

**Risposta ABI alla consultazione circa il
Regolamento sulla gestione collettiva del
risparmio**

**Recepimento della direttiva 2014/91/UE
(UCITS V), attuazione dell'art. 46-ter
TUF in materia di FIA UE di credito, e
ulteriori modifiche**

Settembre 2016

Premessa

L'ABI apprezza l'opportunità di partecipare alla pubblica consultazione al fine di fornire propri contributi alla formulazione dell'aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio conseguente il recepimento della direttiva UCITS V. Detti contributi sono diretti in buona parte ad assicurare che le modifiche riguardanti la disciplina del depositario consentano di procedere in condizioni di efficienza al riassetto organizzativo e contrattuale tra SGR e depositario delle attività relative alla valutazione dei beni del fondo e al calcolo del valore della quota.

Le proposte di modifica poste in consultazione tengono già conto del condiviso obiettivo di favorire ampia flessibilità nelle scelte organizzative da parte delle SGR e dei depositari in coerenza con le opzioni ammesse dalla normativa europea.

Gli approfondimenti condotti con i competenti gruppi di lavoro evidenziano, peraltro, la necessità di formulare alcune osservazioni volte ad assicurare piena coerenza e funzionalità al nuovo quadro normativo di riferimento, di seguito riportate.

Osservazioni specifiche

Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote

Le nuove disposizioni (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 1.2) dettagliano in modo più corretto le opzioni a disposizione delle SGR in merito alla delega della valutazione dei beni del fondo e/o del calcolo del valore della quota, specificando nel corpo principale del testo i requisiti richiesti ai depositari per svolgere la funzione di valutazione, così distinguendoli dai requisiti richiesti alla generalità dei valutatori esterni.

In tale contesto è, in particolare, richiesto, tra l'altro, che il depositario offra adeguate garanzie professionali per esercitare in modo efficace la funzione di valutazione.

Coerentemente con l'eliminazione dall'art. 48, comma 3, lettera b), del TUF della possibilità per le SGR di "affidare" al depositario il calcolo del valore della quota dei fondi OICVM, le nuove disposizioni non prevedono più per il depositario la necessità di possedere un'autorizzazione ad hoc per svolgere l'incarico di calcolo del valore della quota di fondi OICVM. Si ritiene necessario integrare o comunque chiarire le nuove previsioni con l'esplicitazione che i depositari fino ad oggi in possesso di detta autorizzazione possano essere automaticamente considerati in possesso di

adeguate garanzie professionali per esercitare in modo efficace la funzione di valutazione rispetto ai beni annoverabili nel patrimonio di un fondo armonizzato.

La tipologia di requisiti professionali sinora richiesti per la menzionata autorizzazione e l'esperienza maturata nello svolgimento dell'incarico di calcolo del valore quota "in affidamento" consentono, infatti, di considerare tali depositari certamente in possesso di adeguate garanzie professionali e, dunque, di semplificare il passaggio dal "regime dell'affidamento" al regime della delega, rendendo possibile al depositario di continuare ad occuparsi della valutazione di determinati beni in regime di esternalizzazione (laddove, naturalmente, le SGR intendano continuare a tal fine ad avvalersi del depositario).

Al riguardo, al fine di confermare la validità di quanto precisato da codesta Autorità all'interno della Nota di Chiarimenti del 16 luglio 2015 (Q&A n° 5 e 8), si suggerisce inoltre di esplicitare che quanto prescritto a partire dal secondo capoverso sia da intendersi riferito alla sola delega della funzione di valutazione dei beni.

Per quanto evidente, si coglie altresì l'occasione per sottolineare come la funzione di valutatore esterno potrà essere allocata dal depositario nell'ambito dell'unità organizzativa deputata a svolgere in regime di outsourcing il calcolo del valore della quota; in ogni caso, detta funzione dovrà risultare funzionalmente e gerarchicamente separata dalla struttura dedicata ai compiti del depositario.

