



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA



CONSOB  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

# Orientamenti di vigilanza in materia di società di investimento semplice (SiS)

*Consultazione pubblica avviata il 30.04.2020*

---

*Tavola di resoconto alla consultazione*

*Luglio 2021*

---

**La consultazione si è chiusa il 29/07/2020.**

**Di seguito sono riportati i soggetti che hanno partecipato alla consultazione e non hanno richiesto la non divulgazione.**

<b>Rispondenti</b>	AIFI - Associazione del Private Equity, Venture Capital e Private Debt Annunziata & Conso – Studio legale ASSOGESTIONI – Associazione del risparmio gestito Baker McKenzie – Studio professionale BORSA Italiana SpA GIM Legal
--------------------	---

***Si riportano di seguito i principali commenti formulati e le relative osservazioni della Banca d'Italia e della Consob, ripartiti per Sezioni ed esposti in forma sintetica.***

*I commenti che non riguardano gli Orientamenti di Vigilanza oggetto della consultazione non sono stati riportati. Poiché non rientra nella competenza della Banca d'Italia e della Consob la possibilità di fornire chiarimenti e interpretazioni su norme da esse non direttamente emanate, non sono stati presi in considerazione i commenti aventi ad oggetto le proposte di modifica o di interpretazione della normativa primaria in materia di gestione collettiva del risparmio e, in particolare, della disciplina applicabile alle SiS contenuta negli articoli 1, comma 1, lettera i-quater, e 35-undecies del D.lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF). Tali osservazioni verranno tenute in considerazione dalla Banca d'Italia e dalla Consob in occasione di futuri interventi normativi.*

## ORIENTAMENTI DI VIGILANZA IN MATERIA DI SOCIETÀ DI INVESTIMENTO SEMPLICE (SiS)

### A. 2. NORMATIVA APPLICABILE ALLE SiS

TUF

DM 30/2015

DL 201/2011, art. 36 (*interlocking*)

REGOLAMENTO SULLA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO (RGCR) (Provvedimento della Banca d'Italia del 15 gennaio 2015, come modificato)

DELIBERA CONSOB n. 20307 del 15 febbraio 2018 (Regolamento Intermediari)

DELIBERA CONSOB n. 17297/2010 (Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati)

DELIBERA CONSOB n. 18592/2013 (Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali online)

REGOLAMENTO (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il venture capital (REGOLAMENTO EuVECA)

ARGOMENTO	N.	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/ in parte/ chiarimento)	COMMENTO
<b>TUF</b> <b>Soglia di patrimonio netto</b> <b>Articolo 1, comma 1, lett.</b> <b><i>i-quater, punto 1)</i></b>	1	Ai fini del calcolo della soglia di patrimonio netto, è stato chiesto di confermare se si debba tenere conto: <ul style="list-style-type: none"> <li>– solo delle attività gestite direttamente dalla SiS o anche delle attività degli altri gestori eventualmente appartenenti al gruppo rilevante della SiS;</li> <li>– di eventuali conferimenti di partecipazioni in natura.</li> </ul>	Chiarimento	Fermo restando il rispetto dei limiti disposti dall'art. 35- <i>undecies</i> , comma 1- <i>quater</i> , del TUF e dei criteri previsti dalla normativa europea per il calcolo della soglia ai fini dell'applicazione della disciplina sui c.d. gestori sotto soglia (cfr. Direttiva 2011/61/UE, art. 3, par. 2 e Regolamento delegato (UE) 231/2013, artt. 2, 3 e 4), si ritiene che, ai fini della definizione della soglia di patrimonio netto di cui all'articolo 1, comma 1, lett. <i>i-quater</i> , punto 1) del TUF, si debba tenere conto soltanto delle attività gestite direttamente dalla SiS.  Si ritiene che nella nozione di patrimonio netto della SiS debbano rientrare anche gli eventuali conferimenti di partecipazioni in natura.

