

Milano, 12 settembre 2016

**Banca d'Italia,  
Servizio Regolamentazione e Analisi  
Macroprudenziale  
Divisione Regolamentazione II  
via Nazionale 91  
00184 Roma**

*Per corriere e per email*

e p. c.

**Alternative Credit Council Members**

**Jennifer Wood – AIMA**

**Jiri Krol - AIMA**

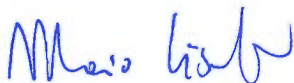
**Giovanni Sanfelice di Monteforte – Tancredi**

Gentili Signori,

**Consultazione pubblica relativa, inter alia, alle norme attuative da emanarsi in materia di fondi di credito – Osservazioni e suggerimenti anche per conto dei gestori esteri membri del gruppo di lavoro “Alternative Credit Council” presso AIMA**

con la presente vi trasmettiamo, in allegato, le nostre osservazioni ed i nostri suggerimenti ai documenti pubblicati sul sito della Banca d'Italia nel luglio scorso al fine di aprire una consultazione pubblica su, *inter alia*, alcune norme attuative in materia di fondi di credito da inserirsi all'interno del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015.

Con i migliori saluti,



Mario Lisanti

MIL-#2099567-v1

Norton Rose Fulbright Studio Legale is an affiliate of Norton Rose Fulbright LLP.

Norton Rose Fulbright LLP, Norton Rose Fulbright Australia, Norton Rose Fulbright Canada LLP, Norton Rose Fulbright South Africa Inc and Norton Rose Fulbright US LLP are separate legal entities and all of them are members of Norton Rose Fulbright Verein, a Swiss verein. Norton Rose Fulbright Verein helps coordinate the activities of the members but does not itself provide legal services to clients. Details of each entity, with certain regulatory information, are available at [nortonrosefulbright.com](http://nortonrosefulbright.com).

Piazza San Babila, 1  
 20122 Milan  
 Italy

Tel +39 02 8635 941  
 Fax +39 02 8635 94 44

nortonrosefulbright.com

<b>From</b>	Norton Rose Fulbright Studio Legale	<b>Date</b>	12 settembre 2016
<b>Direct line</b>	+39 02 8635 9415		
<b>Email</b>	mario.lisanti@nortonrosefulbright.com	<b>Our ref</b>	MLIS
<b>To</b>	<b>Banca d'Italia, Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, via Nazionale 91, 00184 Roma</b>		
<b>Cc</b>	<b>Alternative Credit Council Members</b>		
	<b>Jennifer Wood – AIMA</b>		
	<b>Jiri Krol - AIMA</b>		
	<b>Giovanni Sanfelice di Monteforte - Tancredi</b>		

Gentili Signori,

**Consultazione pubblica relativa, inter alia, alle norme attuative da emanarsi in materia di fondi di credito – Osservazioni e suggerimenti anche per conto dei gestori esteri membri del gruppo di lavoro “Alternative Credit Council” presso AIMA**

con la presente vi ringraziamo per l’opportunità di partecipare alla Consultazione Pubblica (come infra definita) e vi trasmettiamo le nostre osservazioni ed i nostri suggerimenti in relazione ai documenti pubblicati sul sito della Banca d’Italia nel luglio scorso al fine di aprire una consultazione pubblica (la “**Consultazione Pubblica**”) su, *inter alia*, alcune norme attuative in materia di fondi di credito (le “**Norme Proposte**”) da inserirsi all’interno del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 (il “**Regolamento Bdl**”).



MIL-#1664996-v1

**CONFIDENTIALITY NOTICE:** This external memorandum, including any attachments, is confidential and may be privileged. If you are not the intended recipient please notify the sender immediately, and please delete it; you should not copy it or use it for any purpose or disclose its contents to any other person.

**INFORMAZIONI RISERVATE:** Le informazioni contenute in questo messaggio sono da intendersi ad uso esclusivo del destinatario e possono essere coperte da segreto professionale. Qualora il lettore di questo messaggio non sia il destinatario, è pregato di comunicarlo immediatamente al mittente e di distruggere questo messaggio; di non estrarne copia né di farne alcun uso o di rivelarne il contenuto a terzi.

Norton Rose Fulbright Studio Legale is an affiliate of Norton Rose Fulbright LLP.

Norton Rose Fulbright LLP, Norton Rose Fulbright Australia, Norton Rose Fulbright Canada LLP, Norton Rose Fulbright South Africa Inc and Norton Rose Fulbright US LLP are separate legal entities and all of them are members of Norton Rose Fulbright Verein, a Swiss verein. Norton Rose Fulbright Verein helps coordinate the activities of the members but does not itself provide legal services to clients. Details of each entity, with certain regulatory information, are available at nortonrosefulbright.com.

Questo documento è trasmesso anche per conto delle società di gestione di fondi di credito che fanno parte del gruppo di lavoro "Alternative Credit Council" (i "Membri ACC"), organismo creato all'interno di AIMA nel 2014 al fine di discutere i problemi e le prospettive del mercato e degli operatori di *private debt*. ACC vi invierà una versione in inglese del presente documento.

