

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

VIA SAN PAOLO 7

20121 MILANO

TELEFONO
02 726081

TELEFAX
02 86984440

WWW.CLEARYGOTTlieb.COM

PIAZZA DI SPAGNA 15

00187 ROMA

TEL 06 695221

FAX 06 69200665

NEW YORK • WASHINGTON, DC • PARIGI • BRUXELLES • LONDRA
FRANCOFORTE • MOSCA • COLONIA • HONG KONG
PECHINO • BUENOS AIRES • SAN PAOLO • ABU DHABI • SEOUL

AVV. MARIO SIRAGUSA
AVV. ROBERTO CASATI¹
AVV. GIUSEPPE SCASSELLATI SFORZOLINI¹
AVV. ROBERTO BONSIGNORE¹
AVV. PIETRO FIORUZZI¹
AVV. VANIA PETRELLA
AVV. C. FERDINANDO EMANUELE
AVV. MARCO D'OSTUNI¹
AVV. CARLO SANTORO
AVV. MATTEO BERETTA
AVV. CARLO DE VITO PISCICELLI¹

AVV. FRANCESCO DE BIASI
AVV. G. CESARE RIZZA BAJARDO
AVV. CLAUDIO DI FALCO¹
AVV. PIETRO MERLINO

AVV. FRANCESCA M. MORETTI
AVV. SAVERIO VALENTINO²
AVV. STEFANO DE DOMINICIS
AVV. FAUSTO CARONNA
AVV. PAOLA ALBANO
AVV. GIULIA FAUSTA GOSI
AVV. GEROLAMO DA PASSANO³

AVV. PIETRO ACERBI
AVV. PATRICK ACTIS PERINETTO
AVV. ROBERTO ARGERI
AVV. ALESSANDRO BARDANZELLU
AVV. LUCIANA BELLIA
AVV. LAURA BERGAMINI
AVV. PAOLO BERTOLI
AVV. ACHILLE CALIÒ MARINCOLA SCULCO¹
AVV. DOMENICO CAPONE
AVV. ANDREA CAZZANI
AVV. FEDERICO CENZI VENEZZE¹
AVV. ANDREA CONZATTI¹
AVV. PHILIPPE CROENE
AVV. MICHELE CURATOLA¹
AVV. PIERANTONIO D'ELIA
AVV. FRANCESCO DE LORENZI
AVV. EUGENIO SIMONE DE NARDIS¹
AVV. LUCA DENORA¹

AVV. ALESSANDRO DE STEFANO
AVV. MASSIMILIANO DI TOMMASO¹
AVV. GIANLUCA FAELLA
AVV. PATRICK MARCO FERRARI
AVV. LORENZO FREDDI¹
AVV. ROSSELLA GANCITANO
AVV. ALESSANDRO GENNARINO
AVV. FRANCESCA GESUALDI¹
AVV. GIULIO GIANNINI¹
AVV. ALESSANDRA GUERRIERI
AVV. FRANCESCO IODICE
AVV. FRANCESCO LIBERATORI
AVV. ROBERTO FABIO LIPARI
AVV. MARIA GRAZIA MAMONE²
AVV. ANDREA MANTOVANI¹
AVV. FEDERICO MARINI BALESTRA
AVV. LUDOVICA MARVASI
AVV. BERNARDO MASSELLA DUCCI TERI¹
AVV. MARIO MICCICHÉ
AVV. LUIGI NASCIMBENE
AVV. ALESSANDRO NOLET²
AVV. CECILIA PARISINI¹ ³
AVV. SARA PARMIGGIANI
AVV. ROSTANDIN PECCI
AVV. LAURA PROSPERETTI
AVV. NICOLE BRUNELLA PUPPIENI¹
AVV. PAOLO RAINELLI
AVV. GIANLUCA RUSSO
AVV. FABIO SACCONI
AVV. CLEMENTE SARDI
AVV. MARCO SCALERA¹
AVV. GIANPAOLO SCANDONE
AVV. ALICE SETARI
AVV. DAVID SINGER¹
AVV. MARCO SPADA¹
AVV. LORENZO VITALI
AVV. MARCO ZOTTA