2	<p>È stato chiesto di chiarire se la soglia massima di 25 milioni di euro debba essere intesa come relativa al dato contabile ovvero a quello della raccolta realizzata dalla SiS; nel primo caso, infatti, l'adozione di un criterio di valutazione diverso dal costo di acquisto potrebbe comportare la necessità di dismettere forzatamente e anticipatamente le partecipazioni in caso di rivalutazione positiva delle società incluse nel portafoglio della SiS, con un danno potenziale per i soci della medesima.</p>	Chiarimento	<p>Si ritiene che, in base alla definizione di cui all'art. 1, comma 1, lett. <i>i-quater</i>, punto 1), del TUF, la soglia massima di 25 milioni di euro vada calcolata sulla base dei dati contabili disponibili più recenti sul valore delle attività. Con riferimento ai criteri di valutazione dei beni e dei valori in cui è investito il patrimonio della SiS, si rinvia a quanto raccomandato all'interno degli Orientamenti di vigilanza, che lasciano all'organo di gestione della società l'autonomia di definire, in coerenza con i principi contabili applicabili, politiche e procedure di valutazione dei beni che assicurino, anche alla luce della particolare natura dell'oggetto di investimento della SiS, che il valore delle attività e delle passività sia correttamente valutato.</p>
3	<p>Con riferimento ai criteri di valutazione del patrimonio netto della SiS, è stato proposto di prevedere l'applicabilità dei principi fissati per i FIA chiusi nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafi 2.4.3 e 2.4.4).</p>	Chiarimento	<p>L'articolo 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, del TUF prevede la disapplicazione per le SiS delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia in attuazione dell'articolo 6, comma 1, del TUF, ivi incluse le disposizioni sui criteri e le modalità da adottare per la valutazione dei beni e dei valori in cui è investito il patrimonio dell'OICR. Ciò premesso, si rinvia a quanto indicato negli Orientamenti di vigilanza, secondo cui l'organo di gestione della società dovrebbe, in coerenza con i principi contabili applicabili, definire politiche e procedure di valutazione delle attività che assicurino – tenuto conto anche della natura tendenzialmente illiquida delle attività in cui è investito il patrimonio della SiS – che il valore delle attività e delle passività sia correttamente valutato.</p>
4	<p>È stato chiesto di confermare se:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– il limite di 25 milioni di euro sia applicabile solo in fase di costituzione e di sottoscrizione del capitale della SiS;</li> <li>– le SiS possono procedere a raccogliere, nel corso della propria vita, impegni di</li> </ul>	Chiarimento	<p>Ai sensi della definizione contenuta nell'articolo 1, comma 1, lett. <i>i-quater</i>, punto 1), del TUF, si ritiene che le SiS debbano rispettare la soglia massima di patrimonio netto di 25 milioni di euro sia al momento dell'autorizzazione sia durante la vita della società.</p>

		sottoscrizione per importi complessivamente anche eccedenti 25 milioni di euro, ferma restando la necessità di garantire il rispetto, tempo per tempo, del requisito massimo di patrimonio netto di 25 milioni di euro (ad esempio, con il meccanismo noto nella prassi come “refill”).		Ferma restando la necessità di garantire, tempo per tempo, il rispetto di questa soglia, non si esclude la possibilità per la SiS di raccogliere nella propria vita importi complessivamente superiori a 25 milioni di euro.
<b>TUF</b> <b>Oggetto di investimento della SiS</b> <b>Articolo 1, comma 1, lett. i-quater, punto 2)</b>	5	Con riferimento agli attivi in cui può essere investito il patrimonio di una SiS ai sensi dell’art. 1, comma 1, lettera i-quater, punto 2, del TUF, è stato chiesto di confermare la possibilità per la SiS di investire in altri fondi, purché questi ultimi abbiano una politica di investimento compatibile con quella prevista per la SiS e siano create strutture multi-comparto.	Chiarimento	Per quanto riguarda la possibilità della SiS di investire in altri fondi, si ritiene che questa possibilità <b>non sia compatibile</b> con quanto previsto nella normativa primaria, che chiarisce l’ammissibilità del solo investimento diretto in PMI.
<b>TUF</b> <b>Riconducibilità della SiS alla definizione di gestore sotto soglia</b> <b>Art. 35-undecies, comma 1</b>	6	È stato chiesto di chiarire se le SiS siano riconducibili o meno alla categoria dei gestori sotto soglia in considerazione dell’incompatibilità tra la nozione di SiS dell’art. 1, comma 1, lett. i-quater, TUF, e la definizione di gestore sotto soglia adottata dall’art. 35-undecies, comma 1, del TUF (utilizzata anche all’interno del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio), che risulta applicabile ai soli gestori di FIA italiani riservati.	Chiarimento	La disciplina delle SiS è basata sulle deroghe previste dall’art. 3 della Direttiva sui gestori di fondi d’investimento alternativi (AIFMD) per i GEFIA di cui al comma 2 del medesimo articolo (che gestiscono portafogli di FIA le cui attività gestite sono inferiori a determinate soglie). Nella definizione di gestore sotto soglia di cui all’art. 35-undecies, comma 1, del TUF non rientrano, invece, le SiS (riservate e non).