Le osservazioni ed i commenti contenuti nel presente documento non costituiscono e non possono dunque considerarsi come un'analisi approfondita ed esaustiva delle tematiche legali oggetto di attenzione. Noi, così come ACC ed i Membri ACC, siamo disponibili ad analizzare e discutere nel dettaglio con voi tutti gli aspetti trattati nel presente documento, in una conference call, in un incontro o secondo ogni altra modalità o in ogni altra sede di vostro gradimento.

## 1 Questioni preliminari

- 1.1 L'obiettivo delle Norme Proposte è dare attuazione all'articolo 46-ter del Decreto Legislativo No. 58 del 24 febbraio 1998 (come modificato, il "TUF"), i.e. una delle disposizioni aggiunte al TUF dall'articolo 17 del Decreto Legge No. 18 del 14 febbraio 2016 (il "Decreto Legge").
- 1.2 Il Decreto Legge, pubblicato in G.U. il 15 febbraio 2016, è entrato in vigore il 16 febbraio 2016 ed è stato convertito in legge – senza modificazioni per la parte che qui interessa – tramite l'approvazione della Legge No. 49 dell'8 aprile 2016, che è in vigore a seguito della pubblicazione in G.U. in data 14 aprile 2016.
- 1.3 Non è chiaro se, nelle more dell'approvazione delle norme attuative da parte di Banca d'Italia, le nuove disposizioni sui fondi di credito di cui al TUF, e soprattutto le condizioni prescritte dalla legge per l'erogazione di finanziamenti in Italia da parte di FIA UE, siano già operative ed applicabili nel concreto.
- 1.4 A tal proposito, sarebbe molto utile se la Banca d'Italia potesse fornire la sua opinione su temi così rilevanti. In particolare, ci si chiede (i) se la normazione primaria, nelle more del varo della normazione secondaria, sia già efficace sotto il profilo operativo, e (ii) se, sotto il profilo oggettivo, le norme di cui all'articolo 46-ter del TUF si applicano, in aggiunta all'erogazione di nuovi finanziamenti in Italia, anche all'acquisto di crediti verso prenditori italiani sul mercato secondario (ad esempio, per il tramite di atti di cessione o trasferimento di uno o più crediti relativi a finanziamenti già erogati da terzi a prenditori italiani).

## 2 Osservazioni e suggerimenti sulle Norme Proposte

- 2.1 Si riportano qui di seguito i nostri commenti ed i nostri suggerimenti sulle Norme Proposte (il riferimento è a paragrafi o pagine del Regolamento Bdl):
  - (a) pagina V.3.31/32 (covenant per la diversificazione del rischio per i fondi di credito riservati ad investitori qualificati). Condividiamo la modifica proposta, i.e. la possibilità di testare il covenant facendo riferimento – anche – agli obblighi di versamento ("*commitments*") degli investitori nel fondo. Tuttavia, si evidenziano le seguenti criticità:
    - (i) 10% è un livello troppo basso e non è in linea con quanto previsto in altri paesi europei; in alcuni paesi, tale covenant non sussiste affatto, soprattutto con riferimento a fondi riservati ad investitori qualificati;
    - (ii) non è chiaro il significato del termine "*patrimonio*"; sarebbe utile un vostro chiarimento al riguardo e/o l'inserimento di una definizione precisa di tale concetto al fine di rendere agevole la verifica del covenant; e
    - (iii) ai sensi del Regolamento Bdl, i FIA neocostituiti possono derogare a tale limite per un periodo massimo di sei mesi dall'inizio dell'operatività; si suggerisce di eliminare *in toto* questa previsione e di stabilire che il covenant per la diversificazione del rischio sia



testato solo a partire dalla fine del periodo di investimento del fondo (nella versione attuale, il rispetto del covenant risulta pressoché impossibile in concreto);