¹ MEMBER OF THE NEW YORK BAR
² SOLICITOR, ENGLAND AND WALES
³ AVOCAT A LA COUR DE LUXEMBOURG

25 agosto 2014

Banca d'Italia
Servizio Regolamentazione e analisi macroprudenziale,
Divisione Regolamentazione II
Via Milano, 53
00184 Roma
ram@pec.bancaditalia.it

CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

VIA SIPE

Oggetto: Osservazioni al documento di consultazione congiunto Consob/Banca d'Italia sulla "Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e ulteriori interventi di modifica" del 26 giugno 2014

Desideriamo ringraziare codeste spettabili Autorità per l'opportunità di presentare le nostre osservazioni al documento di consultazione pubblicato in data 26 giugno 2014 (il "Documento di Consultazione"), contenente gli schemi di modifica della regolamentazione secondaria di competenza della Banca d'Italia e della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("Consob") che completano il quadro delle disposizioni di

recepimento della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 concernente i gestori di fondi di investimento alternativi (la "AIFMD").

Nell'accogliere con favore l'iniziativa di codeste spettabili Autorità di instaurare un confronto pubblico tra gli operatori di mercato e gli altri soggetti interessati in relazione all'attuazione delle suddette norme, abbiamo ritenuto utile presentare le nostre osservazioni agli schemi di regolamentazione secondaria in un unico documento secondo la seguente articolazione:

- Sezione I: osservazioni allo schema di Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012, come modificato ("Regolamento sulla Gestione Collettiva"); e
- Sezione II: osservazioni allo schema di Regolamento Consob concernente la disciplina degli emittenti adottato con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come modificato ("Regolamento Emittenti").

Le seguenti osservazioni rispecchiano unicamente il giudizio degli scriventi e non rappresentano in alcun modo le posizioni di clienti dello studio.

* * * * *

Sezione I Osservazioni allo schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva

I.1. Ambito della riserva di attività

Si ritiene apprezzabile l'iniziativa di codeste spettabili Autorità di fornire chiarimenti in merito all'ambito di applicazione della riserva di attività, in particolare, specificando il contenuto delle caratteristiche essenziali di un OICR (Sezione II, Capitolo II, Titolo I dello schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva). Osserviamo, tuttavia, che la previsione secondo la quale l'assenza di una o più delle caratteristiche ivi indicate non determini automaticamente l'esclusione dell'esistenza del servizio di gestione collettiva del risparmio possa destare dubbi interpretativi.

Come noto, gli orientamenti europei¹ prevedono che un'entità possa essere qualificata come fondo di investimento alternativo ("FIA") se presenta *tutti* i seguenti elementi essenziali²: (i) è un organismo di investimento collettivo; che (ii) raccoglie capitale; (iii) presso una pluralità di investitori; e (iv) secondo una politica di investimento predefinita. La mancanza di uno solo di tali elementi essenziali dovrebbe escludere la qualificazione di FIA e, conseguentemente, l'applicazione della riserva di attività. Le autorità nazionali dovrebbero poi fornire chiarimenti in merito a ciascuno dei summenzionati elementi essenziali che compongono la definizione di FIA. L'assenza di una o più delle caratteristiche

¹ Si vedano gli orientamenti ESMA sui concetti chiave della AIFMD del 13 agosto 2013 reperibili su http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2013_00600000_it_cor.pdf (gli "Orientamenti ESMA").

² Che integrano la definizione di FIA di cui all'art. 4.1(a) della AIFMD.

delineate dalle autorità con riferimento a *ciascuno* di tali elementi non dovrebbe portare di per sé ad escludere che un'entità ricada nella definizione di FIA³.

Sugeriamo, quindi, di chiarire in conformità agli Orientamenti ESMA che un'entità possa essere considerata OICR se presenta tutti gli elementi essenziali indicati sopra e che le caratteristiche indicate dall'Autorità con riferimento a tali elementi essenziali debbano essere considerate non esaustive. Sotto questo profilo, al fine di fornire una guida affidabile agli operatori e al mercato, sarebbe opportuno limitare a casi eccezionali la possibilità di ricostruire la sussistenza di uno o più elementi essenziali sulla base di circostanze diverse da quelle previste dal Regolamento sulla Gestione Collettiva.