<p style="text-align: center;"><b>TUF</b>  <b>Applicazione delle regole in materia di acquisto di partecipazioni rilevanti</b>  <b>Art. 14, comma 3, e art. 15, comma 2</b></p>	<p style="text-align: center;">7</p>	<p>È stato chiesto di precisare all'interno degli Orientamenti se trovano applicazione alle SiS anche gli artt. 14, comma 3, e 15, comma 2 del TUF in materia di acquisto di partecipazioni rilevanti in SICAV e SICAF.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Il TUF prevede che alle SiS si applichi la disciplina contenuta negli artt. 14, comma 3, e 15, comma 2, del TUF in materia di acquisto di partecipazioni rilevanti di una SICAF.</p>
<p style="text-align: center;"><b>TUF</b>  <b>Commercializzazione delle SiS</b>  <b>Art. 35-undecies, comma 1-bis</b></p>	<p style="text-align: center;">8</p>	<p>È stato chiesto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– confermare se l'art. 35-undecies, comma 1-bis, del TUF, che prevede per le SiS l'applicabilità della disciplina per la commercializzazione di OICR, vada interpretato nel senso avvalorato dai proposti Orientamenti di vigilanza, e cioè come applicabile unicamente alle SiS la cui commercializzazione sia diretta agli investitori al dettaglio;</li> <li>– valutare se integrare gli Orientamenti con indicazioni circa l'attività di <i>pre-marketing</i> che può essere effettuata prima dell'autorizzazione della SiS.</li> </ul>	<p>Chiarimento</p>	<p>Quanto alle richieste concernenti l'applicabilità della disciplina sulla commercializzazione di OICR unicamente alle SiS <i>retail</i>, si evidenzia che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la disciplina in tema di commercializzazione dettata dal Regolamento Emittenti (di attuazione della Parte II, Titolo III, Capo II-ter, del TUF) si applica anche alle SiS riservate in quanto l'art. 35-undecies, comma 1-bis, del TUF prevede l'applicazione di tali disposizioni per tutte le SiS, a prescindere dal fatto che siano riservate o meno. In particolare, trovano applicazione nei confronti delle SiS riservate le disposizioni di cui all'art. 28, del citato regolamento, mentre quelle sulla notifica di cui all'art. 28-bis, del Regolamento Emittenti non trovano applicazione, in forza di quanto previsto dall'art. 28-bis, comma 11, del Regolamento Emittenti;</li> <li>• la disciplina di cui al Regolamento Intermediari (cfr. art. 107 che detta regole di condotta per l'attività di commercializzazione di OICR propri) trova applicazione per la commercializzazione di qualsiasi tipologia di SiS.</li> </ul> <p>Con riferimento alle disposizioni applicabili del Regolamento Emittenti elencate nella bozza di Orientamenti posta in consultazione, si evidenzia che per quanto concerne gli "Obblighi informativi" il riferimento all'art. 27-bis (dettato per i fondi aperti, e pertanto, non applicabile alle SiS) è stato sostituito con il riferimento</p>

				<p>all'art. 28.</p> <p>Per quanto concerne la possibilità di integrare gli Orientamenti con indicazioni circa l'attività di <i>pre-marketing</i> si evidenzia che allo stato non si ritiene opportuno procedere in tale senso in quanto la disciplina dell'attività di <i>pre-marketing</i> è oggetto di disciplina europea che deve essere ancora trasposta in ambito nazionale. In quella sede, si valuterà anche l'applicabilità della citata disciplina, dettata per i gestori sopra soglia, anche ai gestori sotto soglia e alle SiS.</p>
<p><b>DM 30/2015</b>  <b>Applicazione del Titolo VI in materia di valutazione dei beni</b>  <b>Decreto del 5 marzo 2015 n. 30 del MEF, Titolo VI (artt. 16-17)</b></p>	9	<p>È stato chiesto di precisare l'applicabilità alle SiS delle disposizioni di cui al Titolo VI del Decreto MEF 30/2015, riguardanti la valutazione dei beni del fondo; in particolare, si chiede se trovino applicazione gli artt. 16 e 17 del DM in materia di esperti indipendenti e giusto compenso nonostante l'art. 35-<i>undecies</i> del TUF escluda espressamente l'applicazione dell'articolo 6, comma 1, TUF. In caso di mancata applicazione, si suggerisce di ricondurre l'applicabilità di queste norme a una mera raccomandazione.</p>	Chiarimento	<p>L'articolo 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, del TUF prevede la disapplicazione per le SiS di tutte le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia in attuazione dell'articolo 6, comma 1, del TUF, ivi incluse le disposizioni sui criteri e le modalità da adottare per la valutazione dei beni e dei valori in cui è investito il patrimonio dell'OICR, nonché il ricorso a esperti indipendenti – ove previsto dalla Banca d'Italia.</p> <p>Ciò premesso, non trovano applicazione con riferimento alle SiS le disposizioni del Titolo VI del DM 30/2015, che stabiliscono i requisiti e i compensi degli esperti indipendenti indicati nell'art. 6, comma 1, lettera c), numero 5, del TUF.</p>
<p><b>DL 201/2011</b>  <b>Divieto di <i>interlocking</i></b>  <b>Art. 36 del Decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito con modificazioni con legge 22 dicembre 2011, n. 214.</b></p>	10	<p>È stato chiesto di precisare all'interno degli Orientamenti se trovano applicazione alle SiS anche le previsioni in materia di divieto di <i>interlocking</i> contenute nell'art. 36 del Decreto legge 201/2011.</p>	Chiarimento	<p>In quanto imprese operanti nel settore finanziario la cui attività è sottoposta ad autorizzazione e vigilanza ai sensi del TUF, le SiS rientrerebbero nell'ambito di applicazione del divieto di <i>interlocking</i> di cui all'art. 36 del Decreto legge 201/2011.</p> <p>Si richiamano al riguardo le indicazioni e i chiarimenti forniti nel tempo in relazione all'applicazione del divieto di <i>interlocking</i>.</p> <p><a href="https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accordi/accordi-consob/index.html">https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accordi/accordi-consob/index.html</a>).</p>

