

I Capitoli I e III del Titolo V e gli Allegati IV.6.6, IV.6.2, IV.6.3, V.£.1. e V.3.2. del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia con il Provvedimento dell'8 maggio 2012 sono rispettivamente sostituiti dai seguenti:

Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Titolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio

TITOLO V ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

CAPITOLO I CRITERI GENERALI E CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE DEI FONDI COMUNI

SEZIONE I

DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

1. Premessa

Il regolamento di gestione (di seguito “regolamento”) disciplina il rapporto di partecipazione al fondo comune. Esso definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la SGR, la società promotrice, il gestore, se diverso dalla società promotrice, e la banca depositaria, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra questi ultimi e i partecipanti al fondo.

Le presenti disposizioni definiscono, in attuazione di quanto stabilito dall'art. 36, comma 3, del TUF, i criteri generali per la redazione e il contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni diversi dai fondi indicati nell'art. 37, comma 2, lett. b-*bis* del TUF ⁽¹⁾, a integrazione di quanto previsto dall'art. 39 del TUF.

Nel par. 3 della presente Sezione sono indicati i criteri generali relativi al regolamento dei fondi comuni mentre nella Sezione II ne è dettato il contenuto minimo. Il regolamento deve presentare una struttura e un contenuto idonei a rendere chiaramente comprensibile, anche a investitori non qualificati, le caratteristiche del fondo e ad agevolare la confrontabilità delle condizioni contrattuali dei prodotti.

2. Fonti normative

La materia è regolata:

- dall'art. 36, comma 3, del TUF, che attribuisce alla Banca d'Italia il compito di determinare i criteri generali di redazione del regolamento del fondo e il suo contenuto minimo, a integrazione di quanto previsto nell'art. 39 del TUF;
- dall'art. 37 del TUF, che attribuisce al Ministro dell'Economia e delle finanze il compito di definire i criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento, delineando le caratteristiche delle varie categorie di fondi con particolare riguardo agli aspetti indicati nel citato art. 37;

¹ L'art. 37, comma 2, lett. b-*bis* del TUF demanda al D.M. l'individuazione dei casi in cui è possibile derogare alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio. A tali fondi, individuati dagli artt. 15 (fondi riservati) e 16 (fondi speculativi) del D.M., e ai fondi istituiti per lo smobilizzo delle attività illiquide di tali fondi (c.d. *side pocket*) la cui istituzione è prevista nei relativi regolamenti, non si applicano le disposizioni in materia di criteri generali e contenuto minimo del regolamento previste dal presente Capitolo né le disposizioni relative all'approvazione dei regolamenti di tali fondi e delle relative modificazioni.



- dall'art. 39, commi 1 e 2, del TUF, che indica il contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni;
- dal D.M., che dà attuazione all'art. 37 del TUF.

3. Criteri generali per la redazione del regolamento

Al fine di tutelare gli interessi dei partecipanti e di assicurare la parità di trattamento tra gli stessi, il regolamento dei fondi comuni è redatto nel rispetto dei criteri generali di seguito indicati:

1. *chiarezza*: il regolamento consente all'investitore la piena e agevole comprensione delle caratteristiche del fondo e delle condizioni contrattuali. A tal fine, esso va redatto in lingua italiana, in modo ordinato, chiaro e comprensibile; le singole clausole non devono dare adito ad ambiguità né frapporte ostacoli alla piena comprensione da parte dei partecipanti delle caratteristiche del prodotto finanziario e delle condizioni contrattuali. Contribuisce a rendere più leggibile il testo anche l'uso di idonei criteri grafico-tipografici e di opportuni accorgimenti redazionali;
2. *completezza*: il regolamento disciplina in modo completo il rapporto contrattuale.

A tal fine, contiene tutti gli elementi richiesti dalla legge e dalle disposizioni amministrative. Tali elementi rappresentano il contenuto minimo del regolamento; è rimessa all'autonomia contrattuale delle SGR la facoltà di inserire nel regolamento ulteriori clausole contrattuali, a condizione che queste non risultino in conflitto con le norme citate. Resta in ogni caso esclusa la possibilità di prevedere in altri documenti condizioni diverse o aggiuntive rispetto a quelle previste nel regolamento;

3. *sintesi*: nell'ambito della propria autonomia contrattuale, le SGR si attengono a un canone fondamentale di sinteticità, evitando di appesantire il testo del regolamento con la riproduzione di disposizioni di legge o amministrative e/o con la duplicazione di informazioni.

La scelta di abbinare la sottoscrizione di fondi alla stipula di contratti per l'acquisto di prodotti/servizi differenti rientra nell'autonomia contrattuale della SGR. Trattandosi di contratti che, seppur collegati, conservano la propria autonomia, le disposizioni a essi relative non rientrano nel contenuto tipico regolamentare e pertanto non vanno in questo inserite;

4. *coerenza*: il testo regolamentare è redatto secondo un criterio di coerenza complessiva delle disposizioni e degli elementi caratterizzanti il fondo (oggetto, politica di investimento, natura degli investitori cui esso è rivolto, regime delle spese, ripartizione dei proventi e, in generale, tutte le modalità di funzionamento).



SEZIONE II

CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE

1. Struttura del regolamento

Il regolamento si compone di tre parti:

- (A) *Scheda identificativa*: contiene gli elementi essenziali di identificazione del fondo e fornisce al sottoscrittore i riferimenti principali in ordine al fondo, alla società che lo gestisce e alla banca depositaria;
- (B) *Caratteristiche del prodotto*: sono descritte le caratteristiche fondamentali del fondo, con particolare riferimento all'oggetto, alla politica di investimento e al regime dei proventi e delle spese;
- (C) *Modalità di funzionamento*: contiene le regole di funzionamento del fondo.

Ciascuna parte del regolamento è strutturata in articoli, numerati progressivamente, e riporta almeno gli argomenti indicati nei paragrafi successivi.

Comparti

Nei regolamenti dei fondi suddivisi in comparti, la *parte B* (caratteristiche del prodotto) è riprodotta per ciascun comparto.

Regolamento unico

La SGR che gestisce una pluralità di fondi comuni della stessa tipologia (cc.dd. "famiglie di fondi") può predisporre un regolamento unico, nel quale sono riportate una sola volta le previsioni comuni per tutti i fondi, con articoli dedicati a ciascun fondo per gli aspetti peculiari della regolamentazione di ognuno di essi.

Regolamento semplificato

Per la redazione dei regolamenti dei fondi aperti la SGR può adottare lo schema di regolamento semplificato indicato all'Allegato V.1.1.

2. Parte A. Scheda identificativa

La *parte A* del regolamento contiene almeno gli elementi di seguito indicati.

2.1 Denominazione e tipologia del fondo

Sono riportate:

- la denominazione del fondo e dei comparti, ove previsti;
- la tipologia del fondo, tra quelle previste dalla vigente disciplina (es.: aperto armonizzato; aperto non armonizzato; chiuso; immobiliare).

Tenuto conto che la denominazione del fondo ha la finalità di consentire un'agevole e univoca identificazione del fondo comune, vanno evitate formulazioni atte a ingenerare confusione sia con analoghi organismi presenti sul mercato sia con altri prodotti finanziari.

Ove sia volta a richiamare alcuni elementi della politica di investimento, la denominazione del fondo deve risultare coerente con la politica stessa.



Fondi a capitale protetto e fondi garantiti

Si avvalgono della denominazione “fondo a capitale protetto” esclusivamente i fondi che perseguono una politica di investimento atta a minimizzare, attraverso l'utilizzo di particolari tecniche di gestione, la probabilità di perdita del capitale investito.

Utilizzano la denominazione “fondo garantito” solo i fondi in cui la garanzia della restituzione del capitale iniziale, eventualmente incrementato di un rendimento minimo, è assicurata mediante stipula di apposite convenzioni con un soggetto terzo abilitato.

Fondi indice

Utilizzano la denominazione di “fondo indice” i fondi con una politica di investimento di tipo passivo, basata sulla replica, anche sintetica, della *performance* di un determinato indice.

Fondi strutturati

Utilizzano la denominazione di “fondi strutturati” i fondi il cui rendimento è predeterminato attraverso l'applicazione di una formula di calcolo predefinita, che fa riferimento a strumenti o indici finanziari. Il rendimento finale dell'investimento dei fondi strutturati è determinabile utilizzando criteri prestabiliti, non modificabili e oggettivi, indicati nella formula di calcolo predefinita.

Il soggetto che eventualmente assicura la realizzazione della formula è uno dei soggetti abilitati, ai sensi dell'art. 15 del D.M., ad assicurare la restituzione del capitale iniziale dei fondi garantiti.

Fondo feeder

Il regolamento indica se il fondo è un fondo feeder e, in questo caso, indica il relativo OICR master.

Fondi di mercato monetario e fondi di mercato monetario a breve termine

Si avvalgono della denominazione “fondi di mercato monetario” o “fondi di mercato monetario a breve termine”, o espressioni analoghe, esclusivamente i fondi che rispettano le previsioni del Titolo V, Capitolo III, Sezione IV (OICR di mercato monetario) e che perseguono una politica di investimento diretta a mantenere il valore dell'investimento e a ottenere un rendimento in linea con l'andamento del mercato monetario. Tali fondi calcolano il valore della quota ed emettono e rimborsano le quote con frequenza giornaliera.

Exchange Traded Funds (“ETF”)

Gli OICR le cui parti sono scambiate per tutto il giorno in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, con almeno un *market maker* che assicuri la non significativa divergenza tra il valore di quotazione e il valore complessivo netto dell'OICR, recano la denominazione “*ETF*” o “*UCITS ETF*” a seconda che siano, rispettivamente, OICR non armonizzati od OICR armonizzati.

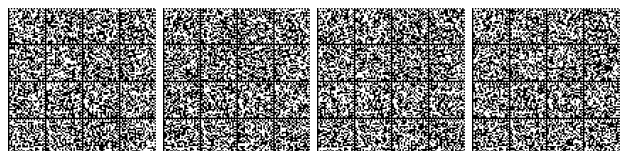
2.2 Durata del fondo

La durata del fondo va definita entro i limiti previsti dall'art. 6 del D.M. e va esplicitato se sia prevista la possibilità di prorogare la durata iniziale.

2.3 Società di gestione del risparmio e società di gestione armonizzata

È indicata la denominazione completa della SGR e del gruppo di appartenenza, il numero di iscrizione all'albo tenuto dalla Banca d'Italia, l'indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l'eventuale indirizzo Internet.

Se la SGR si limita alla sola promozione, istituzione e organizzazione del fondo, occorre specificarlo, indicando anche per il/i gestore/i le medesime informazioni fornite per la SGR promotrice.



Nel caso in cui il fondo sia istituito da una società di gestione armonizzata sono riportate informazioni analoghe a quelle previste per la SGR.

2.4 *Soggetto garante*

Nel caso di fondi garantiti e di fondi strutturati, sono indicati la denominazione completa del soggetto garante o dell'eventuale soggetto che assicura la realizzazione dell'investimento contenuto nella formula, gli estremi dell'iscrizione all'albo o registro pubblico, l'indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l'eventuale indirizzo Internet.

2.5 *Banca depositaria*

Con riferimento alla banca depositaria del fondo, sono indicati la denominazione completa, il numero di iscrizione all'albo tenuto dalla Banca d'Italia, l'indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l'eventuale sito Internet.

Sono inoltre indicate le dipendenze della banca depositaria presso le quali sono espletate le funzioni di emissione e rimborso dei certificati delle quote del fondo, ove non siano dematerializzate, e quelle presso le quali sono disponibili i prospetti contabili del fondo.

2.6 *Calcolo del valore della quota*

È indicata la periodicità di calcolo del valore della quota, specificando i giorni di valorizzazione, nonché le fonti dalle quali è possibile rilevare il valore della quota (quotidiani, sito Internet della SGR, ecc.).

È altresì indicata l'eventuale attribuzione alla banca depositaria dell'incarico di provvedere a tale calcolo.

2.7 *Comparti/classi di quote*

Nel caso in cui il fondo sia ripartito in comparti o preveda l'emissione di differenti classi di quote, ne è indicata la denominazione.

2.8 *Quotazione*

Nel caso in cui sia prevista la quotazione dei certificati rappresentativi delle quote del fondo in uno o più mercati regolamentati, è indicato almeno uno di tali mercati.

3. **Parte B. Caratteristiche del prodotto**

La *parte B* del regolamento contiene almeno gli elementi di seguito indicati.

3.1 *Oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche*

3.1.1 *Oggetto*

Dal regolamento risulta – in relazione alla tipologia del fondo – il tipo di beni in cui è possibile investire il patrimonio del fondo.

In particolare, sono indicate:



- a) la natura degli strumenti finanziari (es.: titoli rappresentativi del capitale di rischio, titoli di debito, titoli del mercato monetario, OICR²), il loro presumibile grado di liquidità nonché la loro eventuale negoziazione in mercati regolamentati³);
- b) le tipologie e le caratteristiche degli altri beni in cui può essere investito il patrimonio del fondo.

Fondi chiusi

Il regolamento dei fondi chiusi che assumono partecipazioni in società (es.: fondi *di private equity* o *venture capital*) indica se è possibile – nel rispetto delle riserve di attività previste dall'ordinamento – concedere prestiti funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione di partecipazioni, prevedendone modalità e limiti (cfr. Titolo V, Capitolo III).

Fondi immobiliari chiusi

Il regolamento dei fondi immobiliari, istituiti ai sensi dell'articolo 12-*bis* del D.M., indica le caratteristiche e la destinazione dei beni immobili e se il fondo può investire anche in partecipazioni di società aventi a oggetto l'attività di costruzione.

3.1.2 *Politica di investimento e altre caratteristiche*

La politica di investimento riguarda gli indirizzi e i limiti seguiti nella scelta delle attività oggetto di investimento.

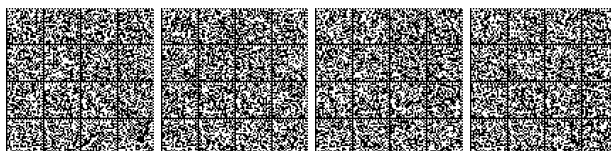
Le indicazioni concernenti la politica di investimento devono formare un quadro coerente in modo da far emergere con chiarezza il profilo di rischio-rendimento atteso del fondo.

La SGR indica nel regolamento almeno:

- le aree geografiche/mercati, le categorie di emittenti, i settori merceologici, le tipologie di imprese e la valuta di denominazione degli strumenti finanziari o dei beni;
- la composizione del portafoglio in termini di pesi massimi delle singole componenti (titoli rappresentativi del capitale di rischio, di debito, depositi bancari, ecc.), indicando la percentuale massima rispetto all'attivo che dette componenti possono raggiungere. A tal fine, si fa riferimento a categorie omogenee di beni significative in relazione all'oggetto di investimento e alla complessiva politica di investimento del fondo;
- se e con quale finalità il fondo intende operare in strumenti finanziari derivati, l'incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo, tenendo anche conto degli impegni impliciti nella componente derivativa dei titoli strutturati nonché l'intenzione di utilizzare strumenti finanziari derivati per assumere posizioni corte nette;
- lo stile di gestione e le tecniche di investimento (es.: metodi di tipo quantitativo, analisi fondamentale);
- ogni altro fattore rilevante nella definizione degli investimenti (es.: *duration*);

² Il regolamento chiarisce la tipologia di OICR, in termini di politica di investimento, che il fondo può acquistare. La politica di investimento degli OICR acquistati deve essere compatibile con quella del fondo acquirente.

