

Studio Legale Crocenzi e Associati

Lungotevere degli Altoviti, 1
00186 Roma

Tel. +39/0680 91291 | Fax +39/0680 72477

Ufficio di Milano

Via Monte di Pietà, 21
00121 Milano

Tel. +39/02 8633 7317 | Fax +39/02 8633 7431

crocenzifp@crocenzilex.com

Memorandum

Per: Banca d'Italia – Servizio Regolamentazione e Analisi macroprudenziale – Divisione Regolamentazione

Data: 1° agosto 2014

Oggetto: Documento di Consultazione in materia di Gestione Collettiva del Risparmio del giugno 2014 – Recepimento Direttiva GEFIA e ulteriori modifiche

Spettabile Istituto,

nel ringraziare per l'opportunità offerta, si forniscono alcuni commenti sugli Schemi Normativi di cui ai punti (i) - Regolamento congiunto Banca d'Italia – CONSOB in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva (nel seguito definito il "Regolamento Congiunto" e (iii) – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del Documento di Consultazione in oggetto. Stante la portata generale delle osservazioni formulate, le stesse sono state inviate anche alla CONSOB.

I migliori saluti

STUDIO LEGALE CROCENZI E ASSOCIATI

Avv. Francesco P Crocenzi

OSSERVAZIONI DELLO STUDIO LEGALE CROCENZI E ASSOCIATI AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO DEL GIUGNO 2014 – RECEPIMENTO DIRETTIVA GEFIA E ULTERIORI MODIFICHE

Modifiche al Regolamento Congiunto

In generale, lo sforzo di ricondurre ad un'unica base normativa - mutuata dal Regolamento UE n. 231 del 2013 (nel seguito, "Reg 231") di attuazione della Direttiva GEFIA - la disciplina applicabile alla gestione collettiva di OICR armonizzati e di FIA appare condivisibile per quanto riguarda la razionalizzazione e la proporzionalità degli oneri di *compliance*. Inoltre, il riferimento diretto ad una norma comunitaria sarà senza dubbio apprezzato dagli operatori internazionali, in quanto la valenza di "*level playing field*" del rimando ad un regolamento comunitario, direttamente applicabile, è superiore a quella di norme nazionali pur se queste recepiscono una direttiva, e ciò è di notevole ausilio per società che devono operare in più Paesi nel rispetto di tutte le normative locali.

Gestori sottosoglia

Per quanto riguarda il merito del documento, si formulano due osservazioni riguardanti i c.d. gestori sottosoglia di cui all'articolo 35-undecies del Testo Unico. In particolare, può essere utile per fini di chiarezza espositiva indicare la disciplina applicabile a tali gestori con un singolo articolo, il quale indichi espressamente tutte le disposizioni del Regolamento Congiunto che si applicano ai sottosoglia (nel caso in cui si opti per una generale esenzione dagli obblighi del Regolamento Congiunto salvo ove espressamente previsto), ovvero, nel caso opposto di generale applicabilità del Regolamento Congiunto anche ai sottosoglia, le norme dello stesso che non si applicano ad essi.

La seconda osservazione sui sottosoglia riguarda il c.d. "passaporto", poiché alcuni operatori hanno sollevato la questione dell'ottenimento del passaporto in Italia in base alla Direttiva GEFIA a beneficio dei sottosoglia comunitari. La questione dovrebbe essere chiara, atteso che la stessa Direttiva prevede all'articolo 3(4) che i sottosoglia "non beneficino di nessuno dei diritti concessi a norma della presente direttiva", tra cui dovrebbe esservi la libera prestazione di servizi e il diritto di stabilimento, ma per evitare dubbi una norma espressa di chiusura (o di apertura, se ritenuta possibile) potrebbe essere utile.

Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Inappropriata restrizione dell'universo degli OICR ai soli armonizzati e FIA

La nuova bozza del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (il "Regolamento 2014") risente della scelta operata dal TUF di considerare l'universo degli OICR composto solo da OICR armonizzati (regolati dalla Direttiva 2009/65/CE) e da FIA (regolati dalla Direttiva GEFIA), diversamente dal regime precedente in cui si consideravano gli OICR armonizzati e, con una categoria residuale che poteva ricomprendere qualsiasi veicolo, i "non-UCITS", alla cui autorizzazione per l'offerta in Italia l'attuale Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 (il "Regolamento 2012") dedica il Capitolo V del Titolo VI.

Tale scelta normativa, che ha portato all'abrogazione dell'articolo 42 comma 5 del TUF in materia di autorizzazione all'offerta in Italia di OICR "non armonizzati", non appare corretta in quanto lascia dei vuoti normativi importanti per quanto riguarda la possibilità di offrire in Italia dei prodotti che non sono né armonizzati né FIA soggetti alla relativa Direttiva (diversi dai fondi chiusi, regolati dalla Direttiva Prospetti). La stessa scelta appare condizionata dall'assunto, ad avviso di chi scrive errato, che la Direttiva GEFIA copra ogni OICR che non sia approvato ai sensi della Direttiva UCITS, assunto basato su una interpretazione troppo letterale della definizione di "FIA" data dall'articolo 4(1) a) della Direttiva GEFIA (e cioè un organismo di investimento collettivo che non necessita di autorizzazione ai sensi della Direttiva OICVM).

In realtà, la Direttiva GEFIA non copre tutto ciò che ai sensi del suo articolo 4(1) a) viene definito "FIA". Al riguardo, è sufficiente considerare fondi/SICAV non armonizzati gestiti dai c.d. gestori sottosoglia, per i quali è arduo pensare che si tratti di FIA coperti dalla Direttiva, perché il relativo gestore non ne deve rispettare le prescrizioni. Ma le perplessità più grandi sorgono in relazione ai veicoli di Paesi terzi per i quali la definizione di "GEFIA non-UE" del gestore è priva di effettivi contenuti e di valenza armonizzatrice (che darebbe luogo ad una completa libertà di circolazione) nelle more dei provvedimenti della Commissione di cui all'articolo 67 della Direttiva GEFIA. E quindi, neanche tali veicoli, per i quali la definizione di "FIA non-UE" è puramente formale per i motivi appena esposti, possono essere autorizzati all'offerta in Italia con disposizioni assimilabili al vecchio articolo 42 comma 5 del TUF.

E' da segnalare che altre Autorità di Vigilanza come l'Autorité des Marchés Financiers francese hanno previsto delle procedure per la commercializzazione ad investitori nazionali di veicoli "*qui ne sont ni des OPCVM ni des FIA*" ("che non sono né OICVM né FIA" – si veda la *Position AMF: Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France* – DOC 2014-04 del 30 giugno 2014), con ciò dando un autorevole supporto alla tesi che tale "*tertium genus*" esiste.

Sarebbe quindi auspicabile che il legislatore italiano, debitamente sensibilizzato dalle Autorità di vigilanza, tornasse a considerare questa circostanza disciplinando in modo organico anche la commercializzazione di quei veicoli non armonizzati che non sono neanche coperti dalla Direttiva GEFIA. Le regole applicabili già sono presenti, in quanto le disposizioni della Sezione V-*quater* del Capo III della Parte II del progetto di nuovo Regolamento Emittenti, che regolano l'offerta di FIA agli investitori al dettaglio, riprendono molte delle disposizioni del vecchio articolo 42.5 del TUF e della normativa di attuazione della Banca d'Italia.

STUDIO LEGALE CROCENZI E ASSOCIATI

Avv. Francesco P Crocenzi