

## Documento per la consultazione

### 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 presente documento contiene lo schema di modifiche del “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio” volte a: i) recepire la disciplina del depositario di fondi comuni di investimento armonizzati (“OICVM”) prevista dalla direttiva UCITS V ed estenderne alcune norme ai depositari di fondi alternativi (FIA); ii) dare attuazione all’art. 46-ter TUF, che stabilisce le condizioni in base alle quali i fondi di credito UE possono concedere finanziamenti in Italia; iii) semplificare la disciplina prudenziale delle SGR sotto soglia; iv) chiarire la portata di alcune disposizioni.*

*La consultazione avrà durata di 60 giorni dalla pubblicazione del presente documento. Osservazioni, commenti e proposte possono essere trasmessi all’indirizzo di posta elettronica certificata [ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it); in mancanza di casella PEC, il mittente può inviare una missiva cartacea al seguente indirizzo: Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, via Nazionale 91, 00184 ROMA. In tal caso, una copia in formato elettronico dovrà essere contestualmente inviata all’indirizzo e-mail: [servizio.ram.regolamentazione2@bancaditalia.it](mailto:servizio.ram.regolamentazione2@bancaditalia.it).*

*I commenti ricevuti durante la consultazione saranno pubblicati sul sito web della Banca d’Italia. I partecipanti alla consultazione possono chiedere che, per esigenze di riservatezza, i propri commenti non siano pubblicati oppure siano pubblicati in forma anonima. Una generica indicazione di confidenzialità presente nelle comunicazioni inviate per posta elettronica non sarà considerata una richiesta di non divulgare i commenti.*

## **Premessa**

Con il presente documento si pone in consultazione lo schema di modifica del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, contenuto nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (di seguito, "Regolamento"), al fine di:

- allineare la disciplina del depositario di fondi comuni di investimento armonizzati ("OICVM") alle previsioni contenute nella direttiva 2014/91/UE (di seguito, "UCITS V"), attuata, a livello primario, con il decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 71 <sup>(1)</sup>;
- dare attuazione all'art. 46-ter TUF, introdotto con l'art. 17 del d.l. n. 18/2016 (convertito con modificazione dalla L. 8 aprile 2016, n. 49), che stabilisce, nell'ambito della disciplina degli OICR di credito, le condizioni in base alle quali i FIA UE possono concedere finanziamenti in Italia;
- semplificare alcuni aspetti della disciplina dei gestori "sotto soglia", che operano prevalentemente nei settori del *private equity* e del *venture capital*;
- chiarire la portata di alcune disposizioni del Regolamento (assunzione di partecipazioni da parte della SGR, patrimonio di vigilanza, limiti di investimento dei fondi riservati, commissioni di incentivo, ecc.).

Il documento di consultazione è accompagnato da una relazione di analisi di impatto della regolamentazione semplificata ("AIR") relativa alla scelta di estendere ai depositari di FIA alcune norme previste dalla direttiva UCITS V e dalle relative misure di esecuzione. Sulle restanti parti dello schema, l'AIR è stata omessa in quanto riguarda l'attuazione di norme con limitati margini di discrezionalità o senza apprezzabili costi aggiuntivi per gli intermediari.

Il documento è organizzato come segue: nel par. 2 sono illustrate le modifiche relative alla disciplina del depositario; nel par. 3 quelle relative ai gestori sotto soglia; il par. 4 è relativo ai FIA UE di credito; l'ultimo par. contiene le ulteriori modifiche apportate al Regolamento.

Si fa presente che verranno presi in considerazione esclusivamente i commenti ricevuti sulle parti del Regolamento oggetto di modifica.

## **2. La disciplina del depositario**

### **2.1 La direttiva UCITS V**

La direttiva UCITS V ha, tra l'altro, modificato la disciplina del depositario di OICVM, contenuta nella direttiva 2009/65/UE, allineandola sostanzialmente alle regole introdotte per i depositari di FIA dalla direttiva 2011/65/UE ("AIFMD") <sup>(2)</sup>. Gli aspetti di maggiore novità riguardano le norme in materia di delega delle funzioni di custodia a terzi e il regime di responsabilità del depositario o del terzo delegato in caso di perdita degli strumenti detenuti in custodia. Rispetto al depositario di FIA, permangono alcune differenze che tengono conto delle specificità dei fondi armonizzati (ad es., in materia di riutilizzo dei beni del fondo e di deroghe contrattuali alla responsabilità del depositario).

---

<sup>1</sup> La disciplina relativa alle remunerazioni contenuta nella direttiva UCITS V è oggetto di una separata consultazione: in relazione a tale disciplina, il presente schema di modifica del "Regolamento" tiene conto delle modifiche apportate dalla disciplina comunitaria ai rendiconti.