³ La SGR può, in luogo dell'indicazione nel regolamento dei singoli mercati, fare riferimento a liste di "altri mercati regolamentati" definite in sede di autoregolamentazione dalle associazioni rappresentative delle SGR e portate a conoscenza della Banca d'Italia. Resta ferma la responsabilità della SGR sulla valutazione delle caratteristiche dei singoli mercati di negoziazione cui fa riferimento.



Regolamento sulla gestione collettiva del risparmioTitolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio

- gli eventuali vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile;
- nel caso di “fondi a capitale protetto” o di “fondi garantiti”, le caratteristiche del prodotto e i termini della “protezione del capitale” o della “garanzia”.

Il regolamento indica se il gestore può assumere, in relazione a specifiche situazioni congiunturali, scelte, anche diverse da quelle ordinariamente previste, volte a tutelare l’interesse dei partecipanti.

Fondi mobiliari aperti

I fondi mobiliari aperti che intendono investire sino al 100 per cento del loro patrimonio in diverse emissioni di strumenti finanziari emessi o garantiti da uno Stato membro dell’UE, dai suoi enti locali, da uno Stato terzo appartenente all’OCSE o da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell’UE indicano nel regolamento gli Stati, gli enti locali o gli organismi internazionali a carattere pubblico che emettono o garantiscono gli strumenti finanziari nei quali il fondo può investire più del 35 per cento del proprio patrimonio.

Fondi mobiliari chiusi

Il regolamento dei fondi mobiliari chiusi illustra le modalità organizzative che, tenuto conto delle caratteristiche degli investimenti previsti, si intendono adottare nella disciplina dei rapporti tra il fondo e l’impresa della quale il fondo detiene i titoli, in termini di controllo e di intervento sull’andamento della partecipata e di modalità di tutela dell’investimento anche per preservarne le aspettative di smobilizzo.

Fondi immobiliari

Il regolamento dei fondi immobiliari indica:

- se sia ammessa la sottoscrizione delle quote, sia in fase costitutiva che successivamente alla costituzione del fondo, mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- se il fondo intende effettuare operazioni con i soci della società di gestione o con soggetti appartenenti al loro gruppo ovvero con le società facenti parte del gruppo rilevante della società di gestione;
- il livello massimo di indebitamento che il fondo può assumere in rapporto al valore complessivo netto;
- la possibilità per la SGR di stipulare accordi di esclusiva per lo svolgimento dell’attività di *property* e *facility management* con soggetti che conferiscano o vendano beni al fondo ⁽⁴⁾.

Fondi strutturati

Il regolamento dei fondi strutturati indica dettagliatamente il meccanismo di funzionamento della formula finanziaria da cui dipende il risultato dell’investimento e come esso influenzi le politiche di investimento.

Fondi feeder

Il regolamento dei fondi feeder indica in sintesi la politica di investimento e le altre caratteristiche dell’OICR master e illustra le specificità della politica di investimento del fondo feeder rispetto a quella del fondo master.

Altre caratteristiche del fondo

Il regolamento indica:

- se i certificati di partecipazione sono destinati alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- le caratteristiche delle classi di quote eventualmente previste e le condizioni, definite in modo oggettivo, per accedere alle varie classi di quote.

⁴ Resta ferma la disciplina in materia di conflitti di interesse prevista nel Regolamento congiunto.



3.1.3 *Limiti alle operazioni con parti correlate*

In aggiunta ai limiti previsti dalle vigenti disposizioni, il regolamento indica gli eventuali ulteriori limiti volti a contenere i rischi derivanti da rapporti di gruppo, di affari o dalla prestazione congiunta di servizi di gestione collettiva e individuale.

Il regolamento indica se il fondo può:

- acquistare beni e titoli di società finanziate da società del gruppo di appartenenza della SGR;
- negoziare beni con altri fondi gestiti dalla medesima società o da società del gruppo di appartenenza e i criteri utilizzati per tali negoziazioni;
- investire in parti di altri OICR gestiti o istituiti dalla società promotrice, dal gestore, da altre società agli stessi legati tramite controllo comune o con una considerevole partecipazione diretta o indiretta;
- concedere in locazione beni del fondo a società del proprio gruppo di appartenenza o affidare a queste ultime servizi relativi alla gestione delle attività dei fondi.

3.2 *Proventi, risultati della gestione e modalità di ripartizione*

Il regolamento indica se sia prevista l'accumulazione dei proventi nel patrimonio del fondo o la loro distribuzione ai partecipanti. In quest'ultimo caso, sono definiti i criteri e le modalità (procedure, tempi e pubblicità) di determinazione e di distribuzione agli aventi diritto.

3.3 *Regime delle spese*

Il regolamento indica:

- a) le spese a carico del fondo, di ciascun comparto o classe di quote;
- b) le spese a carico dei partecipanti;
- c) i criteri di ripartizione delle eventuali spese generali del fondo tra i diversi comparti.

3.3.1 *Spese a carico del fondo*

Possono essere imputate al fondo solo le spese di stretta pertinenza dello stesso o strettamente funzionali all'attività ordinaria del fondo ovvero previste da disposizioni legislative o regolamentari. Conseguentemente, sono imputabili le seguenti spese:

- il compenso da riconoscere alla SGR, da determinarsi secondo le modalità indicate nel successivo par. 3.3.1.1;
- il compenso da riconoscere alla banca depositaria. Deve essere esplicitata la misura massima di tale compenso;
- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del fondo (es.: costi di intermediazione inerenti alla compravendita di titoli, spese notarili relative agli investimenti in beni immobili, costi relativi alle trattative preliminari per l'acquisizione degli immobili facenti parte del fondo. Tali oneri possono essere imputati al fondo solo per le operazioni effettivamente



Regolamento sulla gestione collettiva del risparmioTitolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio

realizzate, fatta eccezione per quelli strettamente connessi con la partecipazione a gare o aste di beni immobili);

- gli oneri connessi con l'eventuale quotazione dei certificati rappresentativi delle quote;
- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici del fondo, i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote;
- le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge, delle disposizioni di vigilanza ovvero deliberate dall'assemblea dei partecipanti al fondo (nel caso di fondi chiusi);
- le spese di revisione della contabilità e dei rendiconti del fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo e le spese connesse (es.: spese di istruttoria);
- le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del fondo;
- gli oneri fiscali di pertinenza del fondo;
- il "contributo di vigilanza" che la SGR è tenuta a versare annualmente alla Consob per il fondo.

Fondi immobiliari

Ai fondi immobiliari possono inoltre essere imputati:

- il compenso spettante agli esperti indipendenti e all'intermediario finanziario previsto dall'art. 12-bis, comma 3, lett. b), del D.M.;
- le spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del fondo;
- i premi per polizze assicurative sugli immobili del fondo.

Fondi garantiti

Nel caso di fondi garantiti, il regolamento indica il costo delle garanzie e il relativo criterio di determinazione.

Commissioni di collocamento

Ai fondi che adottano una politica di investimento fondata su una durata predefinita (non superiore a 9 anni) e che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato (non superiore a tre mesi), può essere imputata una commissione di collocamento calcolata come percentuale del capitale complessivamente raccolto, a condizione che la commissione:

- sia imputata al fondo in un'unica soluzione al termine del periodo di sottoscrizione; successivamente, la commissione è ammortizzata linearmente lungo la durata del fondo (e comunque entro 5 anni) mediante addebito giornaliero a valore sul valore complessivo netto del fondo;
- sia alternativa alle commissioni di sottoscrizione di cui al paragrafo 3.3.2, lett. a);
- sia associata a una commissione di rimborso a carico dei singoli partecipanti, da applicarsi alla somma disinvestita, solo in caso di rimborsi richiesti prima che la commissione di collocamento sia stata interamente ammortizzata. La commissione di rimborso è accreditata al fondo. Essa è calcolata in modo che, se sommata alla commissione di collocamento maturata al momento del



rimborso, essa risulta uguale alla commissione di collocamento che l'investitore avrebbe sopportato se non avesse richiesto il rimborso anticipato ⁽⁵⁾.

Il regolamento precisa la cadenza ⁽⁶⁾ e il giorno del prelievo dalle disponibilità del fondo dei compensi da riconoscere alla SGR, alla banca depositaria e, per i fondi chiusi immobiliari, ai periti e all'intermediario finanziario.

Il regolamento indica se e con quali modalità sono imputati al fondo oneri connessi con le finalità etiche o di finanza sostenibile perseguite dal fondo.

3.3.1.1 *Compenso della SGR*

Il regolamento indica le modalità di determinazione del compenso della SGR, specificando i parametri di riferimento per il relativo calcolo, che devono essere facilmente verificabili.

Fondi aperti

Per il calcolo del compenso della SGR (c.d. provvigione di gestione) si fa riferimento al valore complessivo netto del fondo.

Il regolamento può inoltre prevedere forme di compenso legate al rendimento realizzato dalle quote del fondo (c.d. provvigione di incentivo), alle condizioni minimali di seguito indicate.

I) La provvigione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione del valore della quota del fondo (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore a un indice individuato nel regolamento.

L'indice deve caratterizzarsi per:

- oggettività delle basi di calcolo e verificabilità. Esso deve essere fornito da un soggetto terzo e indipendente rispetto al gruppo rilevante della SGR;
- adeguato grado di diffusione presso i risparmiatori;
- coerenza con la politica di investimento del fondo (cfr. par. 3.1.2) ⁽⁷⁾.

II) Nel caso di fondi per i quali non è indicato un indice a cui fare riferimento, se il regolamento indica un obiettivo di rendimento – che deve essere coerente con la politica di investimento (cfr. par. 3.1.2) - la provvigione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione del valore della quota del fondo (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore all'obiettivo di rendimento.

⁵ Al fine di chiarire il funzionamento della commissione di rimborso, si consideri il seguente esempio. Un fondo, sottoscritto per un ammontare pari a 10.000 euro e suddiviso in 100 quote, prevede una commissione di collocamento a carico del fondo, da ammortizzare in cinque anni, pari all'1% dell'ammontare sottoscritto. Annualmente il valore di ciascuna quota subirà un addebito cumulato a titolo di commissione di collocamento pari a euro 0,20 = $(1\% \cdot 10.000 / 100) / 5$. La commissione di rimborso massima applicabile a un sottoscrittore titolare di una quota che decidesse di uscire dal fondo, a esempio, al termine del terzo anno sarà pari a euro 0,40 = $0,20 \cdot 5 - 0,20 \cdot 3$, ossia ammonta alla commissione di collocamento che questi avrebbe pagato se fosse rimasto nel fondo per tutto il periodo di ammortamento ($1 = 0,20 \cdot 5$) meno la commissione di collocamento complessiva che gli è stata addebitata durante i tre anni di permanenza nel fondo ($0,60 = 0,20 \cdot 3$). In tal modo, la commissione di rimborso rende l'esborso complessivo del sottoscrittore che sceglie il rimborso anticipato pari a quello del sottoscrittore che resta nel fondo per tutta la durata del periodo di ammortamento.

⁶ Se la cadenza del prelievo è infrannuale, l'espressione percentuale è integrata dall'indicazione del corrispondente tasso su base annuale.

⁷ Si fa presente che tale valutazione rientra nella responsabilità della SGR, che tiene conto delle complessive caratteristiche del fondo (natura degli strumenti finanziari oggetto di investimento, aree geografiche di riferimento, composizione del portafoglio, stile gestionale, ecc.). I documenti di offerta del fondo devono fornire una descrizione analitica delle caratteristiche dell'indice prescelto e attestare la sua coerenza con le politiche di investimento dell'OICR.



Nei casi sub I) e II):

- a) la comparazione tra la variazione della quota e l'indice di riferimento o l'obiettivo di rendimento preso come termine di riferimento, è effettuata sulla base di rilevazioni riguardanti lassi temporali omogenei;
- b) il prelievo dalle disponibilità del fondo della provvigione di incentivo avviene con cadenza non inferiore a 12 mesi. Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, nell'intervallo di tempo tra un prelievo e il successivo, le performance positive sono compensate con quelle negative e le provvigioni di incentivo sono imputate al fondo in occasione di ogni calcolo del valore della quota;
- c) sono riportate le condizioni per l'applicazione della provvigione (es.: un rendimento del valore unitario della quota del fondo superiore di n.... punti percentuali rispetto all'indice cui si intende fare riferimento) e l'entità percentuale della stessa;
- d) la provvigione di incentivo è calcolata moltiplicando l'entità percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto del fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del fondo nel periodo cui si riferisce la performance;
- e) è fissato un limite percentuale, rispetto al valore complessivo netto del fondo, che le provvigioni complessive, sia di gestione che di incentivo, non possono superare (c.d. "*fee cap*").

Le disposizioni di cui alla lettera b) possono essere disapplicate nel caso in cui la provvigione di incentivo sia calcolata solo quando il valore della quota (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore al valore dell'indice cui si intende fare riferimento (o all'obiettivo di rendimento) e la differenza rispetto all'indice cui si intende fare riferimento (o all'obiettivo di rendimento) sia maggiore di quella mai realizzata in precedenza (c.d. *high watermark* "relativo"). Il regolamento indica il periodo di calcolo e quello di prelievo della provvigione di incentivo.

- III) Se il regolamento del fondo non indica un indice a cui fare riferimento né un obiettivo di rendimento (cfr. punti I e II), la provvigione di incentivo può essere calcolata solo se il valore della quota (eventualmente tenendo conto dei proventi distribuiti) sia aumentato e il valore raggiunto sia superiore a quello più elevato mai raggiunto in precedenza (c.d. *high watermark* "assoluto"). In tali casi:
 - a) sono indicati il periodo di calcolo e quello di prelievo della provvigione di incentivo;
 - b) sono riportate le condizioni per l'applicazione della provvigione e l'entità percentuale della stessa;
 - c) la provvigione di incentivo è calcolata moltiplicando l'entità percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto del fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del fondo nel periodo cui si riferisce la performance;
 - d) è fissato un limite percentuale, rispetto al valore complessivo netto del fondo, che le provvigioni complessive, sia di gestione che di incentivo, non possono superare (c.d. *fee cap*).
- IV) In alternativa ai punti I, II e III, il regolamento può prevedere che la provvigione di incentivo sia prelevata sulla posizione del singolo partecipante



al momento del riscatto della quota a valere sul rendimento del proprio investimento.

Fondi che investono in OICR collegati

Nel caso di fondi che investono in parti di OICR “collegati” (⁸) i regolamenti di gestione – fermo restando il divieto di applicare spese di sottoscrizione e rimborso – possono prevedere un compenso per la SGR a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce (provvigione di gestione, di incentivo, ecc.) (⁹).