Inoltre, dal momento che gli elementi essenziali che fanno scattare la qualificazione di "OICR" presentano confini piuttosto incerti, si suggerisce di chiarirne il contenuto in maniera il più possibile accurata e inequivocabile, anche con il ricorso a indicatori e fattori caratterizzanti. In particolare:

- Organismo di investimento collettivo: si suggerisce di chiarire il concetto di "gestione in autonomia dai partecipanti", anche con indici presuntivi. Andrebbe, infatti, precisato qual è il grado di controllo dei partecipanti che esclude la caratteristica in esame. Il tema si pone in modo particolare in relazione a veicoli societari. In proposito, il ricorso al concetto di "*day-to-day control*" formulato negli Orientamenti ESMA⁴ potrebbe essere utile, sebbene vada meglio coordinato con il principio di separazione fra organo gestorio e organo assembleare. A nostro avviso, fra i possibili indicatori del grado di controllo andrebbero considerati, tra l'altro, (i) la possibilità di intervenire nelle decisioni strategiche dell'organismo e (ii) l'influenza dei soci nella gestione desumibile, ad esempio, da pattuizioni parasociali che riservano ai soci il diritto di indirizzare le scelte di investimento con meccanismi di sostituzione degli amministratori che non si conformano alle indicazioni ricevute.

Inoltre, al fine di evitare un'eccessiva e indebita estensione dell'ambito applicativo della disciplina in esame, andrebbe chiarito, in conformità agli Orientamenti ESMA, che la natura "commerciale" o "industriale" dell'attività svolta da un soggetto ne esclude la qualificazione come OICR, fornendo precisi indici per distinguere quando l'attività si può ritenere di natura "commerciale" o "industriale" e quando di "investimento". Va, infatti, considerato che molti beni si prestano ad essere oggetto sia di attività commerciali che di investimento (si pensi, ad esempio, a una società che acquista e rivende opere d'arte).

- Raccolta del risparmio: si suggerisce di chiarire che, affinché la raccolta di risparmio sia rilevante ai fini della qualificazione di OICR, lo stesso OICR o il suo gestore debbano porre in essere un'attività volta a sollecitare e raccogliere investimenti "di terzi" e che, pertanto, l'elemento in esame non sussista, ad esempio, qualora un gruppo di investitori si coordini autonomamente per costituire un veicolo di investimento di capitali "propri". Al fine di meglio delineare la fattispecie, andrebbe precisato altresì se l'attività di raccolta debba consistere in un'offerta standardizzata ovvero sia sufficiente una trattativa su base individuale, sempre sollecitata dall'organismo (o dal suo gestore).

³ Si vedano gli Orientamenti ESMA, par. III.5.

⁴ Si veda nota n. 1.

- Fattispecie per cui dovrebbe operare un'esclusione automatica dalla qualificazione di OICR: sempre allo scopo di individuare più precisamente il contenuto degli elementi essenziali caratterizzanti un OICR ed escludere da tale nozione fattispecie che presentano solo alcuni tratti in comune con un OICR, sarebbe opportuno esaminare determinate fattispecie anche attraverso Q&As specifiche da sottoporre in consultazione (alla stregua di quanto è stato fatto dalla *Financial Conduct Authority* (FCA) inglese)⁵. Si riportano di seguito alcuni esempi in riferimento ai quali sembrerebbero utili chiarimenti:

- Joint venture “finanziarie” (tipicamente *joint venture* costituita da due o più soci per l'acquisizione, la gestione e il disinvestimento di partecipazioni – secondo linee guida determinate in via statutaria o parasociale – nelle quali ciascun socio nomina almeno un amministratore e i soci si riservano in via parasociale o statutaria l'approvazione delle scelte di investimento): non dovrebbero essere considerate OICR (i) per la presenza del controllo dei soci sulla gestione; e (ii) per l'assenza di raccolta del risparmio. Andrebbe chiarito, ad esempio, in presenza di quali elementi la società non sarebbe da considerarsi un OICR anche ove i soci iniziali intendessero aprire il capitale all'ingresso di ulteriori soci “di minoranza”.
- Veicoli di acquisizione (tipicamente SPV costituiti nell'ambito di operazioni di M&A per acquisire partecipazioni al fine, ad esempio, di ottimizzare la struttura finanziaria dell'operazione o per altre ragioni legate al perfezionamento dell'operazione): non dovrebbero essere considerate un OICR per le stesse ragioni indicate sopra.
- Società immobiliari (società che hanno come oggetto esclusivo l'investimento e il disinvestimento in beni immobili secondo linee guida predeterminate): non dovrebbero qualificarsi come OICR in assenza di correlata attività di sollecitazione all'investimento nei confronti di terzi.
- Società che investono e commercializzano in opere d'arte: non dovrebbero qualificarsi come OICR in quanto la loro attività ha tipicamente natura commerciale.

I.2. Capitale iniziale minimo e adeguatezza patrimoniale

Non condividiamo la scelta di codeste spettabili Autorità di prevedere un capitale sociale minimo di Euro 125.000 per i gestori “sotto soglia”, tenuto conto che tale requisito non è stato previsto dalla AIFMD. Tale scelta non risulta in linea con le recenti modifiche al diritto societario che hanno ridotto il capitale sociale minimo delle società per azioni ad Euro 50.000.⁶ Pertanto, si suggerisce di allineare il requisito di capitale sociale minimo per i gestori “sotto soglia” a quello richiesto dal diritto societario per la costituzione di società per azioni.

⁵ Si veda *Financial Conduct Authority, Policy Statement PS13/5, Implementation of the Alternative Investment Fund Managers Directive*, June 2013.

⁶ Si veda articolo 2327 codice civile come modificato dall'art. 20, comma 7, D.L. 24 giugno 2014, n. 91, convertito con legge 11 agosto 2014, n. 116.

Inoltre, riteniamo si possa ridurre l'importo di capitale previsto per i gestori "sopra soglia", attualmente pari ad Euro 1.000.000, alla luce del fatto che il legislatore comunitario ha considerato adatto a patrimonializzare i gestori "sopra soglia" l'importo di Euro 125.000.

Anche nella relazione sull'analisi di impatto della regolamentazione di competenza della Banca d'Italia e della Consob che accompagna il Documento di Consultazione (l'"Analisi d'Impatto") si riconosce che l'abbassamento del livello attuale di capitale minimo consentirebbe di rimuovere uno svantaggio competitivo in quanto tale requisito è fra i più rigorosi in Europa.

Nell'Analisi d'Impatto si afferma, tuttavia, che debba essere prevalente l'esigenza di mantenere un livello di patrimonializzazione pienamente adeguato rispetto ai rischi che i gestori normalmente assumono. A nostro avviso, tale esigenza è soddisfatta grazie all'utilizzo di fondi propri, *aggiuntivi* rispetto al capitale sociale, previsto dalla AIFMD e dalle norme italiane di recepimento (Titolo II, Capitolo V, Sezione III, paragrafo 1 dello schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva), che permettono di calibrare in modo specifico il capitale del gestore in relazione al valore dei portafogli gestiti e ai relativi rischi.

Conseguentemente, riteniamo che un livello inferiore di capitale sociale minimo permetterebbe comunque un bilanciamento tra le esigenze di patrimonializzazione e quelle di competitività dei gestori italiani all'interno del mercato europeo. Inoltre, si osserva che una differenza così rilevante tra i requisiti di capitale dei gestori "sotto soglia" e dei gestori "sopra soglia" costituisce un incentivo per i gestori "sotto soglia" a non incrementare le proprie attività oltre i limiti di applicabilità del regime agevolato.

Infine, riteniamo utile recepire nelle disposizioni secondarie di attuazione la facoltà di cui all'AIFMD di dispensare il gestore dall'obbligo di fornire fino al 50% dell'importo supplementare di fondi propri se beneficia di una garanzia bancaria o assicurativa. Infatti, non si comprende la ragione della mancata previsione di tale opportunità per i gestori italiani considerando i già rigorosi requisiti di capitale previsti dall'ordinamento italiano. A nostro avviso, tale facoltà permetterebbe di alleggerire gli oneri patrimoniali dei gestori, senza indebolirne la solidità patrimoniale nei confronti degli investitori.