<sup>2</sup> Le disposizioni relative al depositario della direttiva AIFMD sono state attuate con il d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, di modifica del TUF, e con il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, contenente il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (cfr. Titolo VIII).

La disciplina è integrata da misure di secondo livello, introdotte con il Regolamento delegato della Commissione n. 2016/438 del 17 dicembre 2015 (di seguito “Regolamento delegato”), direttamente applicabile negli Stati Membri dell’Unione europea, che disciplinano in dettaglio gli obblighi posti in capo al depositario.

Il termine di recepimento della direttiva UCITS V era fissato per il 18 marzo 2016, mentre il Regolamento delegato, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell’UE lo scorso 24 marzo 2016, sarà applicabile a decorrere dal 13 ottobre p.v. Il recepimento della direttiva nel nostro Paese è stato di recente avviato con il decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 71 (in G.U. del 20 maggio 2016, n. 117) ed è completato con lo schema di Regolamento di cui alla presente consultazione.

## **2.2 Schema di modifica della disciplina del depositario**

Per dare attuazione alla nuova disciplina comunitaria del depositario di OICVM viene modificato principalmente il Titolo VIII (“Depositario di OICR e di Fondi pensione”) del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. Gli interventi proposti sono di portata prevalentemente redazionale, atteso che, in occasione del recepimento della direttiva AIFMD, la normativa nazionale del depositario era stata rivista seguendo un approccio unitario per i depositari di OICVM e di FIA <sup>(3)</sup>.

Gli aspetti di maggiore rilievo contenuti nello schema, sui quali ci si sofferma nel prosieguo, riguardano, da un lato, il venir meno della possibilità per le SGR di affidare il calcolo del valore della quota di fondi armonizzati al depositario (c.d. “affidamento”), e dall’altro, l’estensione ai depositari di FIA di alcune norme previste dal Regolamento delegato per i depositari di OICVM, laddove queste ultime forniscano indicazioni più puntuali di quanto già previsto a livello più generale per i FIA.

### *“Affidamento” al depositario del calcolo del valore della quota del fondo*

Il decreto legislativo di attuazione della direttiva UCITS V ha modificato l’art. 48, comma 3, lett. b), TUF, eliminando la possibilità per le SGR di “affidare” al depositario il calcolo del valore della quota dei fondi armonizzati (c.d. “regime dell’affidamento”) <sup>(4)</sup>. Rimane, invece, ferma la possibilità per i gestori di delegare tale attività al depositario in regime di esternalizzazione (art. 48, 3-bis TUF) <sup>(5)</sup>.

Coerentemente con il TUF, nello schema sono state eliminate le disposizioni relative all’affidamento contenute, principalmente, nella disciplina del depositario (Titolo VIII, Capitolo I, Sezione IV e Capitolo II, par. 2), dei criteri di redazione del regolamento del fondo (Titolo V, Capitolo I, Sezione II), e dei criteri di valutazione dei beni del fondo (Titolo V, Capitolo IV, par. 1).

Rimane ferma la possibilità per la SGR di esternalizzare l’attività di calcolo del valore della quota del fondo al depositario. Tra le condizioni per assumere tale incarico, è previsto che la SGR separi, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento delle funzioni di depositario dai compiti di valutazione dei beni del fondo e i potenziali conflitti di interessi siano stati opportunamente individuati, gestiti, monitorati e comunicati agli investitori.

---

<sup>3</sup> In quest’ottica, le disposizioni relative al depositario di FIA erano state in larga misura estese ai depositari di OICVM, anticipando così molti degli interventi normativi adottati con la direttiva UCITS V. Vennero mantenute solo alcune differenze per tenere conto delle particolari esigenze di tutela dei fondi armonizzati.

<sup>4</sup> Per i gestori di FIA tale possibilità era stata rimossa in sede di recepimento della direttiva AIFMD.

<sup>5</sup> L’art. 48, comma 3-bis, TUF prevede che “il depositario può svolgere altre attività nei confronti del gestore, incluso il calcolo del valore delle parti di OICVM, ferma restando l’applicazione della disciplina in materia di esternalizzazione ai sensi dell’articolo 6, comma 2-bis, lettera k) e a condizione che separi, sotto il profilo gerarchico e funzionale, l’espletamento delle funzioni di depositario dagli altri suoi compiti potenzialmente confliggenti e i potenziali conflitti di interesse siano identificati, gestiti, monitorati e comunicati agli investitori dell’Oicr.”.

