

Banca d'Italia
Servizio Regolamentazione e Analisi
Macroprudenziale
Divisione Regolamentazione II

Milano, 12 settembre 2016

Spett.le Banca d'Italia

Osservazioni sul Documento per la consultazione recante "Modifiche al 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 (il "Documento per la Consultazione")

Ringraziando per l'opportunità offerta, si desiderano sottoporre all'attenzione di Codesto Spett.le Istituto talune osservazioni in relazione alle disposizioni attuative proposte, nell'ambito del Documento per la Consultazione, in materia di FIA UE di credito.

Si fa riferimento pertanto al Tit. VI, Cap. V, del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio nel testo proposto in consultazione (si indica, in relazione a ciascuna delle osservazioni formulate, il paragrafo rilevante del Capo richiamato).

Le presenti osservazioni sono il risultato del confronto avuto anche con primari operatori nel *direct lending* (anche per il tramite di FIA) a livello internazionale, quali Pemberton Capital Advisors LLP, Muzinich & Co Ltd e Tikehau Investment Management S.A.S., che rappresentano una voce autorevole nel panorama dei FIA esteri in grado di erogare credito in via diretta, potenzialmente anche, in prospettiva, alle imprese italiane.

69672-10-16272-v0.9

IT-6000-2

I SOCI DELLO STUDIO: AVV. FILIPPO EMANUELE* AVV. ALBERTA FIGARI AVV. CHARLES ADAMS* AVV. GIUSEPPE DE PALMA AVV. PAOLO SERSALE AVV. FABIO GUASTADISEGNI AVV. TANJA SVETINA AVV. SIMONETTA CANDELA AVV. UMBERTO PENCO SALVI* PROF. AVV. ARISTIDE POLICE AVV. CARLO GALLI*** AVV. LUCIO BONAVITACOLA* PROF. AVV. CARLO FELICE GIAMPAOLINO AVV. ANTONIO GOLINO** AVV. CLAUDIO CERABOLINI AVV. FERDINANDO POSCIO AVV. LUCIANO DI VIA

*SOLICITOR PRESSO LA CORTE SUPREMA DI INGHILTERRA E GALLES **ATTORNEY-AT-LAW, NEW YORK ***DOTTORE COMMERCIALISTA

1. Ambito di applicazione

Avendo l'art. 46-ter del TUF a oggetto l' 'erogazione diretta' di crediti da parte di FIA UE in Italia, si chiede di precisare, in via preliminare - anche alla luce della relazione che ha accompagnato il testo del d.l. n. 18/2016 alla Camera dei Deputati (ove si trovano plurimi riferimenti alla 'concessione di crediti' svolta in Italia e al '*direct lending*') -, che le disposizioni qui commentate si riferiscono alla fattispecie in cui il FIA UE rimetta i fondi, oggetto dell'operazione di finanziamento, direttamente a mani del relativo prestatore italiano, stipulando con tale prestatore il relativo contratto di finanziamento, essendo in altri termini il FIA UE '*originator*', secondo il gergo dell'industria, del finanziamento. Viceversa, le disposizioni in commento (così come l'art. 46-ter del TUF) non si riferiscono alla diversa fattispecie in cui il FIA UE dovesse rendersi cessionario, sul mercato secondario, di crediti (e connesse posizioni contrattuali) nei confronti di prestatori italiani rivenienti da contratti di finanziamento con essi stipulati da altre istituzioni (*originators*) e solo successivamente ceduti al FIA UE.

Allo stesso modo, si è inteso – ma sarebbe anche in questo caso auspicabile una conferma da parte di Codesto Spett.le Istituto, a scanso di qualunque fraintendimento – che le disposizioni in commento non possano che riferirsi al caso in cui, in considerazione del campo di applicazione della riserva di attività finanziaria nel nostro ordinamento, il FIA UE, in mancanza di una specifica autorizzazione (quella che è appunto possibile ora ottenere, ex art. 46-ter del TUF), si sarebbe trovato ad aver violato la riserva di attività: ossia (argomentando a partire dalla nozione di 'prestazione di servizi senza stabilimento' di cui alla Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013) al caso in cui:

- i. il FIA UE abbia 'offerto' il finanziamento al prestatore mediante la presenza di personale incaricato dello stesso FIA in Italia, ovvero
- ii. il FIA UE abbia prestatato il finanziamento a seguito di un'iniziativa commerciale, rivolta al prestatore italiano, contenente un invito a concludere il contratto di finanziamento, contratto il quale sia poi stato concluso all'estero ovvero 'a distanza'.