Fondi chiusi

Il regolamento dei fondi chiusi indica il parametro di riferimento per il calcolo del compenso che spetta alla SGR (¹⁰). Non è consentito che il compenso annuo della SGR o della banca depositaria sia commisurato, per i beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ad un valore maggiore del loro costo storico. Pertanto, qualora il compenso in questione sia stabilito in misura proporzionale al valore complessivo netto o delle attività del fondo, nel computo di questi aggregati non si tiene conto delle plusvalenze (rispetto al costo storico) non realizzate su detti beni.

Nel caso in cui la società di gestione intenda avvalersi della possibilità di beneficiare, alla scadenza del fondo, di una partecipazione al risultato di gestione ove lo stesso sia superiore ad un risultato-obiettivo, il testo regolamentare riporta quanto segue:

- le modalità di calcolo del risultato della gestione del fondo;
- il parametro di riferimento per l’individuazione del risultato minimo prefissato. Esso rappresenta un razionale termine di paragone per valutare la redditività del fondo e si caratterizza per oggettività delle basi di calcolo;
- la percentuale del risultato di gestione eccedente quello minimo prefissato che viene riconosciuta alla SGR; tale percentuale è riportata anche nel rendiconto finale di liquidazione.

3.3.1.2 Provvigione unica

In alternativa a quanto indicato nei precedenti par. 3.3.1 e 3.3.1.1, il regolamento del fondo può stabilire una provvigione unica comprensiva di tutti i costi a carico del fondo. Il regolamento specifica il parametro di riferimento e le modalità di calcolo.

⁸ Sono considerati “collegati” gli OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza.

⁹ Nel caso in cui la remunerazione della SGR sia articolata in diverse componenti (essenzialmente, la provvigione di gestione e quella di incentivo), ai fini dell’applicazione della citata disposizione, è necessario, coerentemente con la finalità della norma, trattare in modo autonomo le singole componenti del compenso. In particolare: i) le diverse componenti della remunerazione del gestore dei fondi collegati vanno dedotte dalle componenti del compenso della SGR del fondo acquirente aventi la stessa natura (ad es.: la provvigione di gestione percepita dal gestore del fondo collegato va dedotta dalla provvigione di gestione spettante al gestore del fondo acquirente; analogamente, la provvigione di incentivo percepita dal primo va dedotta dalla provvigione di incentivo spettante al gestore del fondo acquirente); ii) ciascuna componente della remunerazione del gestore del fondo collegato, non potendosi cumulare a quella percepita dal gestore del fondo acquirente, si deve dedurre per un importo massimo pari all’ammontare della componente avente la stessa natura del compenso della SGR dell’OICR acquirente (ad es.: se la provvigione di gestione del gestore del fondo collegato è pari a 110 e la provvigione di gestione del gestore del fondo acquirente è pari a 100, la deduzione è pari a 100).

¹⁰ Nel calcolo dell’aggregato cui commisurare le provvigioni di gestione non sono computate le somme sottoscritte dai partecipanti e non ancora richiamate.



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.

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;

b) commissioni di rimborso, da applicare in alternativa alle commissioni di sottoscrizione, che possono essere espresse in termini assoluti, in percentuale della somma disinvestita o in funzione del periodo di permanenza nel fondo;

c) commissioni di passaggio tra fondi e comparti (*switch*⁽¹¹⁾) espresse in termini assoluti o percentuali della somma investita;

d) diritti fissi: la loro misura è quantificata in sede regolamentare, ferma restando la possibilità di prevedere un aggiornamento periodico del loro importo sulla base di parametri obiettivi indicati nel regolamento;

e) rimborsi delle spese vive sostenute dalla SGR, anche non connesse con le fasi di entrata e/o uscita dal fondo (costi di emissione dei certificati, di spedizione dei medesimi, ecc.). Qualora per detti rimborsi non sia possibile o opportuno indicare nel regolamento una somma in via forfetaria, è esplicitato che i medesimi sono limitati alla copertura degli oneri effettivamente sostenuti, che saranno indicati di volta in volta al partecipante interessato.

Il regolamento stabilisce che i soggetti collocatori non possono porre a carico dei partecipanti oneri diversi o aggiuntivi rispetto a quelli indicati nel regolamento.

Fondi chiusi

Per i fondi chiusi che prevedono il rimborso anticipato delle quote, gli oneri finanziari connessi a eventuali forme di indebitamento effettuate per tali rimborsi (cfr. Titolo V, Cap. III, Sezione V, par. 6.2.1 e 6.2.2) non sono posti a carico del fondo. Essi possono essere posti a carico dei partecipanti che ottengono il rimborso sotto forma di commissione di uscita.

3.3.3 Spese a carico della SGR

Sono a carico della SGR tutte le spese che non siano specificamente indicate come a carico del fondo o dei singoli partecipanti.

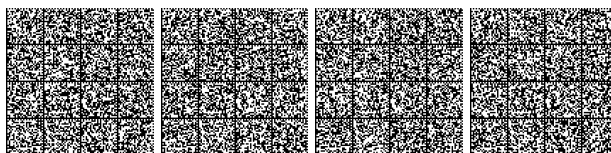
4. Parte C. Modalità di funzionamento

In questa parte del regolamento sono contenuti almeno gli elementi di seguito indicati.

4.1 Soggetti

Il regolamento definisce la ripartizione dei compiti tra i soggetti coinvolti nella prestazione del servizio di gestione collettiva (SGR, banca depositaria) e regola i rapporti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo.

¹¹ Con il termine *switch* si intende un'operazione di rimborso e successiva sottoscrizione.



Per quanto concerne l'attività di gestione svolta dalla SGR, devono essere indicati gli organi competenti per l'attuazione della politica di investimento.

4.1.1 Società promotrice distinta dal gestore

Nel caso in cui la gestione del fondo sia affidata ad una SGR diversa da quella che lo ha promosso e istituito, il testo regolamentare individua le funzioni attribuite a ciascuno dei due soggetti.

Inoltre specifica:

- il soggetto presso il quale vanno inoltrate le domande di sottoscrizione e rimborso delle quote;
- il soggetto che cura i rapporti con i partecipanti;
- il soggetto che provvede a tenere a disposizione del pubblico presso la propria sede il rendiconto del fondo e i prospetti periodici;
- il soggetto che esercita i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in cui è investito il fondo.

4.1.2 Sostituzione della società promotrice o del gestore

Il regolamento definisce le ipotesi di sostituzione della società promotrice e del gestore e le procedure da seguire, in modo da evitare soluzioni di continuità nello svolgimento dei compiti agli stessi attribuiti.

A tale fine, il testo regolamentare prevede che l'efficacia della sostituzione è sospesa sino a che un'altra SGR non sia subentrata nello svolgimento delle funzioni svolte dalla società sostituita.

4.1.3 Banca depositaria

La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide del fondo comune è affidata a una banca depositaria. Esigenze di certezza e garanzia dei partecipanti richiedono che la custodia dei beni di ciascun fondo comune o comparto sia affidata a un'unica banca depositaria.

Il regolamento indica che la sostituzione nell'incarico di banca depositaria non comporta soluzione di continuità nello svolgimento dei compiti ad essa attribuiti dalla legge. A tal fine il regolamento prevede che:

- a) l'incarico di banca depositaria, da conferire a tempo indeterminato, può essere revocato in qualsiasi momento mentre per la rinuncia della banca occorre un termine di preavviso non inferiore a sei mesi;
- b) l'efficacia della revoca o della rinuncia è sospesa sino a che:
 - un'altra banca depositaria in possesso dei requisiti di legge accetti l'incarico in sostituzione della precedente;
 - sia stata approvata la conseguente modifica del regolamento;
 - i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide di questo siano trasferiti ed accreditati presso la nuova banca depositaria.

Il regolamento può prevedere, in via generale, che la banca depositaria, per la custodia dei valori del fondo, può avvalersi – sotto la propria responsabilità – di subdepositari.



4.2 Partecipazione al fondo ⁽¹²⁾

La partecipazione al fondo comune si realizza tramite sottoscrizione delle quote del fondo ovvero acquisto a qualsiasi titolo del certificato rappresentativo delle stesse.

Le SGR definiscono le modalità di sottoscrizione e di rimborso delle quote in modo da evitare che singoli partecipanti possano avvantaggiarsi a danno del fondo o di altri partecipanti.

4.2.1 Sottoscrizione e rimborso di quote di fondi aperti

Modalità di sottoscrizione delle quote

Il regolamento indica almeno:

- a) le modalità di sottoscrizione (operazioni in unica soluzione, piani di accumulo ⁽¹³⁾, passaggi tra fondi o tra comparti, ecc.) e i canali utilizzati per il compimento di dette operazioni (soggetti, mercati, reti distributive, tecniche di comunicazione a distanza, ecc.);
- b) i mezzi di pagamento utilizzabili per la sottoscrizione e la relativa valuta applicabile per il riconoscimento degli importi ai conti del fondo ⁽¹⁴⁾;
- c) la periodicità dell'emissione e del rimborso delle quote; essa ha una cadenza almeno settimanale e coerente con quella stabilita per il calcolo del valore della quota;
- d) il giorno cui si riferisce il valore della quota preso in considerazione per determinare il numero di quote da attribuire a ciascuna sottoscrizione (giorno di riferimento). Il giorno di riferimento è il giorno nel quale la SGR ha ricevuto notizia certa della sottoscrizione, entro l'orario stabilito nel regolamento.
Il giorno di riferimento non può essere anteriore al giorno di decorrenza della valuta riconosciuta al mezzo di pagamento;
- e) che le sottoscrizioni vengono regolate entro il giorno successivo a quello di riferimento;
- f) che l'efficacia dei contratti di collocamento di quote di fondi conclusi fuori sede è subordinata al decorso dei 7 giorni previsti dall'art. 30, comma 6, del TUF;

¹² La partecipazione al fondo attraverso un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento (partecipante formale al fondo) che agisce, secondo quanto previsto dall'art. 21, comma 2, del TUF, in nome proprio e per conto del proprio cliente (partecipante effettivo al fondo), è ammessa – ferma restando l'applicazione dell'art. 22 del TUF - purché sia stipulata tra la SGR e l'intermediario abilitato una convenzione che: i) prevede l'obbligo dell'intermediario abilitato di fornire al partecipante effettivo l'informativa che, ai sensi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio, la SGR deve fornire ai propri partecipanti; ii) individua i meccanismi per permettere ai partecipanti effettivi l'esercizio agevole dei propri diritti connessi con la partecipazione al fondo, incluso l'esercizio del diritto di voto nell'assemblea dei partecipanti. La stipula della convenzione non è necessaria nel caso in cui la partecipazione è detenuta da un intermediario abilitato al servizio di gestione di portafogli nell'ambito del contratto di gestione di portafogli stipulato con il partecipante effettivo.

¹³ La procedura di partecipazione al fondo comune mediante la sottoscrizione di piani di accumulo comporta talune varianti rispetto allo schema ordinario, tenuto conto che l'acquisto di quote del fondo non è destinato a esaurirsi in una singola operazione ma si realizza periodicamente.

In tale contesto:

- 1) la domanda di sottoscrizione indica la tipologia e le caratteristiche del piano prescelto;
- 2) il sottoscrittore del piano deve poter sospendere o interrompere i versamenti senza che ciò comporti alcun onere aggiuntivo a suo carico.

¹⁴ Nel caso di "fondi indice" la sottoscrizione può avvenire anche attraverso il conferimento di strumenti finanziari quotati nella composizione che riproduce l'indice in conformità del quale il fondo investe.



- g) che l'importo della sottoscrizione viene attribuito al fondo con la stessa valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento prescelti dal sottoscrittore;
- h) l'obbligo di invio della lettera di conferma dell'avvenuto investimento, recante informazioni concernenti la data di ricevimento della domanda di sottoscrizione e del mezzo di pagamento, l'importo lordo versato e quello netto investito, la valuta riconosciuta al mezzo di pagamento, il numero delle quote attribuite, il valore unitario al quale le medesime sono state sottoscritte nonché il giorno cui tale valore si riferisce. In caso di sottoscrizione attraverso piani di accumulo, le conferme possono essere anche periodiche (almeno semestrali).

Il regolamento prevede l'impegno e la responsabilità della SGR affinché i soggetti incaricati del collocamento delle quote:

- non pongano a carico dei clienti obblighi od oneri aggiuntivi ⁽¹⁵⁾ rispetto a quelli previsti dal regolamento;
- anche ai sensi dell'art. 1411 del codice civile, inoltrino le domande di sottoscrizione ⁽¹⁶⁾ e i relativi mezzi di pagamento alla SGR entro e non oltre l'orario indicato nel regolamento ai sensi della precedente lettera d) del primo giorno lavorativo successivo a quello della relativa ricezione.

Nel caso di fondi strutturati, il regolamento prevede comunque la possibilità dei partecipanti di richiedere il rimborso delle quote in qualsiasi momento.

Contratti, servizi e prodotti abbinati alla sottoscrizione di quote del fondo

L'eventuale offerta di quote del fondo in abbinamento ad altri contratti, servizi o prodotti finanziari (es.: polizze assicurative) non può comportare oneri o vincoli non previsti né effetti sulla disciplina del fondo, che resta integralmente assoggettata al regolamento. Fatto salvo quanto previsto al punto successivo, il regolamento non fa menzione di tali contratti e il contratto abbinato costituisce atto separato e distinto rispetto alla sottoscrizione di quote.

Abbinamento con il c.d. "conto di liquidità"

Con il c.d. "conto di liquidità" si realizza un collegamento funzionale tra un fondo ed un conto corrente bancario in virtù di un mandato – rilasciato dal sottoscrittore a un soggetto terzo (banca, società fiduciaria) – a investire le somme eccedenti le proprie esigenze di liquidità sul conto corrente (c.d. "giacenza media") in quote del fondo ovvero a chiedere il rimborso delle quote medesime al fine di ricostituire (sul conto corrente) la "giacenza media" prescelta.

Tale servizio deve rispettare le seguenti condizioni, finalizzate a contemperare l'automaticità delle procedure di rimborso con le caratteristiche istituzionali dell'investimento in quote di fondi comuni:

- a) la frequenza con cui il mandatario può richiedere i riscatti deve essere coerente con la politica di investimento del fondo;
- b) l'importo minimo dei rimborsi deve essere previamente quantificato secondo criteri di significatività;
- c) il correntista può trarre assegni esclusivamente nei limiti delle disponibilità in conto;
- d) deve essere preservata la possibilità di richiedere il rimborso secondo le modalità ordinarie (ossia indipendentemente dal servizio abbinato).

¹⁵ Es.: l'obbligo di tenere un conto di deposito delle quote di partecipazione.

¹⁶ Le domande di sottoscrizione possono essere redatte secondo uno schema di carattere generale utilizzabile per tutti i fondi della medesima SGR.



Infine, il regolamento indica sia i tempi per l'investimento e il disinvestimento nel fondo delle somme provenienti dal conto corrente, sia la circostanza che la revoca dell'incarico (o chiusura del conto corrente) non produce effetti sul rapporto di partecipazione al fondo, fatta eccezione per i fondi in cui - giusta previsione del regolamento - l'abbinamento al conto corrente è condizione per l'adesione.