<p align="center"><b>RGCR</b> <b>Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF</b> <i>RGCR, Titolo III, Cap. I</i></p>	<p align="center">11</p>	<p>Con riferimento alla procedura di autorizzazione delle SiS, è stato chiesto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- distinguere la documentazione da presentare in sede autorizzativa a seconda della natura riservata o meno della SiS, imponendo alle SiS riservate la presentazione di un programma di attività “semplificato” ed estendendo alle SiS non riservate la stessa disciplina autorizzativa applicabile alle SICAF sopra soglia (ossia il programma di attività integrale);</li> <li>- chiarire l’obbligo di presentazione del programma di attività in sede di autorizzazione della SiS dal momento che, in caso di superamento non temporaneo della soglia di patrimonio netto, si fa menzione dell’obbligo di presentare un “nuovo” programma di attività;</li> <li>- introdurre un iter velocizzato di autorizzazione (<i>fast-track</i>) al verificarsi di determinate circostanze (ad es., in caso di adesione agli Orientamenti).</li> </ul>	<p align="center">Chiarimento</p>	<p>Con riguardo alla documentazione da presentare in sede autorizzativa, si ritiene proporzionato alle caratteristiche e ai rischi della SiS, riservata e non, la presentazione delle informazioni di cui all'art. 5, par. 2, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 in sostituzione del programma di attività. La presentazione del programma di attività è richiesta solo nel caso in cui la SiS chieda l’autorizzazione piena ovvero come gestore sotto soglia a causa del superamento non temporaneo della soglia di patrimonio netto o in caso di <i>opt in</i>.</p> <p>Per maggiore chiarezza, negli Orientamenti è stato eliminato il termine “nuovo” con riferimento al programma di attività da presentare in caso di richiesta di autorizzazione piena o come gestore sotto soglia da parte della SiS.</p> <p>Con riferimento alla possibilità di introdurre un <i>iter</i> velocizzato di autorizzazione, si valuterà la richiesta alla luce della prima esperienza applicativa.</p>
<p align="center"><b>RGCR</b> <b>Modifiche statutarie delle SICAV e delle SICAF non riservate</b> <i>RGRC, Titolo III, Capitolo III</i></p>	<p align="center">12</p>	<p>In linea con il principio di proporzionalità, è stato chiesto di semplificare il procedimento relativo alle modifiche statutarie delle SiS non riservate rispetto a quello previsto dal Titolo III, Capitolo III, del RGCR per le SICAF non riservate.</p>	<p align="center">No</p>	<p>La normativa primaria applicabile alle SiS non prevede deroghe all’applicazione della disciplina contenuta nell’ art. 35-<i>septies</i>, comma 1, del TUF in materia di modifiche dello statuto di SICAV e SICAF non riservate.</p> <p>Ciò premesso, in un’ottica di tutela degli investitori non professionali, si ritiene opportuno mantenere per le SiS non riservate un quadro normativo omogeneo applicando il procedimento relativo alle modifiche statutarie previsto per le SICAF e le SICAV non riservate (cfr. Titolo III, Capitolo III, del RGCR).</p>



<p style="text-align: center;"><b>RGCR</b> <b>Vigilanza informativa</b> <b>RGRC, Titolo IV, Capitolo III</b></p>	<p>13</p>	<p>È stato chiesto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- estendere alle SiS l'obbligo di comunicazione preventiva delle operazioni rilevanti di cui al Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, paragrafo 1, del RGCR;</li> <li>- chiarire l'applicazione del Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, paragrafo 8 in materia di relazioni delle funzioni di controllo tenuto conto delle deroghe contenute nell'art. 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, TUF e delle raccomandazioni contenute negli Orientamenti in materia di sistema di gestione dei rischi e di controllo interno.</li> </ul>	<p>No</p>	<p>Si ritiene di non accogliere la richiesta di estendere alle SiS l'obbligo di comunicazione preventiva delle operazioni rilevanti, tenuto conto che alle SiS si applica un regime semplificato e che, in linea con il principio di proporzionalità, la richiesta delle informazioni oggetto di comunicazione preventiva ai sensi del Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, paragrafo 1, del RGCR non sembra al momento giustificata in un'ottica di vigilanza.</p> <p>Con riferimento alla richiesta di chiarimento relativa alle relazioni delle funzioni di controllo, l'art. 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, TUF prevede che il sistema di governo e controllo delle SiS sia adeguato per assicurare la sana e prudente gestione di questi organismi e l'osservanza delle disposizioni loro applicabili.</p> <p>Al riguardo, gli Orientamenti indicano che l'istituzione di una funzione unica di controllo possa ritenersi idonea al conseguimento del suddetto obiettivo per le SiS non riservate. Secondo gli Orientamenti, inoltre, le SiS riservate potrebbero non prevedere l'istituzione delle funzioni di controllo, limitandosi a identificare all'interno dell'organo di gestione almeno un componente con specifiche deleghe in materia di controlli che non sia destinatario di altre deleghe o compiti che ne pregiudichino l'autonomia.</p> <p>Ciò posto, nell'ambito di un sistema organizzativo adeguato e ben funzionante vi è l'esigenza che siano effettuati controlli e che l'autorità sia relazionata periodicamente al riguardo (ad esempio, mediante l'invio delle relazioni delle funzioni aziendali di controllo o della funzione di controllo unica oppure, nel caso in cui non sia stata prevista l'istituzione di specifiche funzioni aziendali di controllo, mediante l'invio della relazione predisposta dall'amministratore con deleghe in materia di controlli). Cfr. commento n. 19. Resta ferma l'applicazione alle SiS</p>
--	-----------	---	-----------	---