Regime prudenziale dei soggetti terzi ai quali può essere delegato il calcolo del valore della quota

Nel miglior interesse degli investitori e dei fondi comuni, si richiede di valutare l'opportunità di introdurre una adeguata disciplina prudenziale nelle ipotesi nelle quali le SGR decidano di esternalizzare il calcolo del valore della quota a soggetti terzi.

Al riguardo, si prospetta la possibilità di introduzione di una soglia minima di adeguatezza patrimoniale in capo ai soggetti ai quali le SGR possono esternalizzare il calcolo del valore della quota, eventualmente graduata in relazione alle dimensioni delle masse dei fondi comuni.

Tale intervento consentirebbe di introdurre un ulteriore elemento di tutela nei confronti degli investitori, dei fondi comuni, delle SGR e, più in generale, del mercato, atto a fornire garanzie aggiuntive nel caso di eventuali errori di calcolo del valore della quota o inadempimenti contrattuali da parte dei soggetti delegati.

Compenso della SGR

Tenuto conto che il superamento del “regime dell’affidamento” comporta l’esclusione del costo del calcolo del valore della quota dal compenso da riconoscere al depositario, le nuove disposizioni (Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1) introducono una nuova componente del compenso della SGR, rappresentata dal costo per il calcolo del valore della quota, che dovrà essere avvalorata sia nel caso di svolgimento diretto da parte della SGR di tale attività sia nel caso in cui sia esternalizzata a terzi.

Affinché tale innovazione risponda all’obiettivo di permettere che il compenso a favore della SGR per il calcolo del valore della quota (comprensivo della valutazione dei beni degli OICR stessi) sia in grado di riflettere l’effettiva struttura di costi sopportati dalla stessa, o dal soggetto eventualmente delegato, si evidenziano le seguenti considerazioni:

- la struttura di tale costo dovrebbe essere coerente con quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 1.2 in merito alla eventuale scissione degli incarichi di valutazione dei beni del fondo e di calcolo del valore della quota;
- tale costo deve poter essere indicato tramite delle soglie massime, in analogia a quanto già previsto per il compenso del depositario. In tal modo la rappresentazione della voce di costo in oggetto potrebbe tenere in considerazione anche quelle voci di costo non legate direttamente al valore complessivo netto del fondo e non predeterminabili ex-ante nel relativo quantum (fra le altre si fa riferimento: i) ai costi derivanti dalla valutazione di beni di difficile valutazione, svolta direttamente dal Depositario o avvalendosi di consulenze di terzi esperti, in funzione della natura/complessità degli strumenti in portafoglio, del numero degli stessi e della frequenza della valutazione; ii) agli eventuali costi fissi normalmente da tenere in considerazione nel caso di creazione di ulteriori classi di quote).

Alla luce di quanto sinora previsto con riferimento al “regime dell’affidamento”, si suggerisce pertanto di sostituire il periodo *“Per il calcolo del compenso della SGR (c.d. provvigione di gestione e costo sostenuto per il calcolo del valore della quota) si fa riferimento al valore complessivo netto del fondo.”* con il seguente:

“Per il calcolo della provvigione di gestione si fa riferimento al valore complessivo netto del fondo. Con riferimento invece al costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (che ricomprende anche il compenso pagato ad eventuali valutatori esterni), nel regolamento deve essere esplicitata la misura massima di tale costo.”

Autorizzazione all’esercizio delle funzioni di depositario

Si ritiene necessario apportare alcune modifiche alla disciplina dei requisiti per autorizzare le funzioni di depositario al fine di assicurare aderenza rispetto alle previsioni della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato (UE) 2013/231, nonché della direttiva 2014/91/UE (UCITS V) e del Regolamento delegato (UE) 2016/438.).