Rimborso di quote

La procedura di rimborso deve essere specificata nel regolamento evitando qualsiasi iter procedurale che possa configurare un ostacolo all'esercizio del diritto al rimborso o all'ottenimento del medesimo nei tempi prescritti¹⁷). Ove la domanda di rimborso sia presentata tramite soggetti collocatori si richiama quanto previsto per le sottoscrizioni circa i tempi di trasmissione delle domande alla SGR e il divieto di porre a carico del partecipante oneri aggiuntivi.

Il rimborso avviene al valore unitario della quota del giorno di ricezione da parte della SGR della domanda di rimborso o, nel caso si tratti di un giorno in cui la quota non è valorizzata, al primo valore calcolato successivamente. Il regolamento definisce i criteri di individuazione del giorno di ricezione indicando anche l'orario entro il quale la domanda deve pervenire alla SGR¹⁸).

Nel caso di richieste di passaggio ad altro fondo o comparto (*switch*)¹⁹), il regolamento di gestione indica i valori unitari presi a riferimento per l'operazione. In ogni caso, l'emissione delle quote del fondo sottoscritto non può avvenire prima che le somme siano disponibili.

Al partecipante deve essere riconosciuta la possibilità di:

- far pervenire direttamente alla SGR – ossia, senza il tramite dei soggetti incaricati del collocamento – la domanda di rimborso, redatta anche in forma libera;
- indicare, alternativamente, quale oggetto del disinvestimento, le quote ovvero l'importo da rimborsare;
- richiedere un rimborso parziale;
- scegliere un mezzo di pagamento tra quelli indicati nel regolamento.

Il regolamento prevede che, ove la richiesta di rimborso (anche nell'ambito di uno *switch*) sia di importo rilevante, anche in relazione alla dimensione del fondo, ovvero sia ravvicinata rispetto alla data di sottoscrizione, il valore di rimborso sia determinato secondo modalità diverse da quelle ordinarie, nel caso in cui ciò sia necessario per tutelare gli altri partecipanti. In tale ipotesi, il regolamento deve in ogni caso definire:

¹⁷ Nel caso di ETF e di UCITS ETF, il sottoscrittore non può richiedere il rimborso della quota direttamente all'OICR in quanto la dismissione avviene di regola direttamente sul mercato presso cui le parti dell'OICR sono negoziate. Tuttavia, il regolamento del fondo deve prevedere la possibilità per il sottoscrittore di richiedere il rimborso della quota direttamente all'OICR nei casi in cui il valore di quotazione diverge significativamente dal valore complessivo netto del fondo (ad esempio, nei casi in cui via siano turbative del mercato dovute all'indisponibilità di *market maker*). Ove tali situazioni si verificano, l'OICR comunica al mercato regolamentato o al sistema multilaterale di negoziazione le modalità per ottenere il rimborso diretto delle quote.

¹⁸ Nel caso di piani sistematici di rimborso, il rimborso verrà eseguito sulla base del valore unitario delle quote calcolato nel giorno prestabilito dal partecipante per il rimborso ovvero nel primo giorno successivo in cui è calcolato il valore della quota. Al partecipante deve comunque essere riconosciuta la possibilità di chiedere in qualsiasi momento, in aggiunta ai rimborsi programmati, ulteriori rimborsi ovvero di revocare la disposizione di rimborso programmato.

¹⁹ Con il termine *switch* si intende un'operazione di rimborso e successiva sottoscrizione.



- a) le soglie dimensionali al superamento delle quali si applicano tali modalità (es.: richiesta di rimborso superiore ad una percentuale del valore complessivo del fondo, a un importo definito, ecc.);
- b) il periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione e quella di rimborso entro il quale quest'ultima si considera ravvicinata;
- c) i criteri seguiti nella determinazione del valore di rimborso, tenendo conto dell'esigenza di assicurare parità di trattamento ai partecipanti al fondo. In particolare, nel caso di più richieste di rimborso di importo rilevante, dovrà essere rispettato l'ordine di ricezione delle stesse.

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.

4.2.2 Sottoscrizione e rimborso di quote di fondi chiusi

Sottoscrizione di quote di fondi chiusi

Il regolamento definisce le modalità di sottoscrizione delle quote e indica:

- la decorrenza e la durata del periodo di sottoscrizione della prima emissione e, ove possibile, di quelle successive nonché le modalità e i termini entro i quali devono essere effettuati i versamenti relativi alle quote sottoscritte (richiamo degli impegni). Non si può dar luogo a nuove emissioni prima che sia stato effettuato il richiamo di tutti gli impegni relativi a emissioni precedenti;
- l'ammontare minimo di ogni singola sottoscrizione;
- che l'efficacia dei contratti di sottoscrizione conclusi fuori sede è sospesa – ai sensi dell'art. 30, comma 6, del TUF – per la durata di 7 giorni dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore;
- quali mezzi di pagamento possono essere utilizzati per il versamento degli impegni;
- l'eventuale ammontare minimo che si intende raccogliere, al di sotto del quale il fondo non viene costituito, e le modalità di restituzione ai sottoscrittori dei versamenti eventualmente raccolti;
- l'obiettivo di raccolta e, nel caso in cui le sottoscrizioni siano rispettivamente inferiori o superiori a tale obiettivo, le modalità per il ridimensionamento o per l'aumento del patrimonio ovvero per procedere al riparto tra i sottoscrittori.

Va inoltre indicato l'obbligo dell'invio di una lettera di conferma della sottoscrizione (recante informazioni concernenti la somma investita, l'importo delle eventuali commissioni di sottoscrizione e il numero delle quote attribuite) nonché di una lettera di conferma del versamento degli impegni richiamati.

Copia del regolamento è consegnata ai partecipanti. Chiunque sia interessato può ottenere successivamente a proprie spese copia del regolamento del fondo.

Rimborso di quote di fondi chiusi

Il regolamento indica i casi e le modalità con cui possono essere effettuati, prima del termine di durata del fondo:

- rimborsi parziali *pro quota* a fronte di disinvestimenti;
- rimborsi anticipati di quote a fronte di nuove emissioni di quote, specificando i



criteri in base ai quali sono soddisfatte le richieste in caso di domande di rimborso eccedenti quelle di nuove sottoscrizioni.

Fondi immobiliari

Nel caso di fondi immobiliari il regolamento indica, ove del caso, le modalità con le quali:

- gli investitori sottoscrivono le quote mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- i soci della SGR, o i soggetti appartenenti al loro gruppo, ovvero le società facenti parti del gruppo rilevante della SGR, si impegnano a rispettare l'obbligo di detenere (per un ammontare non inferiore al 30 per cento del valore della sottoscrizione e per un periodo di almeno due anni dalla data del conferimento) le quote del fondo sottoscritte a fronte dei conferimenti.

4.3 Certificati di partecipazione

Il regolamento indica se è prevista la dematerializzazione delle quote di partecipazione. In tal caso, va indicato il soggetto che svolge le funzioni di depositario accentrato e le modalità con le quali sono curati i rapporti con i partecipanti al fondo.

Qualora non sia prevista la dematerializzazione, il regolamento disciplina le modalità con cui vengono emessi i certificati rappresentativi delle quote di partecipazione e se esse siano nominative o al portatore. Il partecipante può ottenere in qualunque momento:

- il frazionamento o il raggruppamento dei certificati rappresentativi delle quote;
- l'immissione in un certificato cumulativo, rappresentativo delle quote di pertinenza di una pluralità di sottoscrittori e tenuto in deposito gratuito presso la banca depositaria, ovvero l'emissione del certificato singolo delle quote già immesse nel cumulativo ⁽²⁰⁾.

La banca depositaria può procedere – senza oneri per il partecipante e per il fondo – al frazionamento del certificato cumulativo, anche al fine di separare i diritti dei singoli partecipanti.

4.4 Modifiche del regolamento

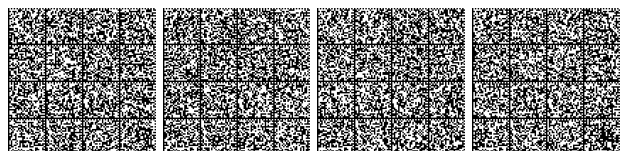
Fondi aperti

Il regolamento prevede che il contenuto di ogni modifica regolamentare è pubblicato utilizzando almeno le medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota.

L'efficacia delle modifiche che prevedono la sostituzione della SGR ovvero che riguardano le caratteristiche del fondo o incidono negativamente sui diritti patrimoniali dei partecipanti è sospesa per almeno 40 giorni successivi alla pubblicazione della modifica stessa. In tali casi le modifiche, oltre che pubblicate, sono contestualmente rese note ai partecipanti ⁽²¹⁾, ai quali è consentito di chiedere

²⁰ Può essere previsto che le quote presenti nel certificato cumulativo siano contrassegnate soltanto da un codice identificativo elettronico, ferma restando la possibilità per la depositaria di accedere alla denominazione del partecipante in caso di emissione del certificato singolo o al momento del rimborso della quota.

²¹ La comunicazione è redatta in modo tale da assicurare una agevole comparazione delle disposizioni modificate con quelle preesistenti. Le informazioni possono essere comunicate con mezzi elettronici se previsto nel regolamento del fondo e vi è la prova che il partecipante ha accesso regolare a internet; la fornitura da parte del partecipante di un indirizzo e-mail ai fini della effettuazione di tali comunicazioni può essere considerata come un elemento di prova.



il rimborso delle quote senza applicazione delle commissioni di rimborso eventualmente previste dal regolamento.

Le modifiche regolamentari che comportino un incremento degli oneri a carico dei partecipanti – diversi da quelli che hanno natura di rimborso spese – non trovano comunque applicazione per gli importi già sottoscritti al momento dell'entrata in vigore delle modifiche né per quelli ancora da versare in relazione a piani di accumulazione già stipulati.

Il regolamento può prevedere:

- a) termini di efficacia ridotti:
 - a.1) qualora le modifiche realizzino un miglior funzionamento del fondo e siano realizzate nell'interesse dei partecipanti;
 - a.2) in casi eccezionali, indicati nel regolamento;
 - a.3) ove le modifiche vengano realizzate previo espletamento di una procedura, disciplinata nel regolamento, che preveda l'approvazione da parte di una maggioranza qualificata dei partecipanti delle modifiche proposte;
- b) termini di efficacia immediata, nel caso in cui le modifiche determinino condizioni economiche più favorevoli per i partecipanti.

Fondi chiusi

Fatti salvi i poteri dell'assemblea dei partecipanti (cfr. art. 37, comma 2-bis, del TUF), tenuto conto della particolare natura dei fondi chiusi – nei quali il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate – le modifiche regolamentari devono essere limitate ai casi strettamente necessari e comunque nell'interesse dei partecipanti.

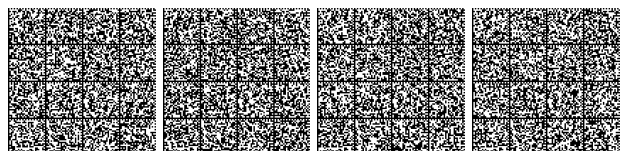
Il contenuto di ogni modifica regolamentare è pubblicato utilizzando le medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota.

Nel regolamento del fondo sono disciplinati i compiti e il funzionamento della citata assemblea dei partecipanti.

4.5 Liquidazione del fondo

Con riferimento alla liquidazione del fondo, il regolamento prevede:

- a) le cause di liquidazione;
- b) gli organi della SGR competenti a deliberare la liquidazione del fondo;
- c) l'obbligo per la SGR di comunicare preventivamente alla Banca d'Italia la decisione di procedere alla liquidazione;
- d) la pubblicazione, sulle medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota, dell'avvenuta delibera di liquidazione. Dalla data della delibera di liquidazione è sospesa l'attività di emissione e rimborso delle quote;
- e) che l'attività di liquidazione si realizza attraverso le seguenti fasi:
 - *liquidazione dell'attivo del fondo*. Le operazioni di realizzo sono effettuate secondo un piano di smobilizzo predisposto dall'organo con funzione di supervisione strategica e portato a conoscenza della Banca d'Italia;
 - *redazione del rendiconto finale di liquidazione*, accompagnato da una relazione degli amministratori;



Regolamento sulla gestione collettiva del risparmioTitolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio

- *redazione del piano di riparto*, recante l'indicazione dell'importo spettante a ogni quota, da determinarsi in base al rapporto tra ammontare delle attività liquide e numero delle quote;
 - *certificazione*, a cura del soggetto incaricato della revisione legale dei conti del fondo, del rendiconto finale di liquidazione;
 - *deposito e affissione del rendiconto finale e della relativa relazione* nella sede della SGR e della banca depositaria con l'indicazione del giorno di inizio delle operazioni di rimborso. La notizia dell'avvenuta redazione del rendiconto e della data di inizio del riparto è comunicata ai singoli partecipanti nonché pubblicata sulle medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota;
 - *esecuzione del riparto* da parte della banca depositaria; può essere prevista la possibilità di riparti proporzionali nel corso delle procedure di liquidazione;
 - *deposito delle somme non riscosse* da parte dei titolari delle quote entro un periodo prestabilito dall'inizio delle operazioni in un conto intestato alla SGR con l'indicazione che trattasi di averi della liquidazione del fondo, con sottorubriche nominative degli aventi diritto ovvero, qualora i certificati di partecipazione siano al portatore, indicanti l'elenco dei numeri di serie dei certificati;
- f) che la procedura di liquidazione del fondo si conclude con la comunicazione alla Banca d'Italia dell'avvenuto riparto nonché dell'ammontare delle eventuali somme non riscosse dagli aventi diritto.

Fondi chiusi

Per i fondi chiusi il regolamento indica inoltre:

- il termine massimo entro cui la SGR procede al rimborso delle quote alla scadenza del termine di durata del fondo, da definire in relazione ai tempi tecnici strettamente necessari per il riconoscimento degli importi agli aventi diritto;
- (eventuale) i casi in cui è possibile una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti;
- l'eventuale possibilità di rimborso parziale, in misura proporzionale, delle quote nel corso del periodo di liquidazione.

Infine deve essere previsto che, con le stesse modalità con cui è pubblicato il valore della quota, sia dato avviso, oltre che dell'avvio della procedura di liquidazione, anche:

- dei tempi e delle modalità di esecuzione del rimborso parziale delle quote nel corso del periodo di liquidazione;
- dei tempi e delle modalità di esecuzione del rimborso finale.

Procedura di liquidazione semplificata

Il regolamento può prevedere e disciplinare le ipotesi (es.: in caso di ridotto numero dei partecipanti o dell'ammontare del fondo) in cui la SGR può seguire nella liquidazione del fondo una procedura semplificata.



4.6 Valore della quota⁽²²⁾

Il regolamento indica le modalità e la frequenza di calcolo del valore unitario della quota.

Va inoltre previsto l'impegno della SGR di provvedere alla pubblicazione del valore in un successivo momento qualora, per eventi eccezionali e imprevedibili, detta pubblicazione sia stata sospesa. Ove ricorrano tali casi la SGR informa la Banca d'Italia nonché, con le stesse modalità di cui sopra, gli investitori.