				dell'art. 6- <i>bis</i> del TUF, che attribuisce alla Banca d'Italia e alla Consob poteri informativi e di indagine.
<b>RGCR</b> <b>Prospetti contabili degli OICR</b> <i>RGCR, Titolo IV, Capitolo V</i>	14	È stato suggerito di estendere alle SiS l'applicazione delle norme riguardanti i prospetti contabili degli OICR di cui al Titolo IV, Capitolo V del RGCR.	No	Ai sensi dell'art. 35- <i>undecies</i> , comma 1- <i>bis</i> , del TUF, risulta disapplicato, tra gli altri, il potere regolamentare della Banca d'Italia di disciplinare gli schemi tipo e le modalità di redazione dei prospetti contabili che le SICAF redigono periodicamente (cfr. art. 6, comma 1, lettera c, numero 3, del TUF). Ciò premesso, resta ferma la possibilità per le SiS di adottare, su base volontaria, i prospetti contabili delle SICAF di cui al Titolo IV, Capitolo V del RGCR.
<b>RGCR</b> <b>Strutture Master Feeder</b> <i>RGCR, Titolo V, Capitolo VI</i>	15	Si ritiene non applicabile alle SiS il Capitolo VI del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio relativo alle strutture <i>master feeder</i> .	Si	Testo modificato.
<b>RGCR</b> <b>Operatività transfrontaliera</b> <i>RGCR, Titolo VI</i>	16	È stato chiesto un chiarimento in merito alle formalità da rispettare in caso di operatività transfrontaliera delle SiS.	Chiarimento	Rientrando nella definizione di gestore sotto soglia di cui all'art. 3, comma 2, della Direttiva AIFM, le SiS, secondo quanto previsto dalla normativa europea, non possono prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio su base transfrontaliera in regime di passaporto.
<b>REGOLAMENTO INTERMEDIARI</b> <b>Istituzione della funzione di conformità delle norme</b> <i>Reg. Intermediari, art. 73.</i>	17	È stato chiesto un chiarimento in merito all'applicabilità della previsione di cui all'art. 73 in materia di istituzione della funzione di conformità delle norme e dei relativi obblighi di monitoraggio e reportistica.	Chiarimento	Il richiamo all'art. 73 del Regolamento Intermediari – in tema di governo del prodotto – contenuto nell'art. 107 del citato Regolamento non deve essere inteso come fonte di un obbligo per le SiS di istituire la funzione di conformità alle norme, bensì va interpretato avendo a mente l'assetto di gestione dei rischi e di controllo applicabile a tale tipologia di gestore. Pertanto, si ritiene che gli obblighi di cui all'art. 73 debbano comunque essere adempiuti dalla funzione/soggetto cui compete il

<p><b>Prevenzione e gestione dei conflitti di interesse</b>  <b>Reg. Intermediari, art. 117, comma 2.</b></p>			<p>compito di svolgere i controlli di conformità (al riguardo, rileva che gli Orientamenti indicano che l'istituzione di una funzione unica di controllo possa ritenersi idonea per le SiS non riservate; invece, le SiS riservate potrebbero non prevedere l'istituzione delle funzioni di controllo, limitandosi a identificare all'interno dell'organo di gestione almeno un componente con specifiche deleghe in materia di controlli che non sia destinatario di altre deleghe o compiti che ne pregiudichino l'autonomia). In ogni caso l'esercizio del controllo effettivo da parte dell'organo con funzione di supervisione strategica sul processo di governo del prodotto deve essere documentato, così da consentire una verifica <i>ex post</i> da parte dell'autorità di vigilanza.</p>
	<p>18 È stato chiesto un chiarimento in merito all'applicabilità della previsione in materia di politica, procedure e misure per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse di cui all'art. 117, comma 2, Regolamento Intermediari.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>L'articolo 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, del TUF, prevede la disapplicazione per le SiS di tutte le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e dalla Consob in attuazione dell'articolo 6, commi 1, 2 e 2-<i>bis</i>), ivi incluse le disposizioni in materia di gestione dei conflitti di interesse (contenute nel Regolamento Intermediari). Parimenti, in quanto GEFIA rientrante nell'ambito di applicazione dell'art. 3, comma 2, della Direttiva AIFM, la SiS non è soggetta alle disposizioni del Regolamento delegato n. 231/2013 in materia di gestione dei conflitti di interesse.</p> <p>Ciò premesso, gli Orientamenti di vigilanza raccomandano alle SiS un assetto dell'identificazione e gestione delle situazioni di conflitto analogo a quello previsto per i gestori sotto soglia. Per questi ultimi, l'art. 117, comma 2, del Regolamento Intermediari, prevede un'applicazione parziale dell'art. 33 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, limitata al paragrafo 1. Pertanto, in caso di volontaria adozione di un</p>