I.3. SGR, SICAV e SICAF "sotto soglia"

Il regime previsto nella regolamentazione italiana secondaria per i gestori "sotto soglia" (cfr. Titolo II, Capitolo I, Sezione VII e Titolo III, Capitolo I, Sezione III dello schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva) prevede soltanto limitate deroghe rispetto al regime ordinario cui sono soggetti i gestori "sopra soglia". Le deroghe riguardano: (a) il requisito di capitale minimo necessario ai fini del rilascio dell'autorizzazione (pari a Euro 125.000), (b) l'obbligo di predisposizione della documentazione relativa alle politiche e prassi di remunerazione, (c) alcuni requisiti in tema di organizzazione. Conseguentemente, la disciplina domestica risulta imporre anche ai gestori "sotto soglia" oneri autorizzativi, di funzionamento e trasparenza analoghi a quelli previsti per i gestori "sopra soglia".

Infatti, i gestori "sotto soglia" oltre ad essere soggetti al procedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività (e non di mera registrazione, come previsto dalla AIFMD) e ai requisiti di capitale minimo, devono sottostare, come conseguenza della loro "quasi-equiparazione" ai gestori "sopra soglia", ad una serie di norme la cui applicazione a

livello europeo è stata esclusa per i gestori “sotto soglia”⁷. A tali obblighi (previsti specificamente per l’attività di gestione) si aggiungono ulteriori prescrizioni derivanti dall’essere un soggetto regolamentato (per citarne solo alcune, le autorizzazioni richieste per l’acquisto di partecipazioni, modifiche statutarie, ecc.).

Tale scelta non appare condivisibile in quanto tale regime: (i) risulta troppo stringente e determina elevati costi di *compliance* per gestori di piccole dimensioni; (ii) non appare in linea con l’impostazione della AIFMD che permette ai gestori “sotto soglia” la quasi totale esenzione dalle prescrizioni ivi contenute, né con il principio comunitario di proporzionalità; e (iii) potrebbe contribuire a dissuadere potenziali nuovi operatori a entrare nel mercato italiano, favorendo la localizzazione dei gestori in altri paesi dell’Unione Europea dove è prevista una disciplina meno onerosa.

Pertanto, riteniamo opportuno, nell’ambito della delega concessa dal legislatore italiano alla Banca d’Italia e a Consob, ridurre gli oneri regolamentari per i gestori “sotto soglia” italiani.

I.4. Operatività transfrontaliera

I.4.1. Operatività transfrontaliera delle SGR italiane: operatività in Stati UE

La normativa primaria di recepimento della AIFMD (articolo 41 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (il “TUF”)) e la disciplina contenuta nello schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva (Titolo VI, Capitolo II, paragrafi 1 e 2) fanno riferimento al concetto di “operatività” transfrontaliera delle SGR, delle SICAV e delle SICAF. Il riferimento alla “operatività” ci sembra non essere più in linea con la distinzione tracciata dalla AIFMD tra “gestione” e “commercializzazione” di fondi di investimento alternativi e con il nuovo riparto di competenze tra Banca d’Italia e Consob con riferimento a tali attività.

A nostro avviso, andrebbe chiarito che la mera “commercializzazione” di FIA italiani, in uno Stato UE da parte di una SGR, non costituisca “operatività” in regime di libera prestazione di servizi in Stati UE e, pertanto, la stessa sia soggetta unicamente all’applicazione della procedura di notifica a Consob di cui all’articolo 28-*ter* dello schema di Regolamento Emittenti (*commercializzazione in uno Stato dell’UE diverso dall’Italia di quote o azioni di FIA da parte di Sgr, Sicav e Sicaf*).