Fondi aperti

Per i fondi armonizzati il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire, con cadenza almeno settimanale e nel giorno della settimana indicato nel regolamento; per i fondi non armonizzati il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno mensile e nel giorno del mese indicato nel regolamento.

Il regolamento deve altresì illustrare le possibili cause di sospensione del calcolo del valore della quota, le quali:

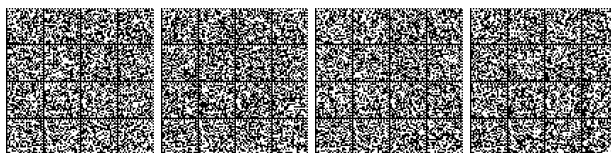
- si riferiscono a eventi eccezionali e imprevedibili che non consentano di provvedere a tali incombenze, ivi compresa la chiusura di un mercato le cui quotazioni siano prese a riferimento per la valutazione di una parte consistente dei valori del fondo;
- rappresentano impedimenti meramente temporanei;
- sono portate prontamente a conoscenza della Banca d'Italia.

Cessate tali situazioni la SGR o la banca depositaria, ove essa curi il calcolo del valore della quota, provvede a calcolare, sia pure *a posteriori*, il valore unitario della quota; la SGR ne cura tempestivamente la comunicazione con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota.

Il regolamento prevede che, nelle ipotesi in cui il valore pubblicato risulti errato, una volta ricalcolato il prezzo delle quote, la SGR proceda a:

- a) reintegrare i partecipanti danneggiati (che abbiano, cioè, sottoscritto a un prezzo superiore a quello corretto o, viceversa, disinvestito a un prezzo inferiore) e il patrimonio del fondo (nelle ipotesi in cui la sopravvalutazione della quota abbia determinato – per effetto dei rimborsi – un ingiustificato depauperamento dello stesso ovvero la sottovalutazione abbia fatto affluire al fondo importi inferiori al dovuto). Per la sistemazione delle posizioni dei partecipanti che hanno ottenuto il rimborso delle proprie quote per un importo inferiore al dovuto, il regolamento può prevedere la facoltà per la SGR di non reintegrare il singolo partecipante ove l'importo da ristorare sia di ammontare contenuto e correlato ai costi relativi all'emissione e spedizione del mezzo di pagamento. La misura di tale soglia deve essere comunicata nell'ambito delle operazioni di sottoscrizione e resa nota ai singoli partecipanti in occasione di eventuali adeguamenti;
- b) fornire un'ideonea informativa dell'accaduto in tutti i casi di errata valorizzazione delle quote. Il regolamento, fatta salva l'informativa che viene resa a ciascun partecipante in occasione del rimborso di quanto ad essi singolarmente dovuto, può prevedere che:
 - nei casi in cui l'entità dell'errata valorizzazione sia di importo marginale e la durata della stessa sia limitata nel tempo (periodo non superiore a 5 giorni di

²² Nell'ipotesi in cui il calcolo del valore della quota sia svolto dalla banca depositaria, nella relativa convenzione (cfr. Titolo IV, Capitolo III) sono definiti i compiti svolti dalla banca depositaria con riguardo alle diverse attività relative al calcolo del valore della quota.



calcolo se quest'ultimo è effettuato giornalmente, una valorizzazione ove il calcolo sia effettuato settimanalmente), la SGR – ferma restando l'esigenza di descrivere l'evento nel rendiconto di gestione del fondo – può astenersi dal fornire indicazione dell'accaduto mediante pubblicazione sui quotidiani indicati nel medesimo regolamento;

- in tutti gli altri casi la SGR fornisce informazioni sull'evento attraverso apposito comunicato stampa diffuso con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota. Il comunicato potrà essere redatto anche in forma sintetica, senza elencare tutti i valori rettificati. Andranno comunque indicate le modalità per ottenere informazioni più dettagliate (es.: al recapito della SGR, sul sito Internet).

Il regolamento può prevedere che, nel caso in cui il valore della quota risulti errato per un importo non superiore allo 0,1 per cento del valore corretto ("soglia di irrilevanza dell'errore"), una volta ricalcolato il valore corretto della quota, non sia necessario porre in essere le attività indicate nelle precedenti lettere a) e b).

Fondi chiusi

Il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno semestrale.

Il regolamento indica i criteri e i processi di valutazione utilizzati per determinare il valore corrente delle quote dei fondi in occasione di nuove emissioni o di rimborsi anticipati di cui all'art. 14, comma 6-*bis*, del D.M. A tal fine le SGR tengono conto dei criteri di valutazione dei beni dei fondi previsti nel Capitolo IV del presente Titolo, avendo presente che la valutazione deve indicare il valore corrente dei beni del fondo, inteso quale presumibile prezzo al quale detti beni potrebbero essere realizzati alla data cui la valutazione si riferisce.

Ai fondi chiusi che prevedono la possibilità di effettuare rimborsi anticipati delle quote a fronte di nuove emissioni si applica la disciplina prevista per i fondi aperti per i casi in cui il valore pubblicato della quota risulti errato.

4.7 Prospetti contabili

Il regolamento indica i luoghi in cui i prospetti contabili, secondo quanto previsto dal D.M., sono tenuti a disposizione del pubblico.

4.8 Fondi chiusi: informativa al pubblico

Fondi immobiliari

Il regolamento dei fondi immobiliari indica le forme di pubblicità, anche per estratto:

- delle relazioni di stima dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari conferiti al fondo e dei beni acquistati o venduti da/a soci della SGR, soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo rilevante cui la SGR appartiene;
- degli atti di conferimento, acquisto o cessione dei beni, dei soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e del relativo gruppo;
- dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo;
- del gruppo dell'intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei beni conferiti rispetto alla politica di gestione del fondo, secondo quanto previsto dall'art. 12-*bis*, comma 3, lett. b), del D.M.



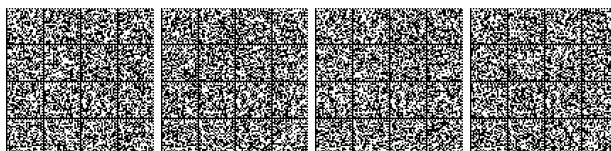
Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Titolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio

Per i fondi comuni immobiliari oggetto di operazioni di appello al pubblico risparmio, il regolamento prevede che le informazioni indicate al precedente capoverso siano diffuse in conformità ai principi stabiliti dalla Consob in materia di pubblicità per le operazioni di appello al pubblico risparmio.

**Fondi chiusi
diversi da quelli
immobiliari**

Il regolamento dei fondi chiusi diversi da quelli immobiliari indica – secondo quanto previsto nel presente paragrafo – le forme di pubblicità, anche per estratto, dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo.



CAPITOLO III
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO:
DIVIETI E NORME PRUDENZIALI DI CONTENIMENTO E
FRAZIONAMENTO DEL RISCHIO

SEZIONE I

DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

1. Premessa

Il TUF affida alla Banca d'Italia il compito di stabilire le regole applicabili agli OICR in materia di divieti all'attività di investimento e di contenimento e frazionamento del rischio.

La Sezione II disciplina i limiti di investimento dei fondi aperti armonizzati, dando attuazione alle disposizioni contenute nella Direttiva.

Nella Sezione III sono disciplinati i fondi aperti non armonizzati; ad essi sono riconosciuti maggiori spazi operativi rispetto a quelli armonizzati.

Le Sezioni II e III si applicano anche ai fondi strutturati.

La Sezione IV riguarda gli OICR monetari.

La Sezione V prevede i limiti di investimento dei fondi chiusi mobiliari e immobiliari.

Le Sezioni VI e VII, infine, riguardano rispettivamente i fondi riservati e i fondi speculativi.

Alle SICAV si applicano le Sezioni II e III a seconda che siano o meno armonizzate nonché la Sezione IV ⁽¹⁾.

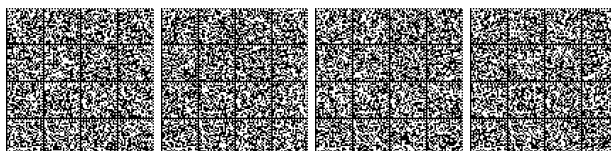
Si rammenta inoltre che le SGR nell'attività di investimento dei fondi gestiti devono osservare le regole di comportamento e assicurare che la gestione avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento degli OICR, secondo quanto previsto dal TUF e dalle relative disposizioni di attuazione.

2. Fonti normative

La materia è regolata dall'art. 6, comma 1, lett. c), nn. 1 e 2, del TUF e dal D.M. ⁽²⁾ e dal Provvedimento della Banca d'Italia del 25 giugno 2008

¹ Ai fini del presente Capitolo il "totale delle attività" delle SICAV – cui si fa riferimento per la verifica del supero dei limiti di investimento – è determinato deducendo le immobilizzazioni materiali e immateriali.

² Ai fini della definizione della presente disciplina si è tenuto anche conto delle direttive 2009/65/UE (UCITS) e 2010/43/UE, contenente misure di esecuzione della UCITS, 2007/16/CE, di attuazione della UCITS con riguardo al chiarimento di alcune definizioni, nonché delle linee guida del CESR/ESMA (CESR's *Guidelines concerning eligible assets for investments by UCITS* – CESR/07-044 e CESR/07-044b; CESR's *Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS – The classification of hedge fund indices as financial indices* – CESR/07-434; CESR's *Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* – CESR/10-788; CESR's *Guidelines on a common definition of European money market funds* – CESR/10-049; ESMA's *Guidelines to competent authorities and UCITS management companies on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS* – ESMA/11-112; ESMA's *Guidelines on ETFs and other UCITS issues* – ESMA/2012-832).



(Regolamento recante l'individuazione dei termini e delle unità organizzative responsabili dei procedimenti amministrativi di competenza della Banca d'Italia relativi all'esercizio delle funzioni di vigilanza in materia bancaria e finanziaria, ai sensi degli articoli 2 e 4 della legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni).

3. Responsabile del procedimento

Le unità organizzative responsabili dei procedimenti amministrativi previsti dal presente Capitolo sono il Servizio Supervisione Intermediari Specializzati ovvero la Filiale territorialmente competente, secondo quanto comunicato dalla Banca d'Italia in sede di autorizzazione della SGR o successivamente, in base ai criteri stabiliti dall'art. 9 del Provvedimento della Banca d'Italia del 25 giugno 2008.

4. Rispetto dei limiti e dei divieti

Il rispetto delle regole previste nelle presenti disposizioni deve essere assicurato in via continuativa.

I limiti posti all'investimento dei fondi non pregiudicano l'esercizio, da parte della SGR, dei diritti di sottoscrizione derivanti da strumenti finanziari in portafoglio. Nelle ipotesi in cui l'esercizio di tali diritti comporti il superamento dei limiti di investimento, la posizione deve essere riportata nei limiti stabiliti nel più breve tempo possibile, tenendo conto dell'interesse dei partecipanti del fondo. Analogo criterio andrà seguito per i casi di superamento dei limiti determinati da mutamenti del valore dei titoli in portafoglio in epoca successiva all'investimento ovvero da altri fatti non dipendenti dalla SGR.

Nel caso di fondi suddivisi in comparti le disposizioni in materia di limiti all'attività di investimento dei fondi indicate nel presente Capitolo trovano applicazione nei confronti di ciascun comparto.

Ove non sia diversamente specificato, le disposizioni concernenti i limiti e i divieti che fanno riferimento a rapporti di qualunque natura esistenti tra il fondo e la SGR si applicano sia alla SGR che lo ha istituito sia a quella, se diversa dalla prima, che lo gestisce.

5. Sistema di gestione dei rischi degli OICR

I limiti e i divieti previsti nel presente Capitolo non esauriscono i compiti delle SGR con riguardo al controllo dei rischi a cui sono esposti gli OICR, ma si inquadrano nel sistema di gestione dei rischi degli OICR, approvato – secondo quanto previsto dal Regolamento congiunto - dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR.

Il sistema di gestione dei rischi degli OICR definisce le strategie, le politiche, i processi e i meccanismi riguardanti l'individuazione, l'assunzione, la sorveglianza, l'attenuazione dei rischi a cui sono esposti o potrebbero essere esposti i patrimoni degli OICR (inclusi, tra l'altro, i rischi di mercato, di liquidità, di controparte ³) e operativi). Con particolare riferimento al rischio di liquidità, il sistema di gestione del rischio deve essere appropriato alla frequenza dei rimborsi

³ In merito al rischio di controparte, il sistema di gestione dei rischi deve adeguatamente considerare i rischi derivanti dalle esposizioni in strumenti finanziari derivati OTC e dall'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio. In particolare, esso deve adeguatamente identificare, gestire e attenuare i rischi derivanti dalla gestione delle garanzie (cfr. Allegato V.3.2), quali i rischi operativi e legali, derivanti da tali operatività.



delle quote dell'OICR, come stabilita nel regolamento di gestione, e deve tenere conto dell'impatto dell'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio sul profilo di liquidità dell'OICR e sulla sua capacità di far fronte alle obbligazioni derivanti dalle richieste di rimborso. Qualora opportuno, la SGR conduce appositi stress test in ordine al rischio di liquidità.

La SGR definisce, applica e mantiene disposizioni interne, tecniche di misurazione e procedure per assicurare il corretto funzionamento del sistema di gestione dei rischi degli OICR e per verificare il costante rispetto dei limiti e dei divieti sia di natura regolamentare che interna. In particolare, la SGR, per ciascuno degli OICR gestiti:

- a) assicura che i rischi delle posizioni assunte e il loro contributo al profilo di rischio complessivo siano misurati accuratamente sulla base di dati robusti e attendibili;
- b) effettua periodicamente, laddove appropriato: i) verifiche a posteriori per valutare la validità delle tecniche di misurazione dei rischi adottate, che comprendano previsioni e stime basate su modelli; ii) effettua periodicamente test di stress e analisi di scenario per tenere conto dei rischi derivanti da possibili variazioni delle condizioni di mercato che potrebbero avere conseguenze negative per l'OICR;
- c) definisce, attua e mantiene un sistema documentato di limiti interni dei rischi ai quali è esposto ogni OICR e assicura che il livello di rischio dell'OICR sia conforme a tali limiti;
- d) definisce, attua e mantiene presidi adeguati che, in caso di violazione presente o prevista dei limiti di rischio, consentano l'adozione tempestiva di misure correttive nell'interesse dei partecipanti al fondo;
- e) definisce, attua e mantiene specifici processi per il controllo nel continuo della capacità del fondo di adempiere le proprie obbligazioni collegate all'operatività in derivati.



SEZIONE II
OICR ARMONIZZATI

1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del patrimonio

Gli OICR armonizzati investono il proprio patrimonio in attività: i) indicate nel presente paragrafo; ii) coerenti con la loro politica di investimento; iii) i cui rischi siano adeguatamente controllati nell'ambito del sistema di gestione dei rischi; iv) liquide, in modo da non compromettere l'obbligo dell'OICR di rimborsare le quote in qualunque momento secondo le modalità previste dal regolamento di gestione (⁴); v) rispetto alle quali la perdita potenziale massima che l'OICR può sostenere è limitata – a eccezione degli strumenti indicati nelle successive lett. c), d) ed e) - al corrispettivo pagato.