In particolare:

- appare utile fornire indicazione di come possano essere comunicati agli investitori dell'OICR i potenziali conflitti di interesse tra le funzioni di depositario e le altre attività/compiti svolte/i nei confronti del gestore. Le norme comunitarie dispongono infatti che sia il gestore a fornire comunicazione agli investitori (cfr. l'art. 23 della AIFMD, nonché l'allegato I, schema A, punto 2 della UCITS V) e così, coerentemente, fa la CONSOB con le modifiche al Regolamento Emittenti recentemente poste in consultazione. In considerazione poi del fatto che sarà ciascun depositario a fornire ai gestori propri clienti un'informativa tendenzialmente omogenea, da rendere anche disponibile sul proprio sito Internet (per tale intendendosi anche una sezione dedicata del sito della propria Impresa madre), si richiede di riformulare le disposizioni di cui al Titolo VIII, Capitolo I, Sezione II, par. 1, punto 7, cpv. ii., come di seguito indicato:

"ii. Il depositario può svolgere altre attività nei confronti del gestore, inclusa l'attività di prime broker per i fondi da esso gestiti, a condizione che separi, sotto il profilo funzionale e gerarchico, le funzioni di depositario dagli altri suoi compiti potenzialmente confliggenti e che i potenziali conflitti di interesse siano adeguatamente identificati, gestiti, monitorati e comunicati agli investitori dell'OICR. **La comunicazione agli investitori compete alla SGR, la SICAV o la SICAF, che vi da corso per mezzo di idonea informativa all'interno del prospetto dell'OICR, nella quale potrà fare anche rinvio, ove presenti, ad avvisi predisposti dal depositario e da questi resi eventualmente disponibili sul proprio sito Internet con riferimento in via generale ai predetti conflitti, nonché a quelli che possono eventualmente derivare dalla delega delle funzioni di custodia**";

- poiché il Considerando 6 del richiamato Regolamento delegato (UE) 2016/438 prevede che *"il depositario dovrebbe adoperarsi al massimo per assicurare l'attuazione effettiva di politiche e procedure di valutazione adeguate riguardo alle attività dell'OICVM, effettuando **controlli** a campione ovvero **verificando** la corrispondenza tra la variazione nel tempo del calcolo del valore patrimoniale netto e quella di un parametro di riferimento. Nello stabilire le procedure il depositario dovrebbe avere una visione chiara delle metodologie di*

valutazione applicate dall'OICVM, per stabilire il valore delle proprie attività. La frequenza di **tali controlli** dovrebbe essere in linea con la frequenza con cui è effettuata la valutazione delle attività dell'OICVM¹, si richiede di riformulare le disposizioni di cui al Titolo VIII, Capitolo I, Sezione II, par. 1, punto 7, cpv. iv., come di seguito indicato:

“iv. per lo svolgimento dei controlli in merito alla correttezza del calcolo del valore delle parti dell'OICR da parte della SGR, della SICAV o SICAF, il depositario si avvale di ~~strutture~~ e procedure adeguate per **controllare** la valutazione ~~della valorizzazione del pricing~~ di strumenti finanziari non quotati ovvero caratterizzati da elevata complessità nonché dei beni immobili”.

Tale formulazione consente, in aderenza alla regolamentazione europea, un maggior grado di autonomia e flessibilità da parte dei singoli Depositari nella predisposizione dei propri piani di controllo, ragionevolmente graduati in base alla tipologia/complessità degli asset presenti fra gli attivi dei singoli OICR.

Obblighi di custodia e di verifica della proprietà

Si richiede di elidere dalle nuove disposizioni di cui al Titolo VIII, Capitolo III, Sezione III le ultime parole ivi previste “per conto del gestore”, tenuto conto che la fornitura periodica da parte del depositario al gestore di un inventario degli strumenti finanziari di cui ha la custodia e degli altri beni per i quali ha verificato la proprietà attiene ai compiti propri del depositario in aderenza alle disposizioni europee.

I compiti del depositario non fanno, infatti, venire meno i compiti propri della società di gestione come chiaramente indicato dall'art. 14, par. 3, del Regolamento delegato.