Fattispecie non rientranti nelle suddette – ovverossia quando ad es. il FIA UE non abbia 'offerto' il finanziamento al prestatore, essendo in ipotesi stato il prestatore stesso, piuttosto, ad avviare i contatti volti alla concessione del finanziamento – non sarebbero oggetto delle disposizioni qui commentate (non ricadendo neppure nella riserva di attività finanziaria italiana).

2. Equivalenza delle norme del paese d'origine del FIA UE rispetto alle norme italiane (§ 2.1, lett. c))

2.1 Osservazioni

L'art. 17 del d.l. n. 18/2016, che ha modificato il TUF introducendo tra l'altro l'art. 46-*ter*, il quale consente ai FIA UE (così come l'art. 46-*bis* lo consente ai FIA italiani) di erogare credito in Italia come *originator*, ha rappresentato un ulteriore tassello della politica – già intrapresa con il varo di precedenti pacchetti di riforme, con i quali si era ad es. permesso a imprese di assicurazione ed SPV di cartolarizzazione di erogare a loro volta credito sul mercato primario – finalizzata ad aumentare la gamma dei possibili canali di finanziamento delle imprese italiane. Una scelta non più procrastinabile in un contesto di progressiva contrazione del credito bancario.

Il rinnovato interesse degli investitori internazionali per opportunità di impiego nel nostro paese – propiziato dalla maggiore stabilità raggiunta nel corso degli ultimi mesi - offre peraltro l'occasione di veicolare sull'Italia almeno una parte degli ingenti *pools* di liquidità a disposizione dei principali fondi stranieri.

Nella predisposizione del quadro regolamentare a corredo della novella del TUF di cui qui ci occupiamo, è tuttavia fondamentale muovere dalla consapevolezza che i gestori di FIA UE di credito guarderanno al mercato italiano, quantomeno in un primo tempo, come a un'opzione di ulteriore diversificazione dei portafogli di fondi tipicamente con un *focus* di investimento pan-europeo, se non addirittura più ampio. Questi gestori potrebbero essere estremamente selettivi nell'affidare imprese italiane, con un approccio al mercato italiano 'opportunistico', ossia volto a cogliere le migliori occasioni di investimento, più che sistematico e su vasta scala (ma non per questo – è appena il caso di dirlo - meno utile per le imprese italiane, per le quali si prospetta comunque una potenziale fonte di approvvigionamento alternativa, che potrebbe rivelarsi vitale per molte di esse).

Non è lecito attendersi – quantomeno in una prima fase – che nel solco del nuovo art. 46-*ter* del TUF si assisterà alla costituzione di FIA UE di credito interamente votati al mercato italiano; anche perché veicoli dedicati all'investimento in Italia sarebbero verosimilmente di interesse per una platea di investitori (in questi fondi) quasi solo italiani, e di conseguenza sarebbe più ovvio costituire un FIA di credito italiano.

Se, dunque, si deve ambire a catturare l'interesse di fondi per i quali l'Italia potrà al più rappresentare *uno* dei mercati *target*, ma non certo l'unico, è evidente che, in sede di attuazione, a livello regolamentare, del nuovo art. 46-*ter* del TUF, occorrerà per quanto possibile evitare di imporre condizioni, per l'accesso al mercato del credito italiano, per il cui soddisfacimento sarebbe invece necessario, di fatto, costituire un fondo *ad hoc* per l'Italia.

Infatti, non risulta che negli altri principali paesi UE –Francia, Germania, Lussemburgo, Spagna, per citare solo alcuni esempi – i fondi di credito (quantomeno quelli riservati a

investitori professionali) siano tenuti a osservare requisiti di diversificazione o di massima leva finanziaria identici a quelli italiani (i.e. esposizione massima del 10% per singolo prenditore, da osservare entro 6 mesi e leva non superiore a 1,5).