In particolare, l'OICR può investire in:

a) strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2, lett. a) e b) (⁵) del TUF quotati che rispettino le seguenti condizioni:

- sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone l'esistenza di prezzi accurati, affidabili e regolari che siano prezzi di mercato o, in alternativa, prezzi espressi da sistemi di valutazione indipendenti dagli emittenti;
- siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni regolari, complete e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo;
- siano negoziabili.

La SGR valuta il grado di liquidità dei singoli strumenti tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
- l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
- l'andamento – all'interno di un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
- la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.

Le SGR possono considerare liquidi gli strumenti finanziari quotati a meno che non siano disponibili informazioni che inducano a una valutazione diversa;

⁴ Il grado di liquidità va valutato con riguardo sia al singolo strumento finanziario – secondo quanto indicato nel presente paragrafo – sia alle caratteristiche del fondo in termini di concentrazione dei detentori delle quote, degli andamenti dei flussi di sottoscrizione e rimborso e, in generale, rivenienti dalle disposizioni del regolamento di gestione.

⁵ Ai fini delle presenti disposizioni, gli strumenti finanziari del mercato monetario sono considerati normalmente negoziati sul mercato monetario quando ricorre una delle seguenti condizioni:

- durata massima pari a 397 giorni alla data dell'emissione;
- durata residua massima pari a 397 giorni;
- il rendimento è sottoposto a rettifiche periodiche (e comunque almeno ogni 397 giorni) per tenere conto delle condizioni del mercato monetario;
- il profilo di rischio complessivo associato allo strumento è coerente con quello degli strumenti aventi le caratteristiche di cui ai precedenti alinea.



b) strumenti del mercato monetario di cui all'art. 1, comma 2, lett. b), del TUF non quotati che siano:

- emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro dell'UE, dalla Banca centrale europea, dall'UE o dalla Banca europea per gli investimenti, da uno Stato del "Gruppo dei 10" (G-10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) o da un organismo pubblico internazionale al quale appartengono uno o più Stati membri dell'UE;
- emessi da un'impresa i cui titoli sono quotati;
- emessi o garantiti da un istituto soggetto a vigilanza prudenziale di uno Stato dello Spazio economico europeo o di un paese del "Gruppo dei 10" (G-10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) da almeno una agenzia di rating o soggetto a norme prudenziali applicabili equivalenti a quelle stabilite per i soggetti nazionali ⁽⁶⁾.

Tali strumenti devono rispettare le ulteriori seguenti condizioni:

- il valore dello strumento sia determinabile attraverso sistemi di valutazione affidabili e accurati che: i) consentano di determinare il valore al quale lo strumento può essere scambiato tra parti consapevoli e disponibili a realizzare l'operazione a condizioni di mercato; ii) siano basati su dati di mercato o su modelli di valutazione ivi compresi i sistemi basati sui costi ammortizzati ⁽⁷⁾;
- siano disponibili informazioni appropriate, incluse quelle necessarie per valutare il rischio di credito derivante dall'investimento nello strumento di mercato monetario ⁽⁸⁾.

La SGR valuta il grado di liquidità dei singoli strumenti del mercato monetario tenendo conto di fattori rilevanti quali:

⁶ L'equivalenza delle norme prudenziali applicabili deve essere accertata attraverso un'apposita delibera dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR prima di procedere all'acquisto degli strumenti in questione.

⁷ Il metodo dei costi ammortizzati, al fine di assicurare che non vi sia una significativa discrepanza tra il valore dello strumento e il valore calcolato secondo detto metodo, può essere utilizzato solo con riferimento a strumenti che abbiano una vita residua non superiore a tre mesi e siano emessi da soggetti con elevato merito di credito.

⁸ Con riferimento agli strumenti del mercato monetario indicati:

- I. al primo alinea (qualora non garantiti da uno Stato membro ovvero, nel caso di uno Stato membro che è uno Stato federale, da uno dei membri che fanno parte della federazione) e secondo alinea, per informazioni appropriate si intendono: a) le informazioni sull'emissione o programma di emissione e sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario; b) l'aggiornamento delle informazioni di cui alla lettera a) su base periodica e ogniqualvolta si verifichi un evento significativo; c) le informazioni di cui alla lettera a), verificate da parte di terzi adeguatamente qualificati non soggetti alle istruzioni dell'emittente; d) affidabili statistiche disponibili sull'emissione o sul programma di emissione;
- II. al primo alinea (qualora siano garantiti da uno Stato membro o, nel caso di uno Stato membro che è uno Stato federale, da uno dei membri che fanno parte della federazione e non emessi dalla Banca centrale europea o dalla banca centrale di uno Stato membro) per informazioni appropriate si intendono le informazioni sull'emissione o sul programma di emissione o sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario;
- III. al terzo alinea, per informazioni appropriate si intendono: a) le informazioni sull'emissione o sul programma di emissione o sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario; b) l'aggiornamento delle informazioni di cui alla lettera a) su base periodica e ogniqualvolta si verifichi un evento significativo; c) affidabili statistiche disponibili sull'emissione o sul programma di emissione o di altri dati che consentano una valutazione appropriata dei rischi di credito connessi agli investimenti in tali strumenti.



- la frequenza degli scambi;
 - il numero dei soggetti disposti a trattare lo strumento in acquisto e vendita, la natura delle sedi di scambio;
 - l’entità della emissione o del programma di emissione;
 - la possibilità di riscattare o vendere lo strumento a breve termine e a costi limitati;
- c) strumenti finanziari derivati quotati che abbiano ad oggetto attività in cui l’OICR può investire, indici finanziari ⁹⁾, tassi d’interesse, tassi di cambio o valute e che rispettino le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui alla lettera a) del presente paragrafo;
- d) strumenti finanziari derivati di cui all’art. 1, comma 2, lett. h), del TUF (“derivati creditizi”) quotati, a condizione che:
- consentano il trasferimento a terze parti ovvero l’assunzione del rischio di credito associato ad attività in cui l’OICR può investire;
 - non diano luogo alla consegna o al trasferimento, anche sotto forma di contante, di attività diverse da quelle in cui l’OICR può investire.
- Tali strumenti devono inoltre rispettare le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui alla lettera a) del presente paragrafo;
- e) strumenti finanziari derivati di cui alle precedenti lettere c) e d) non quotati (“strumenti derivati OTC”), a condizione che:
- le controparti di tali contratti siano intermediari di elevato standing sottoposti a vigilanza prudenziale di uno Stato membro dell’UE o di un paese del “Gruppo dei 10” (G-10);
 - siano oggetto quotidianamente di valutazioni affidabili e verificabili. È tale la valutazione che soddisfi le seguenti condizioni:
 - a) la base per la valutazione dello strumento sia un valore di mercato aggiornato e affidabile ovvero, qualora tale valore non sia disponibile, lo stesso sia determinato sulla base di un meccanismo di calcolo che utilizzi una metodologia riconosciuta dalla comunità finanziaria come adeguata;
 - b) la verifica della valutazione sia compiuta, in alternativa, da: i) un soggetto terzo che sia indipendente dalla controparte del derivato OTC, con frequenza adeguata e in modo tale che la SGR sia in grado di verificarla; ii) un’unità all’interno della SGR indipendente dalla struttura incaricata della gestione degli investimenti e dotata di adeguate risorse umane e tecniche;
 - possano essere venduti, liquidati o chiusi attraverso una operazione di compensazione in qualsiasi momento al loro valore corrente per iniziativa dell’OICR;
- f) strumenti finanziari di cui all’art. 1, comma 2, lett. a) e b), del TUF, diversi da quelli indicati nella precedente lett. a), nel limite stabilito nel par. 6.7 della presente Sezione, che rispettino le seguenti condizioni:

⁹⁾ Ai fini della presente disciplina gli indici finanziari sottostanti a strumenti finanziari derivati devono rispettare le condizioni previste dalla lettera n) del presente paragrafo. Quando la composizione delle attività utilizzate come sottostanti dagli strumenti finanziari derivati su indici finanziari non soddisfa i criteri ivi indicati, tali strumenti finanziari derivati sono considerati strumenti finanziari derivati su una combinazione di attività in cui il fondo può investire. Nel caso di indici di *hedge funds* si applicano, inoltre, le linee guida fornite in materia dal CESR (cfr. CESR/07-434).



- siano negoziabili;
- sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone una valutazione periodica basata sulle informazioni provenienti dall'emittente il valore mobiliare o su analisi specializzate in materia di investimenti;
- siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni alla SGR regolari e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo.

La SGR valuta il grado di liquidità di tali strumenti tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
- l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
- l'andamento – all'interno di un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
- la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili;

g) parti di OICR armonizzati;

h) parti di OICR non armonizzati aperti:

- il cui patrimonio può essere investito nelle attività di cui al presente paragrafo;
- assoggettati, ove di diritto estero, a un regime di vigilanza analogo a quello previsto dall'ordinamento italiano ⁽¹⁰⁾;
- la cui disciplina assicura un livello di protezione per l'investitore analogo a quello garantito dagli OICR armonizzati, avuto specifico riguardo alla disciplina in materia di deposito dei beni del fondo, di divieti di carattere generale e di limiti all'indebitamento ⁽¹¹⁾;
- per i quali è prevista la redazione di un rendiconto annuale e di una relazione semestrale relativi alla situazione patrimoniale e reddituale dello stesso OICR;

i) quote di fondi chiusi, qualora siano previsti meccanismi di governance equivalenti a quelli stabiliti per le società di capitali ⁽¹²⁾ e la gestione sia svolta da un'entità soggetta a regolamentazione per la protezione degli investitori; a seconda che le quote siano quotate o non quotate si applicano, rispettivamente, le condizioni previste nelle precedenti lett. a) e f) ⁽¹³⁾;

l) strumenti finanziari che sono collegati al rendimento di attività, che possono differire da quelle previste dal presente paragrafo, se rispettano le condizioni di cui alla precedente lettera a);

¹⁰ L'equivalenza del regime di supervisione va accertata dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR facendo riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 26 del CESR/07-044).

¹¹ L'equivalenza del livello di protezione va accertata dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR facendo riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 26 del CESR/07-044).

¹² Per stabilire l'equivalenza dei meccanismi di governance la SGR può fare riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 17 del CESR/07-044).

¹³ In ogni caso l'investimento in quote di fondi chiusi non deve consentire l'aggiramento delle previsioni contenute nel presente Capitolo.



- m) depositi bancari presso banche aventi sede in uno Stato membro dell'UE o appartenente al "Gruppo dei dieci" (G-10), a condizione che:
- non abbiano una scadenza superiore a 12 mesi;
 - siano rimborsabili a vista o con un preavviso inferiore a 15 giorni;
- n) indici finanziari, a condizione che:
- siano adeguatamente diversificati. A tal fine devono essere soddisfatte le seguenti condizioni:
 - i. l'indice deve essere composto in modo tale che le oscillazioni dei prezzi o le operazioni riguardanti una componente dell'indice medesimo non influenzino, in misura superiore ai rilevanti limiti di diversificazione di cui al punto ii., il rendimento dell'intero indice; nel caso in cui l'indice faccia uso di leva finanziaria, questa deve essere tenuta in considerazione per verificare il rispetto del peso di ciascuna componente;
 - ii. ciascuna componente non deve pesare per più del 20% ⁽¹⁴⁾; se l'indice è riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono strumenti finanziari di singoli emittenti, tale limite è elevato al 35%;
 - iii. con riferimento agli indici su merci, ai fini del rispetto del limite di diversificazione, diverse sotto-categorie di una stessa merce ⁽¹⁵⁾ sono considerate come fossero la stessa, qualora risultino altamente correlate ⁽¹⁶⁾. In tal caso, quindi, il rispetto del suddetto limite sarà verificato sull'esposizione aggregata complessiva detenuta nelle sottocategorie in esame;
 - rappresentino un parametro di riferimento adeguato per il mercato al quale si riferiscono. A tal fine, devono essere soddisfatte le seguenti condizioni:
 - i. l'indice ha un obiettivo chiaro, è di comune utilizzo, gestito e calcolato da soggetti di elevato *standing*, terzi rispetto alla SGR, ed è costruito secondo metodologie che generalmente non escludono emittenti rilevanti del mercato di riferimento;
 - ii. l'indice misura il rendimento di un gruppo rappresentativo di sottostanti in modo rilevante e appropriato; le possibili componenti dell'indice ("universo") e i criteri in base ai quali queste sono selezionate sono chiare sia per gli investitori, sia per le autorità competenti;
 - iii. l'indice è rivisto o riequilibrato periodicamente, per assicurare che continui a riflettere i mercati ai quali si riferisce, in base a criteri che siano pubblicamente disponibili;
 - iv. i sottostanti sono sufficientemente liquidi, in modo che l'indice possa essere replicato;

¹⁴ Regole di diversificazione equivalenti devono essere applicate nel caso in cui l'indice sia composto da attività diverse da quelle di cui al presente paragrafo. Tale previsione non si applica nel caso in cui i derivati su tali indici siano utilizzati allo scopo di diversificare il rischio del portafoglio del fondo; in tal caso, l'esposizione verso tali derivati deve rispettare i limiti indicati nei parr. 3.1 e 3.3 e, nel caso in cui il fondo investa in più di un derivato su tali indici, le attività che compongono i diversi indici non devono avere un andamento tra loro positivamente correlato in modo significativo.

¹⁵ Ad esempio, sono considerate sottocategorie di una stessa merce e trattate alla stregua di un'unica merce ai fini della verifica dei limiti di diversificazione, le seguenti merci: WTI Crude Oil, Brent Crude Oil, Gasoline e Heating Oil.

¹⁶ A tale riguardo, due componenti di un indice su merci, che rappresentano sotto categorie di una medesima merce si possono considerare non altamente correlate se nel 75% delle osservazioni risulta un coefficiente di correlazione inferiore a 0,8. Le rilevazioni dei coefficienti di correlazione sono effettuate: i) sulla base dell'andamento giornaliero dei prezzi delle merci rilevanti equamente ponderate; ii) su una finestra temporale di 250 giorni per un periodo di 5 anni.