				assetto per la gestione dei conflitti di interessi analogo a quello previsto per i gestori sotto soglia, le SiS potranno implementare procedure e misure per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse conformi a quanto previsto dall'art. 33, par. 1, del Regolamento delegato (UE) 231/2013.
<p><b>MANUALE DEGLI OBBLIGHI INFORMATIVI DEI SOGGETTI VIGILATI</b></p> <p><b>Obblighi segnaletici relativi alla relazione della funzione di controllo di conformità alle norme e alla relazione sull'attività di gestione del rischio</b></p> <p><b>MANUALE, paragrafi I.15.DP.g e I.15.DP.h.</b></p>	19	È stato chiesto un chiarimento circa l'applicabilità degli obblighi informativi di cui ai paragrafi I.15.DP.g e I.15.DP.h del Manuale Operativo. I paragrafi fanno rimando al Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia del 29 ottobre 2007, il quale è stato abrogato e sostituito dal Regolamento di attuazione degli articoli 4- <i>undecies</i> e 6, comma 1, lettera b) e <i>c-bis</i> , TUF, che non risulta applicabile alle SiS.	Chiarimento	<p>Avendo a mente che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• l'art. 35-<i>undecies</i> del TUF, comma 1-<i>bis</i>, prevede che il sistema di governo e controllo sia adeguato per assicurare la sana e prudente gestione delle SiS e l'osservanza delle disposizioni loro applicabili, e che</li> <li>• gli Orientamenti in parola prevedono, tra l'altro, che l'istituzione di una funzione unica di controllo sia idonea al conseguimento del suddetto obiettivo per le SiS non riservate, mentre per le SiS riservate la funzione di controllo potrebbe non essere istituita, ferma restando l'identificazione all'interno dell'organo di gestione di almeno un componente con specifiche deleghe in materia di controlli, che non sia destinatario di altre deleghe o compiti che ne pregiudichino l'autonomia,</li> </ul> <p>la circostanza che non sussista l'obbligo di istituzione delle funzioni di controllo, di per sé, non implica il venir meno dell'obbligo di svolgimento delle verifiche che alle stesse competono. Cfr. commento n.13. In tale quadro, si ritiene, pertanto, che gli obblighi segnaletici relativi alla relazione della funzione di controllo di conformità alle norme (I.15.DP.g) e alla relazione sull'attività di gestione del rischio (I.15.DP.h), siano da intendersi confermati.</p> <p>In aggiunta, per quanto riguarda i riferimenti al Regolamento Congiunto ancora presenti nella Delibera n. 17297/2010, giova ricordare che le modifiche apportate agli obblighi segnaletici in capo ai gestori sono precedenti l'abrogazione del Regolamento Congiunto e la</p>

				<p>riformulazione delle disposizioni nello stesso contenute rispettivamente nell'ambito del Regolamento Intermediari della CONSOB e del Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-<i>undecies</i> e 6, comma 1, lettere b) e <i>c-bis</i>), del TUF. I riferimenti al Regolamento Congiunto devono, pertanto, essere intesi come relativi alle corrispondenti disposizioni di cui ai citati Regolamenti rispettivamente della CONSOB e della Banca d'Italia.</p>
<p><b>REGOLAMENTO SULLA RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO TRAMITE PORTALI ONLINE</b></p> <p><b>Possibilità per le SiS di raccogliere capitale tramite portali <i>on-line</i> e di agire come gestori di tali portali</b></p>	20	<p>Si chiede di confermare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la possibilità per le SiS di raccogliere capitale tramite portali <i>on-line</i> di cui Regolamento Consob n. 18592 sulla raccolta di capitali tramite portali <i>on-line</i>; e</li> <li>- la possibilità per le SiS di agire come gestori di tali portali.</li> </ul>	Chiarimento	<p>Con riferimento alla possibilità per la SiS di raccogliere capitali tramite i portali <i>online</i> gestiti dai soggetti di cui all'art. 50-<i>quinquies</i>, comma 1, del TUF, si rinvia all'art. 100-<i>ter</i>, comma 1, del TUF, secondo cui le offerte al pubblico condotte attraverso uno o più portali per la raccolta dei capitali possono avere ad oggetto, tra gli altri, gli strumenti finanziari emessi dagli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) che investono prevalentemente in piccole e medie imprese. Il Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali <i>on-line</i> definisce "OICR che investe prevalentemente in piccole e medie imprese": «l'organismo di investimento collettivo del risparmio che destina almeno il 70% dei capitali raccolti in piccole e medie imprese»; tale requisito appare meno stringente di quello previsto per le SiS che investono unicamente in piccole e medie imprese che rispettano i requisiti previsti dall'art. 1, comma 1, lett. <i>i-quater</i>, del TUF.</p> <p>Relativamente alla possibilità della SiS di agire come gestore di un portale, si evidenzia che l'art. 50-<i>quinquies</i>, comma 2, del TUF richiama tra i gestori di diritto dei portali di raccolta di capitali anche i gestori di cui all'articolo 1, comma 1, lettera <i>q-bis</i>), limitatamente all'offerta di quote o azioni di OICR che investono</p>