Inoltre, tenuto conto che il superamento del regime dell'affidamento esclude che il costo del calcolo del valore della quota possa essere ricondotto nel compenso da riconoscere al depositario, nell'ambito del regime delle spese del fondo, è stata introdotta una nuova voce relativa al costo del calcolo della quota, che dovrà essere avvalorata sia nel caso di svolgimento diretto da parte della SGR di tale attività sia di affidamento della stessa in *outsourcing*. L'inserimento di tale nuova voce ha la finalità di rendere pienamente trasparente e confrontabile il costo sostenuto dagli OICR per il calcolo del valore della quota.

Infine, posto che il venire meno del regime dell'affidamento potrebbe richiedere la revisione degli assetti contrattuali in essere tra le SGR e i depositari, in sede di emanazione della nuova normativa verrà valutata l'esigenza di prevedere un breve periodo transitorio entro il quale gli intermediari saranno tenuti ad adeguarsi al nuovo regime normativo.

Su questo punto, e in particolare sulla tempistica necessaria all'adeguamento al nuovo regime normativo del calcolo del valore della quota dei fondi, si sollecitano i commenti degli intermediari.

### *Estensione ai depositari di FIA di alcune norme previste per i depositari di OICVM*

Secondo la disciplina comunitaria (sia UCITS sia AIFMD) il gestore e il depositario agiscono in modo indipendente nell'interesse dei partecipanti ai fondi. Tuttavia, la disciplina UCITS, rispetto a quella applicabile ai FIA, è molto più dettagliata, in quanto le misure secondarie della direttiva, contenute nel citato Regolamento delegato, hanno dettato una articolata disciplina dei requisiti di indipendenza<sup>(6)</sup>.

Considerato l'obiettivo di definire un quadro normativo omogeneo per i depositari sia di OICVM sia di FIA, lo schema prevede l'applicazione anche a questi ultimi dei requisiti di indipendenza del gestore e del depositario previsti nel Regolamento delegato per i depositari di fondi armonizzati.

Inoltre, sono state estese ai gestori di FIA alcune misure per assicurare che, in caso di insolvenza del soggetto insediato in un paese terzo cui siano delegate le funzioni di custodia, le attività del fondo tenute in custodia siano indisponibili alla distribuzione o alla vendita per la ripartizione dei proventi tra i creditori del soggetto delegato<sup>(7)</sup>.

### **3. Modifiche alla disciplina dei gestori sotto soglia**

Le modifiche alla disciplina delle SGR sotto soglia sono volte a semplificare il quadro normativo applicabile ai gestori di minore dimensione, nell'ottica di favorire lo sviluppo dei settori del *venture capital* e del *private equity* in cui tali soggetti prevalentemente operano.

---

<sup>6</sup> La disciplina del Regolamento delegato (Capo 4) è fondata su: i) l'incompatibilità per uno stesso soggetto ad assumere cariche simultaneamente nel gestore e nel depositario; ii) la definizione da parte del gestore di procedure, fondate su criteri oggettivi, per la scelta del depositario; iii) disposizioni specifiche, sia in tema di incompatibilità tra cariche sia di criteri per la scelta del depositario, nel caso in cui il depositario e il gestore appartengano allo stesso gruppo.

<sup>7</sup> Tra le misure previste è, ad esempio, richiesto che il depositario acquisisca un parere legale che confermi che il diritto fallimentare applicabile ammette la separazione delle attività degli OICVM clienti del depositario dalle attività proprie, da quelle degli altri clienti, da quelle tenute per il conto proprio del depositario e da quelle tenute per clienti del depositario diversi dagli OICVM, cui fa riferimento l'articolo 16, e che le attività degli OICVM clienti del depositario sono escluse dal patrimonio del terzo in caso di insolvenza e sono indisponibili alla distribuzione o alla vendita per la ripartizione dei proventi tra i creditori del terzo cui sono state delegate funzioni di custodia a norma dell'articolo 22 bis della direttiva 2009/65/CE.

In tale prospettiva, e in linea con il principio di proporzionalità, è stato previsto che i gestori sotto soglia investano in attività liquide solo una quota (pari al 20%), e non la totalità, dell'ammontare del patrimonio di vigilanza corrispondente ai requisiti patrimoniali minimi.