- (b) pagina VI.4.7 (paragrafo 2.1). Per diverse ragioni, i fondi di credito costituiscono società interamente controllate al fine di dare corso ad un investimento (i.e. una controllata ad hoc per ciascuna operazione di finanziamento). Potete confermare che questo tipo di struttura è conforme alle norme ed ai requisiti di diritto italiano? Può la controllata erogare credito in Italia, nell'assunto che il FIA UE che la controlla è pienamente conforme alle norme ed ai requisiti fissati dalla legge italiana per questo tipo di operazione (i.e. articolo 46-ter del TUF e norme attuative)?;
- (c) pagina VI.4.7 (paragrafo 2.1(a)). In alcuni Stati Membri della UE l'erogazione di finanziamenti da parte dei fondi non è soggetta ad alcuna autorizzazione (ad esempio, nel Regno Unito). Non è chiaro come sia possibile soddisfare tale requisito in tali casi. Sarebbe utile conoscere la vostra opinione al riguardo;
- (d) pagina VI.4.7 (paragrafo 2.1(b)). Vi sono alcuni fondi aperti che hanno meccanismi di "redemption" delle quote o azioni molto rigidi e stringenti. E' possibile considerare anche questi fondi come idonei a beneficiare delle nuove norme anche se formalmente non sono fondi chiusi? Sarebbe utile conoscere la vostra opinione al riguardo;
- (e) pagina VI.4.8 (paragrafo 2.1(c)). Questo paragrafo disciplina il "requisito di equivalenza", i.e. le norme del paese d'origine del FIA UE in materia di contenimento e di frazionamento del rischio, inclusi i limiti di leva finanziaria, devono essere equivalenti alle norme stabilite per i FIA italiani che investono in crediti; l'equivalenza rispetto alle norme italiane può essere verificata con riferimento anche alle disposizioni statutarie o regolamentari del FIA UE, a condizione che l'autorità competente dello Stato Membro di origine ne assicuri l'osservanza. Sarebbe utile se la Banca d'Italia potesse chiarire se, nel verificare il rispetto di questo requisito, saranno consentite parziali discrepanze fra le norme estere o la disciplina specifica del fondo, da un lato e i requisiti, anche quantitativi, prescritti dalla legge italiana in materia di contenimento e di frazionamento del rischio, inclusi i limiti di leva finanziaria (è ammessa una soglia di tolleranza, ad esempio, rispetto al leverage ratio di 1.5 fissato come tetto massimo per i fondi di credito italiani riservati ad investitori qualificati?). In merito ai fondi italiani, e dunque indirettamente anche per i fondi UE, il Regolamento Bdl richiede che i finanziamenti nei quali il fondo investe non possono avere un termine di rimborso finale successivo alla data di scadenza del fondo. Si deve evidenziare che tale prescrizione è assente in molti degli Stati Membri dell'UE e può creare non pochi problemi sotto il profilo pratico (che cosa accade se il termine di rimborso finale del finanziamento è prorogato ad una data successiva alla data di scadenza del fondo? Il fondo deve necessariamente dismettere l'investimento?). Si richiede di escludere tale requisito da quelli necessari a soddisfare il "requisito di equivalenza" sopra descritto, inserendo una clausola di eccezione ad hoc nelle norme attuative dell'articolo 46-ter del TUF;
- (f) pagina VI.4.8 (paragrafi 2.2(1) e 2.2(2)). Come già evidenziato in precedenza, in alcuni Stati Membri dell'UE i fondi di credito possono erogare finanziamenti anche in assenza di una preventiva autorizzazione delle autorità competenti. Ci si chiede, in tali ipotesi, come sia possibile soddisfare i requisiti documentali di cui ai sopra citati paragrafi. Sarebbe utile un vostro chiarimento al riguardo; e
- (g) pagine VI.4.8 (paragrafo 2.2(4)). La produzione di un parere legale (*legal opinion*) può rivelarsi un requisito oneroso e anche costoso. Potrebbe essere sufficiente un memorandum o lettera di conferma da parte dei consulenti legali o del gestore (per conto del fondo)?

### **3 Osservazioni e suggerimenti in tema di Centrale Rischi**

- 3.1 Ai sensi dell'articolo 46-ter, terzo comma, del TUF, la Banca d'Italia ha il potere di prevedere la partecipazione dei FIA UE alla Centrale dei Rischi (la "CR") e può prevedere altresì che la

partecipazione avvenga per il tramite di banche e intermediari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del Testo Unico Bancario.

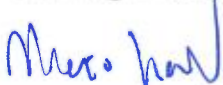
- 3.2 Nell'ambito della Consultazione Pubblica, abbiamo notato che Banca d'Italia ha espresso la sua intenzione di richiedere che i FIA UE che investono in crediti in Italia partecipino alla CR. Con riferimento ai quesiti posti dall'autorità in tema di CR e fondi esteri, si segnala quanto segue:
- (a) si conferma che la partecipazione dei gestori esteri alla CR sarebbe onerosa e difficoltosa per i predetti soggetti; sotto il profilo pratico, si rileva che tali soggetti sarebbero costretti a redigere e trasmettere documenti in lingua italiana e dovrebbero sostenere costi aggiuntivi per far fronte a tali adempimenti;
  - (b) una possibile soluzione, come correttamente suggerito dalla Banca d'Italia, sarebbe la fissazione di una quota minima (*de minimis*) di finanziamenti (in termini di crediti erogati per anno) sotto la quale la partecipazione alla CR non sarebbe dovuta; per esempio, si potrebbe prevedere che un gestore estero diventerebbe soggetto agli obblighi di informativa verso la CR solo se l'ammontare totale delle linee erogate a prenditori italiani da fondi gestiti dal medesimo soggetto fosse, nel complesso, superiore ad una soglia prestabilita (per esempio, euro 300 milioni).
- 3.3 Da ultimo, si richiedono chiarimenti sulla modalità di funzionamento della partecipazione del gestore estero alla CR per via indiretta, ossia per il tramite di banche e intermediari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del Testo Unico Bancario.

\* \* \*

Vi ringraziamo nuovamente per quest'opportunità di interloquire con voi e per l'attenzione che vorrete prestare alle nostre osservazioni.

Restiamo a vostra disposizione per ogni necessità di chiarimento sui temi trattati nel presente documento e, se lo desiderate, per fissare una conference call o un incontro di approfondimento sulle norme attuative sui fondi di credito o altre materie affini che vorrete indicarci.

Con i migliori saluti,



Mario Lisanti