				<p>prevalentemente in piccole e medie imprese e alle banche. In tale categoria ricadono anche le SiS, in quanto sotto-categoria delle SICAF. In ogni caso, in ragione dell'oggetto sociale esclusivo delle SiS, come pure delle altre SICAF, si potrebbe avere unicamente gestione di un portale dedicato in via esclusiva all'offerta di azioni proprie.</p> <p>Tuttavia, al riguardo, si evidenzia che, con la prossima applicazione del Regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese (10 novembre 2021), tale disciplina è destinata a mutare sensibilmente. In particolare, tale regolamento prevede, tra l'altro, la necessità di una specifica autorizzazione per lo svolgimento dei servizi previsti dal regolamento europeo.</p> <p>In ogni caso, le SiS, in quanto particolare tipologia di SICAF, potrebbero procedere alla commercializzazione di azioni proprie tramite tecniche di comunicazione a distanza, nel rispetto di quanto previsto dalla Parte II, del Libro VII, del Regolamento Intermediari, di attuazione dell'art. 32, comma 2, del TUF che richiama tutte le regole di condotta di cui ai Libri III e IV, del Regolamento Intermediari.</p>
<p><b>REGOLAMENTO EuVECA</b>  <b>Qualifica di EuVECA e regime di passaporto</b>  <i>Regolamento EuVECA, art. 3, par. 1, lett. b</i></p>	21	È stato chiesto se, laddove siano rispettati i limiti e le condizioni di cui al Regolamento EuVECA, la SiS possa ottenere anche la qualifica di EuVECA ai fini dell'ottenimento del passaporto europeo.	No	Si ritiene che una SiS <b>non</b> possa ottenere anche la qualifica di EuVECA in quanto vi sono profili che non sono coerenti con la normativa dell'UE applicabile ai fondi europei per il venture capital. Ad esempio, il regolamento (UE) 345/2013 (regolamento EuVECA) stabilisce specifici requisiti di fondi propri non compatibili con la disciplina nazionale delle SiS.

## B. 3. ORIENTAMENTI DI VIGILANZA

ARGOMENTO	N.	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/ in parte/ chiarimento)	COMMENTO
<b>3.1 Sistema di governo e controllo</b> <i>Requisiti generali di organizzazione e organi aziendali</i>	22	<p>È stato chiesto di integrare i requisiti di composizione degli organi aziendali sulla falsariga del RGCR, pur introducendo gradualmente i requisiti di diversificazione della composizione degli organi sociali per agevolare il più possibile la diffusione iniziale di questo nuovo schema di investimento.</p>	No	<p>Tenuto conto della disapplicazione della disciplina in materia di governo societario e requisiti generali di organizzazione disposta dall'art. 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, del TUF e in linea con il principio di proporzionalità, gli Orientamenti di vigilanza non raccomandano requisiti specifici in materia di composizione degli organi aziendali delle SiS, limitandosi a suggerire che la composizione degli organi aziendali sia adeguata, per numero e professionalità, a garantire l'efficace assolvimento dei loro compiti.</p>
<b>3.1 Sistema di governo e controllo</b> <i>Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno</i>	23	<p>È stato chiesto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– di precisare quali caratteristiche debba possedere il componente dell'organo di gestione delegato alle funzioni aziendali di controllo, in particolare in termini di professionalità e competenza (ferma restando l'indipendenza rispetto allo svolgimento di attività che ne comprometterebbero l'autonomia).</li> <li>– di prevedere presidi di controllo separati e autonomi rispetto all'organo con funzione di gestione per le SiS non riservate.</li> </ul>	<p>Sì Chiarimento</p>	<p>Testo modificato.</p> <p>Con riferimento alla richiesta di introdurre presidi di controllo separati e autonomi per le SiS non riservate, l'articolo 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, del TUF prevede la disapplicazione per tutte le SiS delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e dalla Consob in attuazione dell'articolo 6, commi 1, 2 e 2-<i>bis</i>), del TUF, ivi incluse le disposizioni in materia di controlli interni. Inoltre, l'art. 35-<i>undecies</i>, comma 1-<i>bis</i>, del TUF prevede che il sistema di governo e controllo delle SiS sia adeguato per assicurare la sana e prudente gestione di questi organismi e l'osservanza delle disposizioni a esse applicabili. Ciò premesso, si rinvia a quanto raccomandato all'interno degli Orientamenti di vigilanza, nei quali si ritiene adeguato alle SiS un assetto del sistema di gestione dei rischi e dei controlli analogo a quello previsto per i gestori sotto soglia, che possono accentrare le funzioni aziendali di controllo in un'unica funzione di controllo e si precisa,</p>

