

*Vigilanza bancaria e finanziaria*

## **Documento per la consultazione**

### **MODIFICHE AL REGOLAMENTO SULLA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO**

*Il presente documento contiene lo schema delle modifiche del “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio” volte a: (i) precisare una possibile modalità applicativa della facoltà del gestore di sospendere, in circostanze eccezionali di mercato, il diritto di rimborso degli investitori negli OICR italiani aperti; (ii) rivedere alcune disposizioni applicabili ai FIA italiani chiusi; e (iii) chiarire la possibilità di differire nel tempo il pagamento delle commissioni di sottoscrizione.*

*Ai sensi dell'articolo 8, comma 3, del Provvedimento della Banca d'Italia del 9 luglio 2019, l'intervento normativo non è sottoposto ad analisi d'impatto in quanto non comporta costi aggiuntivi o impatti significativi per i destinatari.*

*Osservazioni, commenti e proposte possono essere trasmesse, entro 60 giorni dalla data di pubblicazione del presente documento, alla Banca d'Italia:*

- *in formato elettronico, all'indirizzo [ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it), qualora si disponga di posta elettronica certificata (PEC); oppure*
- *in forma cartacea, all'indirizzo di Banca d'Italia, Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, via Milano 53, 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 pervenuti oltre il termine sopra indicato o che non riguardino le modifiche poste in consultazione non saranno presi in considerazione.*

**Luglio 2020**

## INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

*In conformità alla normativa europea e nazionale in materia di privacy, si informa che i dati personali eventualmente forniti saranno utilizzati dalla Banca d'Italia, in qualità di Titolare del trattamento, per tener conto dei contributi ricevuti in sede di consultazione pubblica, ai fini dell'adozione degli atti di competenza, ai sensi della normativa vigente.*

*I dati saranno trattati mediante supporto cartaceo e tramite procedure informatiche, con l'impiego di misure di sicurezza idonee a garantirne la riservatezza nonché ad evitare l'indebito accesso agli stessi da parte di soggetti terzi o di personale non autorizzato. Tali dati saranno conservati per un periodo di massimo 5 anni.*

*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.*

*Dei dati personali possono venire a conoscenza i Capi delle Strutture interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti autorizzati al trattamento.*

*Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.*

*Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento, Banca d'Italia - Servizio Organizzazione - via Nazionale 91, 00184 ROMA, e-mail [org.privacy@bancaditalia.it](mailto:org.privacy@bancaditalia.it).*

*Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Banca d'Italia può essere contattato presso via Nazionale 91, 00184 ROMA, o al seguente indirizzo e-mail [responsabile.protezione.dati@bancaditalia.it](mailto:responsabile.protezione.dati@bancaditalia.it).*

*Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali*

## Relazione illustrativa

---

Il presente documento contiene lo schema delle modifiche del “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio” volte a:

- precisare una possibile modalità applicativa della facoltà del gestore di sospendere, in circostanze eccezionali di mercato, il diritto di rimborso degli investitori negli OICR italiani aperti;
- rivedere alcune disposizioni applicabili ai FIA italiani chiusi; e
- chiarire la possibilità di differire nel tempo il pagamento delle commissioni di sottoscrizione.

Per quanto riguarda la facoltà del gestore di sospendere, in situazioni di eccezionale tensione di liquidità nei mercati finanziari, il diritto di rimborso degli investitori negli OICR italiani aperti <sup>(1)</sup>, le modifiche chiariscono che il potere di sospensione consente ai gestori dei fondi anche di sospendere temporaneamente l’esecuzione dei rimborsi qualora ricevano, nel corso dello stesso giorno, richieste di rimborso superiori ad una determinata percentuale del valore complessivo netto del fondo (almeno il cinque per cento). La durata di questa sospensione temporanea è di massimo quindici giorni e può essere utilizzata anche in più occasioni consecutive, fermo restando che la durata complessiva dei periodi di sospensione così disposti non potrà mai superare la durata di un mese prevista dalla normativa.

Queste precisazioni hanno un impatto atteso positivo sui destinatari in quanto assicurano maggiore certezza sulle modalità applicative di un importante strumento di gestione straordinaria della liquidità del fondo.

Gli altri interventi mirano a semplificare la disciplina applicabile ai FIA italiani chiusi per rimuovere alcuni potenziali ostacoli alla loro diffusione e facilitarne l’impiego come canale di finanziamento all’economia reale; in particolare, verrebbe:

- eliminato l’obbligo del gestore italiano di FIA chiusi non riservati di acquistare in proprio una quota almeno pari al 2 per cento del valore complessivo netto iniziale del FIA;
- innalzato il limite di concentrazione per gli investimenti in crediti verso la stessa controparte applicabile ai FIA chiusi italiani non riservati (dal 10 al 20 per cento del patrimonio netto) e rimosso questo limite per i FIA chiusi italiani riservati.