In particolare:

- in Francia, secondo le proposte attualmente allo studio (in attesa del varo dei provvedimenti definitivi), si prevedono, per i 'fondi di credito' (da intendersi, a questi fini, come i fondi che decidano di impiegare nel credito diretto più del 10% del proprio patrimonio), talune limitazioni nel ricorso alla leva, ma nessuno specifico limite di concentrazione per singolo prenditore. Piuttosto, in un'ottica di auto-regolamentazione, dovranno essere gli stessi *credit funds* a dotarsi di *policies* e procedure atte a gestire adeguatamente i rischi, ivi incluso il rischio di concentrazione;
- in Germania, in attesa di un riordino della materia nel corso dell'autunno (quando si aprirà una consultazione ad hoc), allo stato i fondi di credito chiusi, riservati a clientela professionale, sono soggetti a limiti di leva, nonché a limiti di concentrazione, ma il limite di concentrazione per singolo prenditore è doppio rispetto all'Italia: 20% del patrimonio del fondo;
- in Lussemburgo, con riferimento agli *specialised investment funds* (c.d. SIF), il veicolo tipicamente utilizzato per il *direct lending*, il limite di concentrazione è pari al 30% del patrimonio del fondo, mentre limiti alla leva finanziaria sono stabiliti di concerto con l'autorità di vigilanza (CSSF) caso per caso;
- in Spagna, si prevedono talune limitazioni, soprattutto per i fondi di credito aperti (mentre i fondi chiusi sono soggetti a una regolamentazione meno stringente), ma non si prevede alcun limite di concentrazione per singolo prenditore o di leva finanziaria.

I regolamenti (o gli statuti, secondo i casi) dei fondi di credito esteri prevedono sì, pertanto, taluni requisiti in materia di contenimento del rischio e diversificazione, ma non trattandosi di fondi dedicati solo all'Italia, nella maggior parte dei casi, questi requisiti non sono del tutto identici a quelli italiani e non si potrà neppure pretendere che requisiti identici a quelli italiani siano appositamente introdotti, nei regolamenti o statuti di questi fondi, solo in funzione del mercato italiano, che, come detto, rappresenterà una percentuale – che in molti casi potrebbe non essere neppure particolarmente significativa – del patrimonio del fondo (ma, beninteso, percentuali anche ridotte di patrimoni di dimensioni molto rilevanti potrebbero rappresentare somme di entità invece estremamente ragguardevole in valore assoluto).

Alla luce di questa premessa, si ritiene che il requisito – di cui all'art. 46-ter del TUF - di 'equivalenza' dei limiti in materia di contenimento e frazionamento del rischio, valevoli per il FIA UE di credito, rispetto a quelli italiani (requisito che la Banca d'Italia si è limitata a ricordare, nel testo proposto in consultazione), debba essere declinato dalla Banca d'Italia chiarendo che l' 'equivalenza' non debba essere intesa nel senso di totale coincidenza, bensì nel senso di un sufficiente grado di prossimità – da valutarsi caso per caso - tale da salvaguardare, secondo un giudizio complessivo, l'obiettivo di contenimento del rischio perseguito (a mero titolo di esempio, e fatta salva l'esigenza di una valutazione complessiva, caso per caso, un assetto comprendente un limite di concentrazione superiore al 10% per singolo prenditore, combinato con la totale assenza di leva, potrebbe ritenersi adeguato ai fini del test di 'equivalenza' con la normativa italiana).

Onde evitare poi che, lungo questa strada, trattandosi di fare valutazioni caso per caso, si finiscano per introdurre elementi di discrezionalità e di conseguenza di potenziale incertezza, sarebbe utile che, a medio termine, la Banca d'Italia elaborasse, sulla scorta dell'esperienza pratica che sarà stata fatta, opportune *guidelines* indicando gli intervalli di scostamento, rispetto ai limiti italiani, entro i quali un FIA UE di credito intenzionato a operare nel *lending* in Italia possa avere la sicurezza di vedersi riconosciuta l' 'equivalenza' rispetto ai FIA di credito italiani (lasciando impregiudicata una valutazione *ad hoc* al di fuori dell'intervallo indicato).

Peraltro, i regolamenti / statuti dei principali fondi di credito esteri – riservati a investitori istituzionali, molto spesso investitori istituzionali di lungo periodo e con un'ottica di investimento giocoforza conservativa, in ragione del proprio *status* regolamentare (fondi pensione e casse di previdenza, fondazioni, imprese di assicurazione, ecc.) – sono il frutto di complesse negoziazioni con gli investitori, in fase di *fund raising*, in cui gli investitori, per forza contrattuale, sono in grado di imporre l'introduzione, a livello appunto di regolamento / statuto del fondo, di ogni necessario presidio – ove non già esistente – rispetto ai rischi associati all'attività del fondo. Sicché, si può senz'altro presumere che ogni necessaria tutela, in linea con la *best practice* di industrie del risparmio gestito in cui operano ormai da lungo tempo i *credit funds*, sia già presente nei regolamenti / statuti dei FIA in questione (benché non si tratterà, com'è ovvio, di tutele del tutto coincidenti con quelle di cui alla normativa italiana).