Si propone dunque la seguente modifica:

“Inoltre, il depositario di OICVM fornisce al gestore, almeno ogni 6 mesi, un inventario degli strumenti finanziari di cui ha la custodia e degli altri beni per i quali ha verificato la proprietà ~~per conto dello stesso gestore.~~”

Per quanto ovvio, si ricorda che l'inventario afferente gli altri beni per i quali il depositario abbia verificato la proprietà sarà redatto in un formato “libero” e secondo le procedure interne adottate dal depositario, in quanto non assimilabile alla rendicontazione ufficiale dell'attività di custodia titoli.

¹ Analoga formulazione è rinvenibile nel Considerando 108 del Regolamento delegato (UE) 2013/231 di attuazione della direttiva 2011/61/UE (AIFMD).

Delega delle funzioni di custodia e di verifica delle proprietà dei beni dell'OICR

Le nuove disposizioni (Titolo VIII, Capitolo IV, Sezione VI, par. 1, ultimo periodo) ripropongono quanto previsto all'art. 17 del Regolamento Delegato UCITS e ne estendono l'applicazione anche ai depositari di FIA, ancorché l'AIFMD e il Regolamento Delegato AIFMD non lo prevedano.

Al fine di evitare l'introduzione di ulteriori obblighi – non previsti dalla AIFMD – in capo ai depositari italiani rispetto a quelli di altri paesi europei, si richiede pertanto di espungere tale obbligo eliminando quindi l'ultimo capoverso di cui sopra, come di seguito riportato:

"Il depositario deve inoltre adottare tutte le misure necessarie per assicurare che, in caso di insolvenza del terzo delegato (che sia situato nell'Unione europea o in un paese terzo al di fuori dell'Unione europea), le attività dell'OICVM non siano destinate al soddisfacimento dei creditori del terzo delegato. Le misure necessarie che il depositario deve assumere sono disciplinate dall'art. 17 del Regolamento UCITS.
~~La medesima disciplina si applica anche ai depositari di FIA."~~

Riuso dei beni dell'OICR

Le nuove disposizioni (Titolo VIII, Capitolo IV, Sezione VI) nella parte relativa agli OICVM hanno tralasciato di precisare che il divieto di riuso ivi previsto si riferisce alle attività "custodite" di pertinenza degli OICVM" previsto nella direttiva UCITS V [cfr. testo consolidato art 22.(7), secondo capoverso].

Al fine di assicurare coerenza con la direttiva UCITS V e tra quello che è previsto dalla UCITS V e dalla AIFMD, si propone di integrare le disposizioni come di seguito indicato:

~~"I depositari non possono utilizzare nell'interesse proprio o di terzi gli strumenti finanziari~~ attività custodite di pertinenza dei FIA, salvo consenso espresso in forma scritta dal gestore. Il consenso del gestore deve indicare le controparti, le caratteristiche delle operazioni che possono essere poste in essere, le garanzie fornite, nonché la responsabilità delle parti coinvolte nelle operazioni.

Il depositario deve attenersi alle istruzioni impartite dal gestore. Le evidenze contabili devono inoltre essere tali da consentire l'individuazione in qualsiasi momento del tipo e dell'ammontare degli strumenti finanziari utilizzati.

~~Gli strumenti finanziari~~Le attività **custodite** di pertinenza degli OICVM non possono mai essere oggetto di riuso da parte dei depositari salvo che ricorrano le seguenti condizioni [...]

Altri obblighi

Si ritiene necessario rendere più chiara la portata degli obblighi che incombono sul depositario in caso di eventuale assunzione in regime di esternalizzazione delle funzioni relative alla valutazione delle quote e azioni degli OICR.