Infine, si coglie l’occasione per chiarire che la normativa vigente non vieta il pagamento differito e graduale delle commissioni di sottoscrizione né prescrive una modalità specifica per il prelievo delle stesse (ad es., prelievo delle commissioni di sottoscrizione differite dalle commissioni di gestione relative alle quote sottoscritte). Tuttavia, a tutela degli investitori, in caso di commissioni di sottoscrizione a pagamento differito si richiama l’attenzione degli intermediari su: (i) il rispetto degli obblighi informativi previsti dalla normativa rilevante al fine di rappresentare chiaramente all’investitore l’importo effettivo dei costi che andrà a sostenere nel tempo; e (ii) il necessario

---

<sup>(1)</sup> Si fa riferimento, in particolare, alla facoltà del gestore di sospendere il diritto di rimborso degli investitori prevista dalla Direttiva 2009/65/EC, articolo 84, paragrafo 2, e recepita a livello nazionale nel Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n. 30, articolo 9, comma 3 (“*Nei casi eccezionali precisati dal regolamento o dallo statuto, il diritto al rimborso può essere sospeso dal gestore per un periodo non superiore ad un mese. Della sospensione il gestore informa tempestivamente la Banca d’Italia e la Consob*”) e nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia, Titolo V, Capitolo I, paragrafo 4.2.1. (“*Il regolamento deve indicare i casi, di natura eccezionale, in cui il rimborso o l’emissione di quote può essere sospeso nell’interesse dei partecipanti. Nel caso dei rimborsi, tali eventi risultano riferiti in via generale a situazioni in cui le richieste di rimborso per la loro entità richiederebbero smobilizzi tali che, tenuto conto della situazione del mercato, potrebbero arrecare pregiudizio all’interesse dei partecipanti*”).

allineamento tra il periodo di prelievo della commissione di sottoscrizione differita e l'orizzonte temporale di investimento.

# **Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio**

*Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive  
modificazioni*



## TITOLO II

### Capitolo 5

#### **ADEGUATEZZA PATRIMONIALE E CONTENIMENTO DEL RISCHIO**

*SEZIONE IV*

GESTIONE DI FIA CHIUSI

|

## TITOLO V

### Capitolo 1

#### **CRITERI GENERALI E CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE DEI FONDI COMUNI**

## SEZIONE II

### CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE

[omissis]

#### 3. Parte B. Caratteristiche del prodotto

[omissis]

##### 3.3 Regime delle spese

[omissis]

##### 3.3.2 Oneri a carico dei singoli partecipanti

Il regolamento indica in dettaglio gli eventuali oneri a carico dei singoli investitori in relazione alla partecipazione al fondo; tali oneri si sostanziano in:

- a. commissioni di sottoscrizione prelevate sull'ammontare delle somme investite ed espresse in termini assoluti o in percentuale della somma investita (1). La prassi, utilizzata nel caso dei piani pluriennali, di prelevare anticipatamente parte delle commissioni di sottoscrizione non deve tradursi di fatto in una compressione del diritto al rimborso. A tal fine l'ammontare delle commissioni anticipate non deve superare né 1/3 del totale delle commissioni né 1/3 dell'ammontare del primo versamento;

[omissis]

##### 4.2 Partecipazione al fondo

[omissis]

---

<sup>1</sup> Il pagamento delle commissioni di sottoscrizione può avvenire contestualmente ovvero successivamente alla sottoscrizione delle quote o azioni del fondo. Nel caso in cui le commissioni di sottoscrizione siano prelevate dalla società di gestione gradualmente, in un arco temporale predefinito, e a valere sulle commissioni di gestione relative alle quote sottoscritte (c.d. commissioni di sottoscrizione differite), è necessario che: (i) il regolamento del fondo indichi con precisione l'ammontare della commissione (che dovrà essere espressa in termini assoluti o in percentuale della somma investita), le modalità e il periodo di prelievo della stessa, nonché disciplinare il caso in cui il sottoscrittore decida di chiedere il rimborso delle proprie quote prima della fine del periodo di prelievo; (ii) fermi restando gli obblighi di trasparenza informativa nella documentazione d'offerta, il periodo di prelievo della commissione di sottoscrizione differita non sia superiore all'orizzonte temporale del fondo.

#### 4.2.1 Sottoscrizione e rimborso di quote di OICVM e FIA aperti

[omissis]

Il regolamento deve indicare i casi, di natura eccezionale, in cui il rimborso o l'emissione di quote può essere sospeso nell'interesse dei partecipanti. Nel caso dei rimborsi, tali eventi risultano riferiti in via generale a situazioni in cui le richieste di rimborso per la loro entità (es.: richieste di rimborso superiori ad una percentuale del valore complessivo del fondo) richiederebbero smobilizzi tali che, tenuto conto della situazione del mercato, potrebbero arrecare pregiudizio all'interesse dei partecipanti. La durata della sospensione non può mai essere superiore a un mese. Della sospensione il gestore informa tempestivamente la Banca d'Italia e la Consob e, con le modalità previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota, i partecipanti.

[omissis]

## TITOLO V

### Capitolo 3

#### **ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO: DIVIETI E NORME PRUDENZIALI DI CONTENIMENTO E FRAZIONAMENTO DEL RISCHIO**

*SEZIONE V*

FIA CHIUSI NON RISERVATI A INVESTITORI PROFESSIONALI

[*omissis*]

**5. Investimenti in crediti**

Nel caso di FIA istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione di crediti ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, il patrimonio del fondo è investito per intero in tali crediti.