Sotto il profilo della possibilità per la Banca d'Italia di prendere posizione sull'aspetto che si sta qui considerando, ai sensi del comma 5 dell'art. 46-ter del TUF, è demandato alla Banca d'Italia il compito di emanare le disposizioni attuative del medesimo articolo 46-ter nella sua interezza ("*La Banca d'Italia detta le disposizioni attuative del presente articolo*"), ivi compreso pertanto – è da intendersi – il comma 1, che tra le altre cose impone il requisito di equivalenza di cui si sta qui discorrendo; oltre ad essere evidente che, sotto un profilo

semantico, il termine 'equivalente', scelto dal legislatore, evoca non già assoluta coincidenza, bensì una corrispondenza sostanziale (se invece si fosse voluta imporre una identità di requisiti, rispetto a quelli italiani, ci si sarebbe potuti esprimere inequivocabilmente in tal senso, prevedendo appunto che i FIA UE di credito dovessero essere soggetti ai 'medesimi' requisiti di contenimento e frazionamento del rischio vigenti per i FIA italiani).

2.2 *Richiesta di modifica delle disposizioni proposte in consultazione*

Sarebbe a nostro avviso opportuno chiarire che il requisito – di cui all'art. 46-ter del TUF - di 'equivalenza' dei limiti in materia di contenimento e frazionamento del rischio, valevoli per il FIA UE di credito, rispetto a quelli italiani, deve essere inteso non già nel senso di totale coincidenza, bensì nel senso di un sufficiente grado di similarità - da valutarsi caso per caso – tale da potersi ragionevolmente ritenere idoneo a salvaguardare, secondo un giudizio complessivo, l'obiettivo di contenimento del rischio.

3. Diniego dell'autorizzazione a operare in Italia (§ 2.2)

3.1 *Osservazioni*

Il comma 2 dell'art. 46-ter del TUF prevede che, entro 60 giorni dalla ricezione della comunicazione prevista, da parte del FIA UE, in ordine all'intenzione di erogare credito in Italia, la Banca d'Italia possa negare la sua autorizzazione (che, in mancanza di diniego, si intenderebbe invece concessa). L'art. 46-ter del TUF non specifica i motivi sulla base dei quali la Banca d'Italia possa negare la propria autorizzazione; tuttavia, deve necessariamente intendersi – anche in virtù del generale principio di motivazione dei provvedimenti amministrativi (cfr. art. 3, L. n. 241/1990, secondo cui ogni provvedimento amministrativo deve essere motivato, indicando i presupposti di fatto e le ragioni giuridiche che lo hanno determinato, in relazione alle risultanze dell'istruttoria – che un eventuale divieto non possa certo essere immotivato ovvero fondato su presupposti che dovessero esulare dall'ambito di una rigorosa verifica (ma nulla più) in ordine alla soddisfazione dei requisiti imposti dalla norma del TUF.

Sempre in considerazione del fatto che, come già detto, alla Banca d'Italia è affidato il compito di emanare le disposizioni attuative dell'46-ter nella sua interezza, ivi compreso pertanto il comma 2 a cui in questo caso ci si sta riferendo, si auspica che la Banca d'Italia voglia chiarire, in sede di disposizioni attuative, *i motivi* sulla base dei quali la Banca d'Italia potrà negare la propria autorizzazione, nonché *il genere di valutazioni*, a cura della Banca d'Italia, che presiederanno alla relativa decisione.

Mentre il mancato soddisfacimento di taluni dei requisiti previsti – ad es. mancata trasmissione del regolamento del FIA – potrà essere apprezzato con oggettività, per quanto

riguarda certi altri requisiti la valutazione in relazione al relativo adempimento potrebbe essere maggiormente soggettiva, o implicare un qualche esercizio di discrezionalità. Diventa allora fondamentale, per questi requisiti, poter conoscere a priori quale tipo di valutazioni ci si debba attendere, da parte della Banca d'Italia, in modo da potersi regolare di conseguenza nella predisposizione della documentazione. È il caso, ad es., del requisito concernente la trasmissione del 'programma di attività' che il FIA intende svolgere in Italia (cfr. § 2.2, punto 8)), su cui peraltro ci si soffermerà, per ulteriori osservazioni, al paragrafo 7 *infra*.