Allo stesso modo, riteniamo opportuno chiarire che la procedura relativa alla “operatività” all’estero di una SGR, SICAV, o SICAF tramite stabilimento di succursali in Stati UE o in regime di libera prestazione di servizi sia necessaria nell’ipotesi in cui una SGR, SICAV o SICAF voglia “gestire” OICVM UE (definiti all’articolo 1, comma 1, lettera *m-bis*, TUF quali OICR rientranti nell’ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 (“Direttiva UCITS”), costituiti in uno Stato dell’UE diverso dall’Italia) ovvero FIA UE (definiti all’articolo 1, comma 1, lettera *m-*

⁷ A titolo meramente esemplificativo, quelle in tema di: (i) detenzione di fondi propri supplementari; (ii) procedure in tema di conflitto di interessi, (iii) gestione del rischio, (iv) gestione della liquidità e remunerazione; (v) conduzione di prove di stress; (vi) presidi organizzativi; (vii) limiti alla possibilità di delega delle funzioni; (viii) nomina di un depositario; (ix) pubblicazione della relazione annuale; (x) informativa precontrattuale agli investitori; e (xi) segnalazioni alle autorità di vigilanza.

quinquies, TUF quali OICR rientranti nell'ambito di applicazione della AIFMD, costituiti in uno Stato dell'UE diverso dall'Italia).

I.4.2. Operatività transfrontaliera delle SGR italiane: operatività in Stati non UE

Le disposizioni finali e transitorie del Decreto Legislativo n. 44 del 4 marzo 2014⁸ (il "Decreto AIFMD") prevedono che le disposizioni in tema di operatività transfrontaliera delle SGR italiane negli Stati non UE (di cui all'articolo 41, comma 2, lettera b, TUF) e le relative norme di attuazione entrino in vigore alla data prevista nell'atto delegato adottato dalla Commissione europea ai sensi dell'articolo 67, paragrafo 6, della AIFMD.

Tale disposizione recepisce, tra l'altro, l'articolo 34 della AIFMD, in tema di gestione di fondi alternativi extraeuropei, la cui entrata in vigore non è subordinata all'emanazione del citato atto delegato della Commissione europea. Conseguentemente, riteniamo che l'entrata in vigore dell'articolo 41, comma 2, lettera b, TUF e delle relative norme secondarie di attuazione (Titolo VI, Capitolo II, paragrafi 3 e 4 dello schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva) non siano subordinate all'emanazione di tale atto delegato.

Sulla base di quanto sopra, chiederemmo a codeste spettabili Autorità di fornire chiarimenti sulla entrata in vigore dei summenzionati procedimenti relativi all'operatività transfrontaliera in Stati non UE di cui al Regolamento sulla Gestione Collettiva.

I.4.3. Attività escluse dalle Direttive UCITS e AIFMD

Il paragrafo 5, Capitolo II, Titolo VI, dello schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva disciplina lo "*[s]volgimento in uno Stato UE di attività diverse da quelle previste dalle Direttive UCITS e AIFM*". La precedente formulazione conteneva il procedimento per lo svolgimento in uno Stato UE di attività diverse da quelle previste dalla Direttiva UCITS. La definizione di fondi di investimento alternativi contenuta nella AIFMD è stata intenzionalmente redatta in maniera ampia per catturare la varietà di strutture che svolgono attività di gestione collettiva del risparmio non rientranti nel campo di applicazione della Direttiva UCITS. Pertanto, l'attività di gestione collettiva del risparmio risulta ora inquadrabile in una delle due seguenti categorie: gestione di FIA o gestione di UCITS⁹.

Alla luce di quanto sopra, non è chiaro a quali attività ci si possa riferire nella disposizione in commento. Si suggerisce, quindi, di chiarire se alla luce delle nuove disposizioni, tale normativa secondaria debba essere eliminata, ovvero come la stessa debba essere interpretata e in quali casi trovi applicazione.

⁸ Si veda articolo 15, comma 13, del Decreto Legislativo n. 44 del 4 marzo 2014 (Attuazione della direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010).

⁹ Si veda risposta della Commissione europea alla domanda n. ID 1170 (*Definition of an AIF*) sulla AIFMD reperibile su <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=legislation.show&lexId=9>.