- v. se la gestione della liquidità rientra nelle strategie dell'indice, questa non deve pregiudicare l'oggettività della metodologia di calcolo dell'indice;
- vi. l'indice non deve essere stato creato e calcolato su richiesta di un numero esiguo di partecipanti al mercato, sulla base delle specifiche da questi indicati;
- la frequenza con cui l'indice è riequilibrato sia tale da consentire agli investitori di replicarlo; gli indici che sono riequilibrati giornalmente non soddisfano la presente condizione ⁽¹⁷⁾;
- le metodologie per la selezione e il riequilibrio delle singole componenti devono essere basate su regole predeterminate e su criteri oggettivi; tali metodologie non devono consentire variazioni retroattive dei valori dell'indice già pubblicati (c.d. *backfilling*);
- il *provider* dell'indice non accetti pagamenti da potenziali componenti dell'indice al fine di ottenerne l'inclusione;
- siano resi pubblici in modo adeguato. A tal fine, devono essere rispettati i seguenti criteri:
 - i. la pubblicazione è basata su procedure efficaci per raccogliere i prezzi e per calcolare e pubblicare successivamente il valore dell'indice, inclusi i metodi di determinazione dei prezzi nel caso di componenti per i quali non siano disponibili prezzi di mercato;
 - ii. sono rese disponibili agli investitori le metodologie di calcolo volte a consentire la replica dell'indice. In particolare, sono fornite informazioni dettagliate circa le componenti dell'indice e i relativi pesi, le metodologie di calcolo (inclusi gli effetti della leva, ove presente), le metodologie di riequilibrio, le variazioni dell'indice o eventuali difficoltà operative a fornire informazioni tempestive e accurate. Le metodologie di calcolo diffuse non devono omettere parametri o elementi importanti la cui conoscenza è necessaria agli investitori per ottenere la replica degli indici. Tali informazioni così come la performance dell'indice devono essere facilmente accessibili, ad esempio via internet, agli investitori e ai potenziali investitori senza alcun costo. Le ponderazioni possono essere pubblicate retrospettivamente dopo ogni ribilanciamento. Tali informazioni devono riguardare l'arco temporale decorso dall'ultimo ribilanciamento e comprendere tutti i livelli dell'indice.

Gli OICR possono detenere liquidità, per esigenze di tesoreria.

2. Divieti di carattere generale

Nella gestione dell'OICR non è consentito:

- a) concedere prestiti in forme diverse da quelle previste in materia di operazioni a termine su strumenti finanziari (cfr. par. 6.6);

¹⁷ Ai fini della presente disciplina, adeguamenti tecnici (relativi ad esempio agli indici a leva o a quelli che hanno obiettivi determinati di volatilità) eseguiti sulla base di criteri pubblicamente disponibili, non sono considerati riequilibri dell'indice.



- b) vendere allo scoperto strumenti finanziari;
- c) investire in strumenti finanziari emessi dalla SGR che ha istituito o che gestisce il fondo;
- d) acquistare metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi;
- e) investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAV, o da una società del gruppo, né cedere tali beni direttamente o indirettamente ai medesimi soggetti. Il patrimonio del fondo non può essere altresì investito in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti ceduti da soci della società di gestione, o da soggetti appartenenti al loro gruppo, in misura superiore al 3 per cento del valore del fondo.

Il divieto indicato alla lett. e) non trova applicazione con riferimento alle operazioni in titoli quotati e strumenti finanziari derivati.

3. Limiti alla concentrazione dei rischi

3.1 Limiti agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente

Un OICR non può investire più del 5 per cento del totale delle attività negli strumenti finanziari di uno stesso emittente indicati nei punti a), b), f), i) e l) del par. 1 della presente Sezione.

Tale limite è elevato:

- a) al 10 per cento, a condizione che si tratti di strumenti finanziari indicati nei punti a) e b) del par. 1 della presente Sezione e il totale degli strumenti finanziari degli emittenti in cui il fondo investe più del 5 per cento del totale delle attività non superi il 40 per cento del totale delle attività stesse. Non si tiene conto degli investimenti superiori al 5 per cento di cui alle successive lett. b) e c);
- b) al 35 per cento, quando gli strumenti finanziari sono emessi o garantiti da uno Stato dell'UE, dai suoi enti locali, da uno Stato aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Stati membri dell'UE;
- c) al 100 per cento, nel caso di strumenti finanziari di cui al precedente punto b), a condizione che:
 - l'OICR detenga strumenti finanziari di almeno sei emissioni differenti;
 - il valore di ciascuna emissione non superi il 30 per cento del totale delle attività;
 - tale facoltà di investimento sia prevista nel regolamento.

3.2 Limiti agli investimenti in depositi bancari

Un OICR non può investire in misura superiore al 20 per cento del totale delle attività in depositi presso un'unica banca. Tale limite è ridotto al 10 per cento nel caso di investimenti in depositi presso la propria banca depositaria. Ai fini della verifica di tali limiti non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso la banca depositaria.

Nel caso di depositi presso la banca depositaria o presso banche del gruppo di appartenenza della SGR le condizioni praticate al fondo devono essere



almeno equivalenti a quelle applicate dalla banca medesima alla propria clientela primaria.

3.3 Limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC e all'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio

L'OICR non può ottenere, attraverso l'investimento in strumenti finanziari derivati OTC o tramite l'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio (cfr. par. 6.6), un'esposizione complessiva ⁽¹⁸⁾ verso una stessa controparte superiore:

- al 10 per cento del totale delle sue attività, se la controparte è una banca;
- al 5 per cento del totale delle sue attività, negli altri casi.

3.4 Limiti complessivi agli investimenti

Fermi restando i limiti di investimento stabiliti nei precedenti parr. 3.1, 3.2 e 3.3, il totale delle esposizioni di un OICR nei confronti di uno stesso emittente o dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo ⁽¹⁹⁾ rivenienti da:

- investimenti in strumenti finanziari indicati nei punti a), b), f) e l) del par. 1 della presente Sezione emessi dagli stessi;
- depositi bancari costituiti presso di essi;
- esposizioni ottenute tramite strumenti finanziari derivati OTC o attraverso l'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio;

non può essere superiore al 20 per cento del totale delle attività dell'OICR.

Attraverso l'investimento negli strumenti finanziari indicati nei punti b) e c) del par. 3.1, il citato limite complessivo agli investimenti può essere superato e portato, rispettivamente, al 35 e al 100 per cento delle attività dell'OICR.

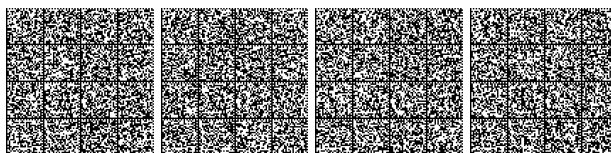
3.5 Fondi indice

Un OICR la cui politica di investimento è di riprodurre la composizione di un determinato indice finanziario può derogare a quanto previsto nel par. 3.1, lett. a), della presente Sezione, a condizione che:

- 1) investa non più del 20 per cento del totale delle attività in strumenti finanziari di uno stesso emittente;
- 2) l'indice rispetti le condizioni previste dalla lettera n) del paragrafo 1 della presente Sezione.

¹⁸ Per la definizione del valore dell'esposizione si rinvia all'Allegato V.3.2; dall'esposizione sono esclusi i margini iniziali, i margini di variazione giornalieri e quelli corrisposti nella forma di premio, nonché i margini aggiuntivi infragiornalieri (di seguito "margini") se sussistono tutte le seguenti condizioni: i) i suddetti margini sono versati presso un sistema di compensazione e garanzia previsto dall'art. 70 del TUF dagli aderenti diretti al sistema, ovvero a una controparte centrale avente sede in uno Stato membro dell'Unione Europea o del G-10 che assicuri condizioni equivalenti. Nel caso in cui la SGR operi come aderente indiretto a tale sistema, il margine non viene considerato se l'aderente diretto segrega, con opponibilità ai terzi, il margine ricevuto secondo quanto previsto da una disposizione legislativa; ii) il sistema di compensazione e garanzia opera con *mark-to-market* quotidiano e con costituzione giornaliera dei margini. Inoltre, sono esclusi i margini costituiti sotto forma di strumenti finanziari a condizione che essi siano, per previsione legislativa, separati da un punto di vista patrimoniale dalle attività della controparte e da quelle dell'eventuale depositario degli stessi. In tutti gli altri casi i margini sono ricompresi nell'esposizione. Nel caso in cui la controparte depositi i margini ricevuti presso una banca, il relativo rischio di controparte è rilevato nei confronti di detta banca.

¹⁹ Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo.



Ove l'indice sia riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono strumenti finanziari di singoli emittenti o gruppi di emittenti i limiti previsti nel punto 1) e nel par. 3.4 sono elevati al 35 per cento del totale delle attività.

Le società di gestione conducono un'adeguata *due diligence* sulla qualità dell'indice che intendono replicare volta a volta verificare:

- se le metodologie di calcolo contengano adeguate spiegazioni dei pesi e delle classificazioni delle componenti dell'indice in relazione alle strategie di investimento;
- se l'indice rappresenti un adeguato parametro di riferimento;
- le componenti dell'indice.

La società di gestione, inoltre, valuta la disponibilità di informazioni riguardanti:

- la presenza di una descrizione chiara e dettagliata del parametro di riferimento (*benchmark*);
- la presenza di un revisore e i relativi compiti;
- la frequenza della pubblicazione dell'indice e come questa possa influenzare la capacità dell'OICR di calcolare il suo valore netto complessivo.

Infine, la SGR si assicura che l'indice finanziario sia soggetto a una valutazione indipendente.

3.6 Deroghe per gli OICR neocostituiti

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, un OICR, per un periodo massimo di 6 mesi dalla data di inizio operatività, può derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione.

3.7 Attività sottostanti a strumenti finanziari derivati

Nel calcolo dei limiti di investimento:

- le operazioni in strumenti finanziari derivati su tassi e valute ⁽²⁰⁾ non si riflettono sulla posizione in titoli riferita a ciascun emittente;
- gli strumenti derivati che hanno per oggetto titoli di singoli emittenti (es.: *future* o *equity swap* relativi a titoli specificamente individuati) sono equiparati ad operazioni a termine sui titoli sottostanti ⁽²¹⁾ e, pertanto, determinano, alternativamente, un incremento o una riduzione della posizione assunta dal fondo su tali titoli ⁽²²⁾;

²⁰ Sono assimilati ai derivati su tassi i *future* su titoli nozionali negoziati su mercati regolamentati.

²¹ Nel caso di opzioni si fa riferimento al valore corrente del titolo sottostante moltiplicato per il fattore delta dell'opzione.

²² Nel caso in cui il fondo stipuli *total return swap* o investa in altri strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche simili, il rispetto dei limiti alla concentrazione dei rischi di cui al presente paragrafo è verificato con riferimento: (i) alle attività detenute dall'OICR, senza tener conto dell'effetto combinato con le attività sottostanti gli strumenti derivati; (ii) alle attività detenute nel portafoglio di riferimento delle controparti (il cui rendimento influenza il valore delle quote del fondo); (iii) alle attività detenute dall'OICR i cui rendimenti non sono ceduti e tenendo in considerazione l'effetto combinato con le attività sottostanti gli strumenti derivati.



- nel caso di strumenti derivati aventi a oggetto indici finanziari con le caratteristiche di cui al punto 2 del par. 3.5, in cui vi sia una presenza significativa di alcuni titoli, la SGR verifica che la posizione complessiva riferita ai singoli emittenti tali titoli - tenendo anche conto degli altri strumenti finanziari dell'emittente detenuti dal fondo - sia coerente con i limiti indicati al par. 3.1 o al par. 3.5.
Tale verifica va effettuata per tutti i titoli sottostanti l'indice qualora quest'ultimo non abbia le caratteristiche di cui al punto 2 del par. 3.5 e, in ogni caso, quando si tratta di indici costruiti appositamente per i fondi gestiti.

4. Investimenti in parti di OICR aperti⁽²³⁾

Un OICR non può essere investito in parti di altri OICR armonizzati o non armonizzati aperti, quotati o non quotati, il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento delle attività, in parti di altri OICR armonizzati o non armonizzati.

Un OICR non può essere investito in parti di uno stesso OICR armonizzato per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività.

Un OICR non può essere investito in parti di uno stesso OICR non armonizzato aperto per un valore superiore al 10 per cento del totale delle attività.

Gli investimenti in parti di OICR non armonizzati aperti non possono complessivamente superare il 30 per cento del totale delle attività dell'OICR.

5. Strumenti finanziari derivati⁽²⁴⁾

Le SGR valutano la complessità della gestione dei fondi, tenendo conto dei seguenti criteri:

- grado di incidenza non trascurabile degli strumenti finanziari derivati esotici sul totale del valore di mercato delle attività;
- incidenza non trascurabile dell'impiego di strategie o di tecniche di investimento complesse nella politica di investimento del fondo, i cui rischi non possono essere adeguatamente misurati e controllati attraverso il metodo degli impegni (es.: strategie di arbitraggio, strategie di tipo *long/short* o *market neutral* complesse).

Le SGR tengono conto di tale valutazione nella definizione del sistema di gestione dei rischi, con particolare riferimento alle metodologie di misurazione e monitoraggio dei rischi relativi agli strumenti finanziari derivati utilizzati, e nella scelta del metodo di calcolo dell'esposizione complessiva in derivati.

Esposizione complessiva in derivati

L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo.

L'esposizione è calcolata e verificata, almeno una volta al giorno⁽²⁵⁾, secondo uno dei due seguenti metodi:

²³ La composizione del portafoglio degli OICR acquistati, quale risulta dalle previsioni regolamentari, deve essere compatibile con la politica di investimento del fondo.

²⁴ Ai fini del presente paragrafo, i *warrant* e i diritti di opzione connessi a operazioni sul capitale delle società emittenti non sono considerati strumenti finanziari derivati. Il loro valore va a incrementare la posizione nel titolo cui danno diritto.



a) metodo degli impegni

L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati è pari agli impegni assunti dal fondo in relazione a operazioni in strumenti finanziari derivati, determinati secondo quanto indicato nell'Allegato V.3.1⁽²⁶⁾. Nella Sezione III dello stesso allegato sono dettate norme specifiche per i fondi strutturati che calcolano l'esposizione complessiva attraverso il metodo degli impegni;

b) metodo dei modelli interni

Le SGR possono calcolare il limite prudenziale relativo all'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati sulla base di propri modelli interni, purché questi soddisfino una serie di criteri qualitativi e quantitativi e siano considerati adeguati dalla Banca d'Italia.

I modelli interni si basano sul controllo quotidiano dell'esposizione al rischio di mercato complessivo del portafoglio del fondo ("esposizione complessiva"), calcolata attraverso un approccio fondato su procedure statistiche (approccio del "valore a rischio", VaR). La metodologia VaR deve essere integrata con altre forme di misurazione e controllo dei rischi.

È inoltre necessario che l'organo con funzione di supervisione strategica della SGR sia consapevole delle principali ipotesi e dei limiti impliciti del modello.

La SGR che intende utilizzare un proprio modello interno deve possedere un sistema di gestione dei rischi progettato in maniera corretta e coerente e applicato in maniera esaustiva.

Ai fini dell'utilizzo e della valutazione di adeguatezza del modello interno si applicano le disposizioni di cui all'Allegato V.3.3.

A prescindere dal metodo impiegato nel calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, la SGR tiene conto delle operazioni connesse alle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, qualora tali tecniche generino un'esposizione addizionale attraverso l'impiego dei *collateral* delle operazioni.

In particolare, nel caso in cui il *collateral* riveniente da tali operazioni sia reinvestito in uno strumento finanziario con un rendimento superiore al tasso privo di rischio⁽²⁷⁾ la SGR determina l'esposizione complessiva, includendovi: i) l'ammontare ricevuto, nel caso in cui abbia ricevuto come *collateral* somme di denaro; ii) il valore di mercato dello strumento finanziario ricevuto come *collateral*.

²⁵ In relazione alle strategie di investimento poste in essere, la SGR deve, se necessario, calcolare l'esposizione complessiva anche più di una volta al giorno.