3.2 *Richiesta di modifica delle disposizioni proposte in consultazione*

Sarebbe a nostro avviso opportuno chiarire *i motivi* sulla base dei quali la Banca d'Italia potrà negare la propria autorizzazione, nonché *il genere di valutazioni*, a cura della Banca d'Italia, che presiederanno alla relativa decisione (ad es. per quanto riguarda le valutazioni che la Banca d'Italia riterrà di effettuare in relazione ai requisiti la cui sussistenza non possa essere apprezzata con oggettività, come nel caso del 'programma di attività' (su cui v. anche paragrafo 7 *infra*).

4. Decorso dei termini (§§ 2.2 e 3.2)

4.1 *Osservazioni*

In aggiunta a quanto detto, si osserva che il termine di 60 giorni, entro i quali la Banca d'Italia potrà negare l'autorizzazione, decorrerà "dalla data di ricezione della comunicazione completa di tutti gli elementi necessari".

Si ritiene che, onde evitare che i FIA istanti possano restare nell'incertezza più assoluta in ordine al decorso o meno del termine dei 60 giorni (non potendo dunque fare affidamento certo sul possesso dell'autorizzazione a erogare in Italia), la Banca d'Italia debba premurarsi di comunicare al FIA istante l'avvenuta ricezione della comunicazione 'completa in tutti i suoi elementi' (la quale comunicazione – attestante la completezza della comunicazione – potrebbe naturalmente essere trasmessa a valle di integrazioni documentali che fossero state in ipotesi richieste in precedenza dalla Banca d'Italia).

La stessa considerazione vale per quanto riguarda il termine di 30 giorni dal ricevimento della comunicazione relativa a eventuali modifiche delle informazioni trasmesse (§ 3.2), entro cui la Banca d'Italia può avviare un procedimento d'ufficio di divieto per il FIA dell'investimento in crediti in Italia che si conclude entro 60 giorni. Anche in questo caso, il decorso dei 30 giorni sarebbe legato al ricevimento della predetta comunicazione "*corredata di tutte le indicazioni utili a verificare il rispetto delle condizioni indicate*". Occorrerebbe perciò, anche in questo caso, che la Banca d'Italia comunicasse al FIA istante l'avvenuta

ricezione della comunicazione 'corredata di tutte le indicazioni utili a verificare il rispetto delle condizioni indicate'.

4.2 *Richiesta di modifica delle disposizioni proposte in consultazione*

Si chiede di specificare (1) che la Banca d'Italia dovrà dare atto – mediante apposita comunicazione ai FIA UE istanti – della completezza delle informazioni trasmesse, sia in allegato all'istanza per ottenere l'autorizzazione al *direct lending* in Italia, sia in occasione di modifiche eventualmente intervenute delle informazioni trasmesse (§§ 2.2 e 3.2 del testo proposto in consultazione) nonché che (2) i termini di 60 giorni e 30 giorni – rispettivamente previsti per l'autorizzazione del FIA UE a operare in Italia e per la tacita 'conferma' dell'autorizzazione in occasione di modifiche delle informazioni trasmesse – decorreranno a partire dal momento in cui la Banca d'Italia avesse confermato la completezza delle informazioni ricevute.

5. Attestazioni dell'autorità di vigilanza del paese d'origine del FIA UE (§ 2.2)

5.1 *Osservazioni*

La documentazione che si richiede, a corredo della comunicazione con la quale i FIA UE informeranno la Banca d'Italia dell'intenzione di erogare credito in Italia, comprende svariate attestazioni dell'autorità di vigilanza del paese d'origine del FIA UE: attestazione che il gestore è autorizzato e può gestire il fondo oggetto della comunicazione (cfr. n. 1) del § 2.2); attestazione circa la possibilità del fondo di erogare crediti (cfr. n. 2) del § 2.2); attestazione di vigenza in relazione alla copia del regolamento di gestione o dello statuto del FIA, nonché del gestore, fornita dal FIA (cfr. n. 3) del § 2.2); attestazione in ordine all'esercizio della vigilanza, da parte dell'autorità di vigilanza del paese di origine del FIA, sul rispetto da parte del gestore del FIA di quanto previsto nel regolamento o nello statuto in materia di contenimento e frazionamento del rischio, inclusi i limiti di leva finanziaria (cfr. n. 5) del § 2.2).