I.4.4. Operatività in Italia delle società di gestione UE e dei GEFIA UE

Il paragrafo 4, Capitolo IV, Titolo VI dello schema di Regolamento sulla Gestione Collettiva prevede che il GEFIA UE che intenda gestire – con o senza stabilimento di succursali – un FIA in Italia debba comunicarlo alla Banca d'Italia fornendo i documenti necessari. Si ritiene che tale comunicazione non sia conforme al regime di passaporto previsto dalla AIFMD. Infatti, l'articolo 33 della AIFMD prevede che un GEFIA UE autorizzato in un altro Stato UE che intenda gestire un FIA UE in Italia, direttamente o tramite succursale, comunichi alle autorità competenti del "proprio" Stato membro di origine le informazioni necessarie e che queste ultime trasmettano la documentazione completa alle autorità competenti dello Stato membro ospitante.

Si suggerisce, quindi, di modificare la procedura di notifica sopra menzionata rendendola conforme a quanto stabilito dalla AIFMD, ossia prevedendo che essa venga esperita davanti all'autorità competente dello Stato membro di origine e che tale autorità poi trasmetta la documentazione rilevante alla Banca d'Italia.

Inoltre, riprendendo le considerazioni svolte sopra al paragrafo I.4.1 (*Operatività transfrontaliera delle SGR italiane: operatività in Stati UE*) riteniamo che vada chiarito che la mera "commercializzazione" in Italia, da parte di un GEFIA UE, di FIA UE non costituisca "operatività" in regime di libera prestazione di servizi e, pertanto, la stessa sia esclusivamente soggetta alla procedura di notifica alla Consob come previsto dall'articolo 28-*quater* dello schema di Regolamento Emittenti (*Commercializzazione in Italia di quote o azioni di FIA del GEFIA UE*).

Conseguentemente, riteniamo opportuno chiarire che la procedura relativa all'operatività in Italia dei GEFIA UE, tramite stabilimento di succursali o in regime di libera prestazione di servizi, sia in definitiva necessaria nell'ipotesi in cui un GEFIA UE voglia "gestire" un FIA italiano.

Sezione II Osservazioni allo schema di Regolamento Emittenti

II.1. Offerta di Fondi extra-europei e disciplina transitoria

L'articolo 15, comma 13, del Decreto AIFMD (*Disposizioni finali e transitorie*) prevede che gli articoli 43 e 44 TUF e le relative norme di attuazione, limitatamente alle disposizioni concernenti la commercializzazione di FIA non UE da parte di un gestore UE e la commercializzazione di FIA italiani o UE da parte di un GEFIA non UE, entrino in vigore a decorrere dalla data prevista nell'atto delegato adottato dalla Commissione europea ai sensi dell'art. 67, paragrafo 6, della AIFMD.

Il comma 1 dell'articolo 15 del Decreto AIFMD prevede, inoltre, che salvo quanto diversamente stabilito, le disposizioni attuative emanate ai sensi delle norme abrogate o sostituite dal Decreto AIFMD continuino ad applicarsi, in quanto compatibili con le disposizioni della AIFMD e con le relative misure di esecuzione, fino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti di attuazione e che la Banca d'Italia e la Consob, per il periodo transitorio, conservino tutti i poteri previsti dal TUF previgente alla data di entrata in vigore del Decreto AIFMD.

Riteniamo che data l'assenza di un regime nazionale di collocamento privato (*private placement*) previsto facoltativamente per gli Stati membri dagli articoli 36 e 42 della

AIFMD e considerata l'abrogazione del previgente articolo 42, comma 5, TUF che disciplinava l'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento extracomunitari, vi sia incertezza sul regime applicabile alla commercializzazione in Italia di FIA non UE fino alla data prevista nell'atto delegato adottato dalla Commissione europea sopra citato. Sulla base di quanto sopra, chiederemmo a codeste spettabili Autorità di chiarire, nei limiti delle proprie competenze, quale sia il regime applicabile alla commercializzazione di tali fondi in Italia.

Restiamo a disposizione di codeste spettabili Autorità per fornire qualsiasi chiarimento in merito alle osservazioni contenute nel presente documento.

Con osservanza,

Claudio Di Falco / Maria Grazia Mamone / Rossella Gancitano / Fabio Saccone / Sara Parmiggiani