Nel caso di FIA che investono in beni di cui al par. 1, lett. e), diversi da quelli istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 20 per cento del totale delle attività del fondo. La SGR non può investire in crediti con durata superiore a quella del fondo.

[*omissis*]

## SEZIONE VI

### FIA RISERVATI

#### 1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del portafoglio

I FIA riservati investono il proprio patrimonio nei beni indicati nel regolamento del fondo, nel rispetto dell'esigenza di assicurare un frazionamento degli investimenti coerente con gli obiettivi di ottimizzazione del portafoglio.

Il regolamento dei FIA stabilisce, tra l'altro: il profilo di rischio del fondo, i limiti di investimento e di leva finanziaria (1) del fondo; i mezzi attraverso i quali il fondo intende generare la leva finanziaria; i limiti al riutilizzo delle garanzie finanziarie ricevute.

Nel definire il limite di leva finanziario massimo, la SGR prende in considerazione i seguenti elementi:

- le caratteristiche e le strategie di investimento del fondo;
- le fonti di finanziamento della leva finanziaria;
- ogni altra interconnessione o relazione con altre istituzioni finanziarie che potrebbero comportare un rischio sistemico;
- la necessità di limitare l'esposizione a una singola controparte;
- la misura in cui l'indebitamento sia assistito da garanzie;
- il rapporto tra attività e passività;
- la rilevanza (entità, natura e portata) dell'attività della SGR sui mercati interessati.

Nel caso di fondi che investono in crediti (2), la leva finanziaria non può superare il limite di 1,5 (3).

La SGR deve essere in grado di dimostrare che i limiti fissati per ogni FIA gestito siano ragionevoli e di rispettare tali limiti in ogni momento (4).

Il FIA che assume esposizioni verso cartolarizzazioni rispetta la disciplina prevista dagli artt. 50-56 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

---

1 La SGR calcola la leva finanziaria dei fondi secondo quanto previsto nel Capo 2, Sezione II del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata. I FIA che investono in crediti applicano l'art. 8 del citato Regolamento delegato.

2 I crediti in cui il fondo investe non possono avere una durata superiore a quella del fondo.

3 I FIA che investono in crediti possono assumere finanziamenti o altre forme di debito soltanto con banche, intermediari finanziari ex art. 106 TUB o altri soggetti abilitati all'erogazione di crediti.

4 Ove ritenuto necessario per assicurare la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, la Banca d'Italia, previa notifica all'AESFEM, al CERS e alle autorità competenti degli altri Stati membri interessati, impongono limiti al livello della leva finanziaria che i GEFIA sono autorizzati a utilizzare, o altre restrizioni alla gestione del FIA, per limitare la misura in cui l'utilizzo della leva finanziaria contribuisce ad accrescere i rischi sistemici nel sistema finanziario o i rischi di disordini sui mercati.

I FIA riservati possono compiere le operazioni indicate nella Sezione II, par. 2, lett. e), se espressamente previste nel regolamento di gestione, fermo restando il rispetto delle disposizioni in materia di disciplina dei conflitti di interesse di cui alla Parte V, Titolo V del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari.

[*omissis*]

ALLEGATO V.1.1  
**SCHEMA DI REGOLAMENTO SEMPLIFICATO**

[omissis]

**SCHEMA DI REGOLAMENTO**

[omissis]

**C) MODALITÀ DI FUNZIONAMENTO**

[omissis]

**VI. Rimborso delle quote**

**VI.1 Previsioni generali**

[omissis]

9. Formulazione n. 1): la SGR ha facoltà di sospendere per un periodo non superiore ad un mese il diritto di rimborso delle quote nel caso in cui vengano presentate richieste il cui ammontare – in relazione all'andamento dei mercati – richieda smobilizzi che potrebbero arrecare grave pregiudizio ai partecipanti. Le richieste presentate nel periodo di sospensione si intendono pervenute ai fini del rimborso alla scadenza del periodo stesso.

Formulazione n. 2): la SGR ha facoltà di sospendere per un periodo determinato (che non potrà essere in ogni caso superiore a quindici giorni) il diritto di rimborso delle quote nel caso in cui vengano presentate nello stesso giorno richieste di rimborso o di *switch* di importo cumulato superiore al [indicare una percentuale non inferiore al 5%] del valore complessivo del Fondo che, in relazione all'andamento dei mercati, richiedano smobilizzi che potrebbero arrecare grave pregiudizio ai partecipanti. In questi casi, la SGR comunica tempestivamente agli investitori la durata del periodo di sospensione con le medesime modalità previste per la pubblicazione del valore della quota. Le richieste ricevute durante tale periodo si intendono pervenute ai fini del rimborso alla scadenza del periodo stesso. La SGR può avvalersi di questa modalità di sospensione in più occasioni consecutive, ferma restando la durata massima complessiva di un mese dei predetti periodi di sospensione.

[omissis]