Occorre tenere presente che queste attestazioni possono in taluni casi non essere 'standard' per l'autorità di vigilanza del paese di origine del FIA (non essendo peraltro previste dalla normativa UE), la quale pertanto potrebbe essere riluttante a fornirle, ovvero potrebbe essere disposta a fornirle non senza fare difficoltà legate ad es. all'esatta formulazione dell'attestazione, alla spiegazione dei motivi per cui l'attestazione è richiesta (con la connessa esigenza di dover dare tutte le evidenze del caso, ad es. evidenza della regolamentazione della Banca d'Italia che prevede queste attestazioni) ecc.

L'esperienza fatta in casi simili, allorché si sono dovute richiedere attestazioni da parte di autorità di vigilanza non previste dalla normativa europea, ha mostrato che si va spesso incontro a complicazioni e ritardi suscettibili di intralciare enormemente l'*iter* autorizzativo.

Si ritiene che, per molte delle circostanze su cui dovrebbero vertere le attestazioni richieste, sarebbe possibile fornire evidenze alternative ugualmente attendibili, ma più facilmente alla portata dei FIA interessati.

In particolare:

- l'autorizzazione del gestore a operare e a gestire il fondo oggetto della comunicazione (cfr. n. 1) del § 2.2) potrebbe essere dimostrata fornendo il provvedimento di autorizzazione a suo tempo ottenuto dal gestore, unitamente a un estratto autentico del relativo registro/albo/elenco dei gestori/FIA, che dimostri la permanenza dell'autorizzazione;
- quanto alla possibilità del fondo di erogare crediti (cfr. n. 2) del § 2.2), si tenga conto del fatto che, in taluni paesi, questa possibilità potrebbe discendere direttamente dalla legge, non occorrendo una autorizzazione *ad hoc* (come invece in Italia. D'altra parte, in taluni paesi l'erogazione di credito sul mercato primario non è neppure un'attività riservata, se non in particolari circostanze, ad es. credito al consumo). Sicché, questo aspetto potrebbe essere verificato ad es. richiedendo di fornire un parere legale sul tema, anziché un'attestazione dell'autorità di vigilanza;
- la vigenza della versione del regolamento di gestione o dello statuto del FIA, nonché del gestore, fornita dal FIA (cfr. n. 3) del § 2.2), potrebbe essere certificata con dichiarazione in tal senso a cura del legale rappresentante del gestore, il quale assumerebbe su di sé ogni correlativa responsabilità;
- per quanto riguarda l'esercizio della vigilanza, da parte dell'autorità di vigilanza del paese di origine del FIA, sul rispetto da parte del gestore del FIA di quanto previsto nel regolamento o nello statuto in materia di contenimento e frazionamento del rischio (cfr. n. 5) del § 2.2), anche in questo caso un parere legale potrebbe rappresentare una valida alternativa, rispetto a una formale attestazione da parte dell'autorità di vigilanza (del resto il testo proposto in consultazione prevede proprio di fornire un parere legale, in relazione all'attestazione di equivalenza delle norme del paese di origine a quelle italiane, quando appunto si intenda far leva su questa equivalenza 'normativa', anziché sull'introduzione di limiti equivalenti a quelli italiani nel regolamento del fondo – cfr. n. 4) del § 2.2).

Si chiede pertanto di valutare i suddetti suggerimenti, al fine di rendere la procedura di autorizzazione molto più agile e spedita, nel rispetto tuttavia delle esigenze di veridicità e attendibilità della documentazione da fornire.

5.2 *Richiesta di modifica delle disposizioni proposte in consultazione*

Sarebbe utile prevedere, in alternativa alle attestazioni da parte dell'autorità di vigilanza competente nel paese di origine del FIA UE, la possibilità di fornire evidenze alternative delle circostanze da provare, secondo i suggerimenti di cui sopra.

6. *Side letters* (§ 2.2, n. 7))

6.1 *Osservazioni*

Con riferimento al requisito di precisare "*se il gestore ha o ha intenzione di concordare side letters con investitori nel FIA*" e, in caso affermativo, di precisarne "*il contenuto*", occorre tener conto della prassi invalsa sui mercati internazionali – prassi virtualmente senza eccezioni, per quanto consta – in materia di informazioni da comunicare alle autorità di vigilanza, per quanto concerne eventuali *side letters*, ai fini dell'ottenimento del 'passaporto' ai sensi della Direttiva AIFMD (nell'ambito della comunicazione dovuta ex art. 23 della AIFMD).