				per le SiS riservate, la possibilità di non istituire apposite funzioni aziendali di controllo, in tal caso individuando all'interno dell'organo con funzione di gestione un/una componente con specifiche deleghe in materia di controlli.
<b>3.1 Sistema di governo e controllo</b> <i>Delega di funzioni</i>	24	<p>È stato chiesto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- confermare che le SiS non sono sottoposte alle disposizioni attuative in tema di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o di attività (cfr. art. 50 e ss. del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b e c-bis, TUF e del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013);</li> <li>- confermare la disapplicazione dell'obbligo di comunicazione alla Banca d'Italia previsto dal RGCR, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 1.3 (<i>"Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote"</i>);</li> <li>- identificare i soggetti destinatari di deleghe in materia di gestione del portafoglio e/o di gestione del rischio secondo i requisiti di cui all'art. 78 del Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013.</li> </ul>	Chiarimento	<p>L'articolo 35-undecies, comma 1-bis, del TUF prevede la disapplicazione per le SiS di tutte le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e dalla Consob in attuazione dell'articolo 6, commi 1, 2 e 2-bis), TUF ivi incluse le disposizioni in materia di esternalizzazione e quelle sulla delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote (contenute nel Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli artt. 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del TUF e nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio). Parimenti, in quanto GEFIA rientrante nell'ambito di applicazione dell'art. 3, comma 2, della Direttiva AIFM, la SiS non è soggetta alle disposizioni del Regolamento delegato n. 231/2013 in materia di delega di funzioni.</p> <p>In linea con il principio di proporzionalità, si è ritenuto adeguato alle SiS riservate un regime in materia di delega di funzioni analogo a quello previsto per i gestori italiani sotto soglia, autorizzati a delegare la funzione di gestione del rischio a soggetti diversi dagli intermediari abilitati autorizzati alla prestazione di servizi di investimento e soggetti a vigilanza prudenziale (cfr. art. 53, comma 3, del Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli artt. 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del TUF).</p>
<b>3.2 Previsioni prudenziali per le SiS</b> <i>Assicurazione sulla</i>	25	È stato chiesto di permettere, alternativamente alla stipula di un'assicurazione professionale, l'accantonamento di fondi propri destinati alla	No	Ai sensi della normativa primaria vigente, le SiS stipulano un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata ai rischi derivanti dall'attività svolta (cfr. art.



<b><i>responsabilità professionale</i></b>	copertura dei rischi connessi alla responsabilità professionale così come previsto per i gestori sotto soglia.		35-undecies, comma 1-bis, TUF) e non è prevista, in alternativa, la possibilità di coprire questi rischi mediante l'accantonamento di fondi propri aggiuntivi.
--	--	--	--

## C. 4. SUPERAMENTO NON TEMPORANEO DEL LIMITE DI PATRIMONIO NETTO DELLA SiS

ARGOMENTO	N.	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/ in parte/ chiarimento)	COMMENTO
<b>Superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto della SiS di cui all'art. 1, comma 1, lett. i-quater (1), TUF</b>	26	È stato chiesto di chiarire se vi sia l'obbligo da parte della SiS non riservata di 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, punto 1), del TUF tenuto conto della natura degli investimenti effettuati dalla SiS, tendenzialmente illiquidi e ad alto potenziale di crescita, e della bassa soglia di patrimonio netto.	Chiarimento	Qualora la SiS non riservata superi in modo non temporaneo il limite di patrimonio netto di cui all'articolo 1, comma 1, lett. i-quater, punto 1), del TUF, essa non soddisferebbe più le condizioni per il mantenimento della qualifica di SiS e dovrebbe chiedere l'autorizzazione come gestore sopra soglia in quanto, ai sensi della disciplina nazionale di recepimento della AIFMD, i gestori sotto soglia di cui all'art. 35-undecies, comma 1, del TUF, sono soltanto i gestori di FIA italiani riservati.
	27	È stato proposto di prolungare il termine per il superamento non temporaneo della soglia dai 30 giorni proposti nel Documento di consultazione a sei mesi al fine di consentire alle SiS di disporre di un adeguato lasso temporale per decidere se optare per il disinvestimento ovvero l'autorizzazione come SICAF sotto soglia o sopra soglia.	No	Con riferimento alla richiesta di estendere il termine di 30 giorni in caso di superamento non temporaneo della soglia per le SiS, si ritiene opportuno confermare quanto indicato nel documento, che prevede per le SiS riservate e non riservate tempistiche analoghe a quelle stabilite per le SICAV e SICAF sotto soglia nella disciplina europea e in quella nazionale (cfr. Reg. Del. 231/2013, art. 4, e RGCR, Titolo III, Cap. 1, Sez. III).
	28	È stato suggerito di prevedere, in coerenza con le previsioni di cui all'art. 4 del Regolamento delegato (UE) 231/2013 sul calcolo della soglia per i gestori sotto soglia, un obbligo di esercizio immediato dell'attività valutativa ogniqualvolta la soglia sia superata e non solo in caso di superamento per tre mesi consecutivi.	Si	Testo modificato.