



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 29 luglio 2020

Spettabile
Banca d'Italia
Servizio
Regolamentazione e
analisi macroprudenziale
Divisione
Regolamentazione II
Via Milano, n. 53
00184 ROMA

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie
Regolamentari
Via G.B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Prot. n. 164/20

Inviata all'indirizzo PEC ram@pec.bancaditalia.it e per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Risposta al documento per la consultazione concernente “Orientamenti di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob per le Società di investimento semplice – SiS”.

L'Assogestioni intende ringraziare per l'opportunità di formulare osservazioni sul documento per la consultazione in oggetto.

In generale, Assogestioni apprezza il lavoro effettuato da codeste spettabili Autorità sia attraverso l'individuazione della normativa applicabile alle SiS, agevolando così i soggetti vigilati nell'opera di ricognizione sistematica delle fonti rilevanti, sia mediante la definizione delle modalità con cui gli intermediari dovrebbero uniformarsi alla nuova disciplina, così da favorire l'uniforme e corretta applicazione di tale nuova disciplina. In tale contesto appare inoltre condivisibile la definizione di Orientamenti di vigilanza non obbligatori, ma basati sul principio del *comply or explain*.

Per quanto riguarda il contenuto degli Orientamenti, si apprezza la scelta di “graduare” gli Orientamenti sul sistema di governo e controllo in funzione della natura della clientela (investitori professionali o *retail*) a cui la SiS si rivolge.

Ciò posto questa Associazione intende sottoporre a codeste spettabili Autorità alcune richieste di chiarimento sull'impianto così delineato, finalizzate ad evitare dubbi interpretativi nella concreta applicazione della nuova disciplina.



1. Deleghe di funzioni e comunicazioni alla Autorità di vigilanza

Si chiede di confermare che: (i) nel caso di delega di funzioni essenziali o importanti ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del TUF non si applicano le disposizioni in tema, *inter alia*, di comunicazione all'Autorità previste all'articolo 50, comma 3, del Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 [ossia il Regolamento di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e *c-bis*), del TUF]; (ii) nessun obbligo di comunicazione alla Banca d'Italia è altresì dovuto nel caso di "*Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote*" previste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, dal momento che il Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 1.3, del citato Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio contiene un richiamo alla "(...) *disciplina dell'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti (...)*".

2. Superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto della SiS

Si chiede anzitutto di confermare che ai fini del calcolo del patrimonio netto si debba tener conto delle (sole) attività gestite dalla SiS e non anche degli altri gestori appartenenti al gruppo rilevante della SiS.

Si chiede inoltre di chiarire se la SiS non riservata sia obbligata a richiedere l'autorizzazione come gestore sopra soglia al superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto indicato all'articolo 1, comma 1, lett. *i-quater* (1) del TUF. In proposito, riteniamo opportuno richiamare quanto segue:

- i. gli Orientamenti affermano che una SiS (senza distinguere tra SiS riservate e SiS non riservate) debba dare comunicazione alla Banca d'Italia e trasmettere una serie di documenti e informazioni, nel caso in cui "*(...) superi la predetta soglia per un periodo superiore ai tre mesi ed intenda richiedere l'autorizzazione come gestore sopra soglia (...)*". Dalla formulazione dell'Orientamento, non sembra quindi che la richiesta di autorizzazione come gestore sopra soglia sia configurata come obbligatoria;
- ii. gli Orientamenti, di seguito, considerano il caso particolare di superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto da parte di una SiS riservata e di richiesta di autorizzazione come gestore sotto soglia. Dalla formulazione dell'Orientamento, sembra quindi che per una SiS riservata, in alternativa alla richiesta di autorizzazione come gestore sopra soglia, sia possibile richiedere l'autorizzazione come gestore sotto soglia, essendo i GEFIA sottosoglia solo FIA riservati;
- iii. gli Orientamenti inoltre affermano che una SiS, pur in assenza di superamento non temporaneo del limite in questione, può assoggettarsi volontariamente al regime delle SICAF sotto soglia o di quelle ordinarie, inviando comunicazione alla Banca d'Italia. Dalla formulazione dell'Orientamento, sembra quindi che la SiS, a prescindere dal superamento della soglia, abbia comunque due opzioni.

Al di là di quanto sopra riportato, si considerino inoltre i seguenti aspetti a sostegno della opportunità di non prevedere un obbligo per le SiS non riservate di richiedere un'autorizzazione come gestore sopra soglia in caso di superamento non temporaneo



del limite di patrimonio netto indicato all'articolo 1, comma 1, lett. i-*quater* (1) del TUF:

- i. le SiS hanno come oggetto “esclusivo” l’investimento diretto del patrimonio in imprese di natura tendenzialmente illiquida (definizione utilizzata anche negli Orientamenti), per cui può risultare difficile cedere le partecipazioni al fine di ricondurre il patrimonio netto al di sotto del limite previsto, in caso di un suo superamento;
- ii. le imprese oggetto di investimento da parte delle SiS, dovendo essere “*nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell’attività*”, sono tipicamente ad alto potenziale di crescita, il loro valore può quindi aumentare considerevolmente e in tempi relativamente brevi;
- iii. il limite di patrimonio netto fissato per le SiS è molto basso, per cui è semplice superarlo se l’investimento deve essere in imprese quali quelle sopra indicate.

Infine, in ogni caso, nell’ipotesi in cui una SiS richieda l’autorizzazione come gestore sopra soglia, non è chiara la richiesta dell’invio di un “nuovo” programma di attività, tenuto conto che le SiS, secondo quanto previsto nella sezione della normativa applicabile, in fase di autorizzazione iniziale non sono tenute a fornire alla Banca d’Italia alcun programma di attività.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.

Il Direttore Generale