In particolare, in conformità a questa prassi, sono trasmesse alle autorità di vigilanza competenti, a cura dei FIA interessati, unicamente le informazioni seguenti, in relazione a eventuali *side letters* con gli investitori:

- a) è anzitutto indicata la possibilità astratta di prevedere trattamenti preferenziali per determinati investitori;
- b) sono precisate le condizioni al ricorrere delle quali tali trattamenti possano essere accordati, nonché, se del caso
- c) sono forniti taluni esempi concreti di trattamenti preferenziali (ad es., applicazione di un determinato sconto sulle commissioni di gestione, a fronte di investimenti nel FIA superiori a determinate soglie).

Si auspica che le medesime informazioni, per quanto riguarda 'il contenuto' di eventuali *side letters* con gli investitori, possano ritenersi accettabili e sufficienti – come già lo sono per i regolatori europei a fini AIFMD - anche ai fini dell'autorizzazione a erogare credito in Italia.

6.2 *Richiesta di modifica delle disposizioni proposte in consultazione*

Si chiede di precisare che, per quanto riguarda 'il contenuto' di eventuali *side letters* con gli investitori, le indicazioni di cui sopra, in linea con la prassi invalsa in materia di comunicazioni ex AIFMD ai fini della 'passaportazione' dei FIA, saranno sufficienti.

7. Programma di attività (§ 2.2, n. 8))

7.1 Osservazioni

Si è già sopra osservato (v. paragrafo 3.1) come non sia chiaro, in relazione a taluni dei requisiti che presiedono al rilascio dell'autorizzazione ad erogare credito (sotto forma di mancato diniego), quale genere di valutazione la Banca d'Italia si prefigga di effettuare, e si è auspicato che lo si possa specificare nel testo che sarà pubblicato a valle della presente consultazione.

Si è fatto l'esempio in particolare del 'programma di attività' che il FIA intende svolgere in Italia, richiesto ex § 2.2, punto 8).

Per quanto concerne il programma di attività, si tratta peraltro di un requisito che mal si concilia con l'approccio che, verosimilmente, ci si deve attendere da parte dei FIA UE di credito interessati al mercato italiano.

Si è sopra osservato come l'ottica di questi fondi sarà, più probabilmente, di tipo 'opportunistico', nel senso che non si tratterà, nella maggior parte dei casi e quantomeno in un primo tempo, di veicoli interamente votati al mercato italiano, bensì di veicoli che, nell'ambito di un'esposizione diversificata su scala pan-europea o mondiale, studieranno in maniera selettiva possibili opportunità di investimento sul mercato italiano, via via che dovessero presentarsi.

Non è affatto detto che i fondi in questione prevedano di dotarsi di un preciso programma di investimenti necessariamente riconducibili al mercato italiano; piuttosto, saranno disposti a prendere in considerazione, accanto e in aggiunta ad investimenti in altri paesi, anche le opportunità offerte dal mercato italiano, a tutto beneficio delle nostre imprese.

L'obbligo di predisporre e trasmettere alla Banca d'Italia un 'programma di attività' del FIA in Italia implica invece la prospettiva di investimenti continuativi sul nostro territorio, di una entità complessiva minima, e in definitiva un *focus* specifico sul mercato italiano, che tuttavia – occorre esserne ben coscienti – la maggior parte dei FIA UE di credito in effetti non avranno, come d'altra parte non avranno generalmente – e in coerenza con quanto si sta dicendo – un insediamento stabile nel nostro paese.

La redazione di un 'programma di attività' è in realtà coerente con l'ottica di un'operatività su vasta scala e di lungo periodo sul nostro mercato, la quale ad es. in ambito bancario porta alla

costituzione di succursali *in loco*, da parte delle banche europee, sulla base del diritto di stabilimento, in preferenza sull'opzione di operare su base transfrontaliera, in libera prestazione di servizi. Non a caso, la Direttiva CRD IV (cfr. art. 35, comma 2) impone la trasmissione del programma di attività solamente quando si intenda operare in un altro paese europeo tramite un insediamento stabile nel paese ospitante, e non, invece, quando ci si limiti a operare 'in libera prestazione', senza stabile insediamento.