#### **4. Fondi di credito UE**

L'art. 17 del d.l. n. 18/2016 ha modificato il TUF, introducendo, tra l'altro, l'art. 46-ter, che consente ai FIA UE di erogare credito (anche come *originator*) in Italia, nel rispetto di determinate condizioni (il fondo è autorizzato dalla propria autorità a investire in crediti, ha forma chiusa ed è tenuto a rispettare norme prudenziali, incluse quelle relative alla leva finanziaria, equivalenti a quelle previste per i fondi italiani<sup>8</sup>). Prima di avviare l'operatività, i gestori dei fondi devono comunicare tale intenzione alla Banca d'Italia, che può vietare l'iniziativa.

In linea con quanto previsto dal TUF (cfr. comma 5 del citato art. 46-ter), nello schema di Regolamento è stata inserita la procedura (condizioni, termini, e documentazione) che i gestori di FIA UE di credito debbono seguire per essere autorizzati a erogare credito in Italia (cfr. Titolo VI, Capitolo V).

Il citato art. 46-ter TUF, al comma 3, attribuisce alla Banca d'Italia la facoltà di prevedere la partecipazione dei FIA UE di credito alla Centrale dei rischi (CR), al pari di quanto previsto per i fondi di credito italiani. La partecipazione di tali organismi alla CR presenta vantaggi sia per i FIA UE (che potrebbero disporre di informazioni utili per valutare il merito di credito degli affidati) sia per il complesso degli intermediari aderenti alla CR, che beneficerebbero di un quadro informativo completo, comprensivo dei finanziamenti erogati dai FIA UE. Considerati tali vantaggi, la Banca d'Italia intende richiedere la partecipazione alla CR dei FIA UE di credito.

Si sollecitano i soggetti interessati a inviare commenti relativi alla partecipazione dei FIA UE alla Centrale dei rischi; in particolare, si invitano i gestori di FIA UE a fornire informazioni relative a: le *eventuali criticità* che potrebbero ostacolare tale partecipazione, stante la loro natura di intermediari esteri; il *tipo di operatività* che intendono svolgere in Italia (ad esempio, numero, tipologia, dimensione delle transazioni in un determinato arco temporale); la possibilità di prevedere un *volume di finanziamenti minimo* al di sotto del quale la partecipazione alla CR non sarebbe obbligatoria.

#### **5. Ulteriori modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio**

Al Regolamento sono state anche apportate una serie di modifiche di carattere prevalentemente interpretativo, che tengono conto anche di quesiti posti dagli operatori.

In particolare:

- a) *Limiti all'assunzione di partecipazioni (Titolo II, Sezione II)*: è stata prevista la facoltà per le SGR di dedurre dal patrimonio di vigilanza le partecipazioni ordinariamente non dedotte dallo stesso, in quanto consolidate a fini prudenziali dal gruppo bancario o finanziario di appartenenza della SGR. In tal caso, le SGR non sarebbero soggette al divieto, previsto dalla disciplina vigente, di detenere partecipazioni della specie in misura superiore al 50% del patrimonio di vigilanza;

---

<sup>8</sup> Si rammenta che i fondi di credito sono stati disciplinati in Italia nel 2015. In particolare, il D.M. MEF n. 30/2015 e il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 prevedono, tra l'altro, che tali fondi siano chiusi, rispettino limiti di leva e di frazionamento del rischio (per i FIA riservati è prevista una leva massima di 1,5 e un limite di investimento verso una controparte pari al 10% del totale delle attività), e non investano in crediti che abbiano una durata superiore a quella del fondo.

- b) *Compenso della SGR – Provvigioni di incentivo (Titolo V, Capitolo I, Sezione II)*: la disposizione, secondo cui ai fini del calcolo della provvigione di incentivo si considera il valore complessivo del fondo al netto di tutti i costi, ad eccezione della provvigione di incentivo stessa, è stata integrata al fine di: i) indicare con precisione le modalità che le società di gestione devono seguire per effettuare tale calcolo; ii) chiarire che la disposizione si riferisce a tutti i casi in cui si applica una provvigione di incentivo (cioè, sia nel caso in cui il rendimento del fondo sia confrontato con un indice di riferimento, sia quando detto rendimento sia confrontato con un oggetto di rendimento assoluto);
- c) *Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio (Titolo V, Capitolo 3, VI)*: è stato chiarito che il limite alla concentrazione dei rischi previsto per i FIA di credito riservati, secondo cui l'investimento in crediti verso una controparte non può eccedere il 10% delle attività del fondo, è verificato sommando alle attività del fondo gli impegni di sottoscrizione (“*committed capital*”);
- d) *FIA immobiliari non riservati e FIA di credito riservati (Titolo V, Capitolo III)*: è stato precisato che per tali fondi la leva finanziaria deve essere calcolata tenendo conto di quanto previsto dall'art. 8 del Regolamento delegato (c.d. “metodo degli impegni”).