Al riguardo, considerato che nel nuovo contesto normativo il tema è trasversale a tutti gli OICR, si ritiene corretto trasferire il contenuto della nota 21 relativa ai soli depositari di FIA nel testo della Sezione IV del Titolo VIII, Capitolo III, dando peraltro conto del carattere eventuale dello svolgimento delle predette funzioni da parte del depositario, come di seguito indicato:

“Nello svolgimento degli obblighi di sorveglianza nonché delle funzioni relative alle sottoscrizioni e ai rimborsi, alla valutazione delle parti di OICR, all’esecuzione delle istruzioni del gestore, al regolamento delle operazioni e alla distribuzione dei redditi dell’OICR, i depositari di FIA si attengono a quanto previsto dall’art. 87 e dagli artt. 92-97 del Regolamento delegato (UE) n. ~~231/2013~~AIFMD (21), mentre i depositari di OICVM si attengono a quanto previsto dall’art. 11 e dagli artt. 3-8 del Regolamento delegato UCITS.

Con particolare riferimento alle funzioni relative alla valutazione delle quote e azioni di OICR, il depositario definisce le procedure di sorveglianza nei confronti del gestore, eventualmente differenziate per tipologia di OICR e sulla base specifica suddivisione dei compiti tra gestore e depositario, tenendo in considerazione i compiti **assegnati in regime di esternalizzazione, ove pertinente**”.

Contenuto minimo del regolamento di gestione

Si propone di elidere dalle disposizioni in tema di contenuto minimo del regolamento di gestione la lettera a) del Punto 4.1.2 del Titolo V, Capitolo I, Sezione II, Paragrafo 4, in coerenza con le eliminazioni di cui al successivo Titolo VIII, Capitolo II, par. 2 in tema di rapporti tra SGR e Depositario, come di seguito indicato:

“La custodia degli strumenti finanziari e, se non affidate a soggetti diversi a norma dell’art. 48, comma 2, TUF, delle disponibilità liquide dell’OICR è affidata a un depositario. Esigenze di certezza e garanzia dei partecipanti richiedono che la custodia dei beni di ciascun fondo comune o comparto sia affidata a un unico depositario.”

Il regolamento indica che la sostituzione nell'incarico di depositario non comporta soluzione di continuità nello svolgimento dei compiti ad essa attribuiti dalla legge. A tal fine il regolamento prevede che:

~~a) l'incarico di depositario può essere revocato in qualsiasi momento mentre per la rinuncia del depositario occorre un termine di preavviso non inferiore a sei mesi;~~

b) l'efficacia della revoca o della rinuncia è sospesa sino a che:

- un altro depositario in possesso dei requisiti di legge accetti l'incarico in sostituzione della precedente;*
- sia stata approvata la conseguente modifica del regolamento;*
- i titoli inclusi nel fondo e, ove detenute dal precedente depositario, le disponibilità liquide di questo siano trasferiti ed accreditati presso il nuovo depositario.*

Il regolamento può prevedere, in via generale, che il depositario, per la custodia dei valori dell'OICR, può avvalersi – sotto la propria responsabilità – di delegati".

Periodo transitorio per il passaggio dall'affidamento alla esternalizzazione

La nota illustrativa del documento di consultazione chiede di fornire indicazioni circa la tempistica necessaria all'adeguamento al nuovo regime normativo del calcolo del valore della quota dei fondi.

Al riguardo, in linea con quanto già a suo tempo indicato nella lettera ABI del 6 giugno 2016, si ritiene indispensabile riconoscere espressamente un periodo di tempo adeguato per consentire alle SGR e ai depositari di ridefinire il proprio assetto contrattuale e organizzativo conseguente al passaggio per gli OICVM dal regime dell'affidamento a quello della esternalizzazione delle funzioni di valutazione dei beni e calcolo del valore della quota.

In tale prospettiva, si richiama in particolare l'attenzione sulla tempistica degli adempimenti amministrativi che si rendono necessari per adeguare i regolamenti di gestione al nuovo regime commissionale, nonché per rivedere gli assetti contrattuali tra SGR e depositari.

In relazione a ciò, si propone di riconoscere un periodo transitorio fino al 30 giugno 2017 per consentire alle SGR e ai depositari di completare tutti gli adeguamenti connessi al mutamento normativo, consentendo l'applicazione del nuovo regime commissionale a partire dal 1° luglio 2017 in coerenza anche con le tempistiche di riferimento dei prospetti contabili semestrali.