Ma i FIA UE che prenderanno in considerazione di erogare credito alle imprese italiane saranno certamente più inclini a operare sulla base di un modello stile 'libera prestazione', per tutti i motivi che si son detti, per cui si dovrebbe a nostro avviso valutare di rimuovere del tutto il requisito del programma di attività.

In subordine, occorrerebbe chiarire che (a) il programma di attività potrebbe anche enunciare l'intenzione di operare nel nostro paese in via non necessariamente continuativa, bensì con un approccio selettivo, suscettibile di generare *deals* di numerosità anche esigua, o quantomeno non del tutto prevedibile a priori; nonché che (b) un tale approccio al mercato italiano non potrà in ogni caso giustificare un diniego dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia.

7.2 *Richiesta di modifica delle disposizioni proposte in consultazione*

Si chiede di rimuovere del tutto il requisito del programma di attività, ovvero, in subordine, di chiarire che (a) il programma di attività potrebbe anche prevedere un'operatività, sul mercato del credito italiano, non continuativa e di conseguenza con un numero di deals o importi non significativi; nonché che (b) un tale approccio al mercato italiano non potrà in ogni caso giustificare un diniego dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia.

8. *Lingua dei documenti (§ 2.2)*

Si chiede di precisare che i documenti originali, oltreché muniti di traduzione in italiano o in inglese, possano essere forniti anche (e solo) direttamente in inglese.

9. *Modifica delle informazioni comunicate (§ 3.2)*

Si richiede, ai sensi del testo proposto in consultazione, la comunicazione immediata alla Banca d'Italia di "*ogni modifica delle informazioni di cui al precedente § 2.2*"; poiché tra tali informazioni rientra il regolamento stesso del FIA, ne segue che qualsivoglia modifica al suddetto regolamento parrebbe doversi comunicare.

Il che è di per sé comprensibile; tuttavia, non risulta invece opportuno che *qualsivoglia* modifica al regolamento del fondo faccia scattare il termine di 30 giorni entro cui la Banca d'Italia potrà avviare un procedimento di divieto a operare in Italia. Infatti, a quel punto, nessuna modifica – anche di un genere o su aspetti non suscettibili di impattare in alcun modo

sulla perdurante osservanza dei requisiti applicabili - potrebbe essere fatta diventare efficace prima del decorso dei 30 giorni (sul decorso del termine si è già detto al paragrafo 3, al quale si rinvia).

Al contrario, occorrerebbe prevedere che, ferma la comunicazione di tutte le modifiche, solo quelle potenzialmente rilevanti ai fini del rispetto delle condizioni indicate faranno decorrere il termine dei 30 giorni (pertanto solo quelle dovranno avere di fatto efficacia differita al termine dei 30 giorni).

10. Centrale dei Rischi

In relazione all'intenzione, da parte della Banca d'Italia, di richiedere la partecipazione dei FIA UE di credito alla Centrale dei Rischi, si è già avuto modo di sottolineare quello che, con tutta probabilità, sarà l'approccio dei FIA UE interessati al mercato italiano: un approccio selettivo e volto a cogliere opportunità di investimento anche su base estemporanea, anziché necessariamente nel contesto di un programma di operatività che ipotizzi una numerosità di operazioni, o una *size* delle operazioni, significativa.

Ciò detto, si ritiene senz'altro di dover cogliere il suggerimento, di cui alla nota accompagnatoria del testo in consultazione (§ 4), sulla previsione di un volume di finanziamenti minimo al di sotto del quale la partecipazione alla CR non sia resa obbligatoria. In questa maniera, non si scoraggerebbe oltremodo – con l'aggravio degli adempimenti connessi alla CR, i quali possono apparire non giustificabili nel contesto di un'operatività ancora 'a intermittenza' o connotata da volumi contenuti – l'interesse dei FIA UE di credito per il mercato italiano.

In particolare, si potrebbe ipotizzare di esentare dalla partecipazione alla CR i FIA UE di credito che non avessero superato, nell'arco di un anno, alcuna delle soglie seguenti:

- Euro 300 milioni in termini di nuove erogazioni concesse a favore di prenditori italiani;
- n. 10 nuove operazioni di finanziamento con prenditori italiani.

Con osservanza,

Avv. Giuseppe De Palma / Avv. Lucio Bonavitacola