²⁶ Nella determinazione degli impegni assunti dal fondo: i) le operazioni di compravendita a termine con regolamento oltre 5 giorni sono equiparate ai contratti future, secondo quanto previsto nell'Allegato V.3.1; ii) le operazioni su strumenti finanziari non derivati effettuate su mercati regolamentati, da regolare alla prima data utile di liquidazione, non sono considerate operazioni di compravendita a termine; iii) sono considerate le operazioni realizzate in base a tecniche di gestione efficiente del portafoglio che generano esposizione addizionale.

²⁷ A tali fini il rendimento privo di rischio è riferito esclusivamente alle seguenti aree valutarie: 1) Stati Uniti d'America, 2) Gran Bretagna, 3) Giappone, 4) Svizzera, 5) area euro. Per ciascuna area valutaria non euro, il rendimento privo di rischio deve approssimarsi con il rendimento di un titolo a breve termine, avente durata originaria di 3 mesi, emesso direttamente dalla relativa Amministrazione Centrale. Con riferimento all'area euro, invece, il rendimento privo di rischio deve approssimarsi con il rendimento di un titolo a breve termine, avente durata originaria di 3 mesi, emesso direttamente da una Amministrazione Centrale di un paese che risulti essere tra le prime 2 per merito di credito (a tal fine si effettua un ordinamento decrescente per ammontare di debito lordo emesso; le prime 6 Amministrazioni Centrali così identificate sono ordinate in modo crescente per spread creditizio assegnato dal mercato al fine di identificare le prime 2 che sono considerate prive di rischio). Tale procedura è aggiornata con frequenza trimestrale.



Ulteriori utilizzi dei *collateral* ricevuti (es. altre operazioni di gestione efficiente del portafoglio) devono essere trattati conformemente a quanto previsto nei due capoversi precedenti.

Limiti all'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati

Fermi restando i limiti relativi all'esposizione complessiva in derivati e quanto previsto nel par. 5 della Sezione I in materia di processi di controllo relativi alla capacità del fondo di adempiere alle proprie obbligazioni, le SGR assumono posizioni corte in strumenti finanziari derivati nel rispetto dei limiti di seguito indicati, rispettivamente, per: a) gli strumenti finanziari derivati che prevedono l'obbligo di consegna del sottostante a scadenza; b) strumenti finanziari derivati regolati in contanti.

a) Strumenti finanziari derivati con consegna del sottostante

L'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza le attività sottostanti il contratto derivato sono consentite a condizione che l'OICR detenga il sottostante per tutta la durata del contratto derivato ⁽²⁸⁾.

In deroga a tale previsione, è ammessa l'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati, con sottostante un titolo nozionale obbligazionario, non regolabile a scadenza in contanti, se il fondo detiene nel proprio portafoglio i titoli consegnabili o strumenti finanziari che abbiano con gli stessi una stretta correlazione positiva ⁽²⁹⁾.

Gli strumenti finanziari derivati, che prevedono la consegna dello strumento finanziario sottostante al momento della scadenza o dell'esercizio, possono essere assimilati agli strumenti finanziari derivati regolati in contanti a condizione che la consegna fisica del titolo sottostante non sia prassi comune nel mercato ove sono negoziati. A tal fine, la SGR: i) individua i mercati nei quali è prassi il regolamento in contanti; ii) definisce le procedure interne volte a verificare che gli strumenti finanziari derivati negoziati nei mercati indicati nel punto i) siano effettivamente regolati in contanti. Se ricorrono tali condizioni si applica quanto previsto nel seguente punto b).

b) Strumenti finanziari derivati con regolamento in contanti ⁽³⁰⁾

L'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati regolati in contanti automaticamente o a discrezione della SGR è ammessa, a condizione che l'OICR detenga attività sufficienti per la copertura delle obbligazioni di pagamento connesse con le posizioni corte assunte ("impegno").

Per la determinazione dell'impegno, le SGR, nell'ambito del processo di controllo della capacità del fondo di adempiere alle proprie obbligazioni connesse con l'operatività in derivati, definiscono e applicano specifiche

²⁸ A titolo esemplificativo: non rientra tra le vendite allo scoperto l'acquisto di un'opzione call o put, mentre è da considerarsi equivalente a una vendita allo scoperto l'emissione di un'opzione call tranne il caso in cui i titoli sottostanti il contratto derivato siano presenti nel portafoglio dell'OICR per tutta la durata dell'operazione.

²⁹ I criteri in base ai quali la SGR determina la sussistenza della stretta correlazione positiva devono essere definiti in via generale dall'organo con funzione di supervisione strategica e documentati caso per caso. Nel caso di utilizzo di OICR, questi ultimi, oltre a essere positivamente strettamente correlati con il titolo consegnabile, devono soddisfare tutte le condizioni indicate al paragrafo b) ("Strumenti finanziari derivati con regolamento in contanti").

³⁰ Le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti.



metodologie di calcolo, che tengono conto di tutti i fattori di rischio connessi con la posizione corta.

L'ammontare delle attività a copertura dell'impegno non può essere in ogni caso inferiore a un importo pari al 50% del valore della posizione corta che risulta dall'applicazione delle metodologie indicate nell'Allegato V.3.1, Sezione II, par. 1 e 2⁽³¹⁾.

Le SGR che adottano il metodo dei modelli interni per la determinazione dell'esposizione complessiva in derivati, possono richiedere alla Banca d'Italia, nell'ambito della procedura prevista nell'Allegato V.3.3 (Metodologia dei modelli interni), la verifica delle caratteristiche delle metodologie per il calcolo dell'impegno; la Banca d'Italia, se verifica l'adeguatezza delle metodologie proposte, può consentire alla SGR di applicare un limite inferiore al 50%.

Per quanto riguarda le attività utilizzabili a copertura dell'impegno, le SGR possono impiegare esclusivamente le seguenti attività:

- disponibilità liquide;
- titoli che presentano un rendimento privo di rischio (cfr. nota 27) e OICR armonizzati di mercato monetario a breve termine (cfr. Sezione IV);
- strumenti di debito liquidi o strumenti finanziari liquidi⁽³²⁾ correlati positivamente con il sottostante degli strumenti finanziari derivati, il cui valore corrente sia ridotto di uno scarto di garanzia adeguato⁽³³⁾.

La condizione di positiva correlazione si ritiene soddisfatta nelle strategie di copertura realizzate mediante una posizione corta sintetica su un indice che abbia le caratteristiche indicate nel par. 3.5, con la finalità di coprire un portafoglio diversificato di strumenti finanziari quotati nel mercato cui si riferisce l'indice oggetto di posizione corta.

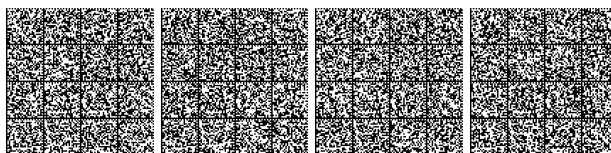
Ferme restando le altre condizioni previste nel sottoparagrafo (es. liquidità), si precisa che le SGR possono utilizzare gli OICR quali attività a copertura degli impegni a condizione, alternativamente, che:

- le SGR siano in grado di controllare quotidianamente l'effettiva composizione del portafoglio dell'OICR e di verificare, conseguentemente, che sia positivamente correlato con il sottostante degli strumenti derivati;
- si tratti di OICR armonizzati o OICR non armonizzati aperti (cfr. Sezione II, par. 1, lett. h) che replicano (principalmente attraverso l'investimento in titoli dell'indice) l'andamento di un indice liquido e di ampio utilizzo correlato positivamente con il sottostante degli strumenti derivati;
- sia applicato all'OICR armonizzato o all'OICR non armonizzato aperto (cfr. Sezione II, par. 1 lett. h) uno scarto di garanzia pari al 50% rispetto al valore

³¹ Si precisa che: i) per posizione corta si intende la posizione corta netta in strumenti derivati risultante dalla compensazione tra soli strumenti finanziari derivati con segno opposto e medesimo sottostante (Allegato V.3.1, Sez. II, par. 4, terzo capoverso, 1° alinea); ii) non si tiene conto delle posizioni corte in strumenti finanziari derivati acquisite con la sola ed esplicita finalità di copertura del rischio cambio.

³² Ai fini del presente paragrafo si considerano liquidi gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi a un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento.

³³ Lo scarto di garanzia è stabilito sulla base di rettifiche di volatilità, elaborate dalla funzione di gestione del rischio e approvate con apposita delibera dell'organo con funzione di supervisione strategica, individuate in funzione almeno di: a) tipologia dello strumento finanziario; b) categoria e merito di credito dell'emittente; c) durata residua; d) valuta di riferimento.



della quota e la politica di investimento dell'OICR, come descritta nel regolamento o nello statuto dell'OICR, escluda una correlazione negativa dell'andamento del portafoglio dell'OICR con il sottostante degli strumenti derivati. Le SGR possono applicare uno scarto di garanzia inferiore al 50% nel caso di OICR armonizzati di mercato monetario a condizione che il diverso scarto di garanzia sia approvato dall'organo con funzione di supervisione strategica sulla base di analisi sui profili di rischio di tali OICR effettuate dalla funzione di gestione del rischio.

6. Altre regole prudenziali

6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Una SGR non può detenere, attraverso l'insieme dei fondi comuni aperti o patrimoni di SICAV che essa gestisce, diritti di voto di una stessa società per un ammontare - rapportato al totale dei diritti di voto - pari o superiore al:

- 10 per cento se la società è quotata;
- 20 per cento se la società non è quotata.

In ogni caso una SGR non può, tramite i fondi aperti o patrimoni di SICAV che gestisce, esercitare - anche attraverso la partecipazione a sindacati di voto - il controllo o l'influenza notevole sulla società emittente.

Ai soli fini dei presenti limiti, non rileva la sospensione dalla quotazione degli strumenti finanziari che attribuiscono i diritti di voto.

Ai fini dei limiti stabiliti nel presente paragrafo, ciascuna SGR deve computare i diritti di voto concernenti:

- 1) i fondi aperti e i patrimoni di SICAV che essa gestisce, salvo che i diritti di voto siano attribuiti - ai sensi dell'art. 40, comma 3, del TUF - alle SGR promotrici o alle SICAV stesse;
- 2) i fondi aperti che essa promuove, nel solo caso in cui l'esercizio dei diritti di voto non spetti al gestore, ai sensi del citato art. 40, comma 3, del TUF.

6.2 Limite alla detenzione di strumenti finanziari senza diritti di voto

Un OICR non può detenere, con riferimento al totale delle singole categorie di strumenti finanziari di un unico emittente, un ammontare superiore al:

- a) 10 per cento del totale delle azioni senza diritto di voto di uno stesso emittente;
- b) 10 per cento del totale delle obbligazioni di uno stesso emittente;
- c) 25 per cento del totale delle parti di uno stesso OICR armonizzato o non armonizzato;
- d) 10 per cento del totale degli strumenti del mercato monetario di uno stesso emittente.

Tali limiti non si applicano agli strumenti finanziari di cui al par. 3.1, lett. b) e c), della presente Sezione.

I limiti di cui alle lett. b), c) e d) possono non essere rispettati all'atto dell'acquisto se in quel momento non è possibile calcolare l'importo lordo delle obbligazioni o degli strumenti del mercato monetario o l'importo netto dei titoli emessi.



6.3 Operazioni di collocamento del gruppo

Per ciascuna operazione di collocamento di strumenti finanziari operata da società del gruppo di appartenenza della SGR, quest'ultima non può acquistare, in fase di collocamento, strumenti finanziari in misura complessivamente superiore al 25 per cento dell'ammontare dell'impegno di collocamento assunto da ciascuna società in questione ⁽³⁴⁾.

6.4 Strumenti finanziari strutturati

Ai fini del presente paragrafo, gli strumenti finanziari di cui al par. 1, lett. a), b), f) e l), incorporano strumenti derivati qualora ricorrano le seguenti condizioni ⁽³⁵⁾:

- a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;
- b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;
- c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;
- d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite.

Nel caso in cui lo strumento finanziario acquistato dall'OICR presenti le caratteristiche di cui alle lettere da a) a d) del presente paragrafo, l'esposizione del fondo riveniente dalla componente derivata incorporata deve essere computata ai fini dei limiti stabiliti nelle presenti disposizioni per le operazioni in strumenti finanziari derivati.

Nell'ipotesi in cui la componente derivativa sia trasferibile separatamente dal titolo ospite, ai fini dell'applicazione dei limiti di investimento stabiliti nelle presenti disposizioni, si deve fare riferimento alle posizioni assunte sui predetti strumenti finanziari sottostanti.

³⁴ Nel caso in cui il collocamento degli strumenti finanziari sia svolto sia da società del gruppo di appartenenza della SGR sia da altre società, si fa presente che:

- nel caso in cui l'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo di appartenenza della SGR sia indipendente dagli impegni assunti - nell'ambito della medesima operazione di collocamento - da altri collocatori estranei al gruppo della SGR, il divieto in questione riguarda esclusivamente l'acquisto di titoli da società del gruppo di appartenenza della SGR. Il fondo può, invece, acquistare senza limitazioni detti titoli da società estranee al gruppo di appartenenza della SGR, in quanto tali acquisti non avrebbero alcun riflesso sull'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo della SGR (es., se l'ammontare dell'operazione di collocamento è di 100 e l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è 10, il fondo può acquistare titoli sino a un importo massimo di 2,5 da società del gruppo della SGR e senza limiti da società estranee al gruppo della SGR);
- nel caso in cui l'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo di appartenenza della SGR subisca variazioni in conseguenza del collocamento di titoli effettuato da soggetti estranei al gruppo (es.: l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è definito in relazione ai titoli collocati da collocatori terzi), il limite di acquisto di titoli da società del gruppo della SGR va calcolato tenendo conto anche degli acquisti effettuati presso collocatori non appartenenti al gruppo della SGR (es., se l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è pari a 10 rispetto a un collocamento complessivo di 100 e tale impegno varia in conseguenza del collocamento effettuato altri collocatori, il fondo può acquistare titoli sino a un importo massimo di 2,5, sommando sia gli acquisti effettuati presso i collocatori del gruppo sia quelli effettuati presso terzi).

³⁵ Al fine di determinare la sussistenza delle condizioni la SGR può fare riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. CESR/07-044, art. 10).



6.5 Assunzione di prestiti

Nell'esercizio dell'attività di gestione, l'OICR può - entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo - assumere prestiti finalizzati a fronteggiare, in relazione a esigenze di investimento o disinvestimento dei beni del fondo, sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria.

La durata dei prestiti assunti deve essere correlata alla finalità dell'indebitamento e comunque non può essere superiore a 6 mesi.

Nel caso di indebitamento a vista, il relativo utilizzo deve caratterizzarsi per un elevato grado di elasticità.

Nei limiti di cui sopra non si computano i prestiti in valuta estera con deposito presso il mutuante di un corrispondente importo di valuta nazionale (cc.dd. prestiti *back-to-back*).

6.6 Tecniche di gestione efficiente del portafoglio

Ai fini di una più efficiente gestione del portafoglio, un OICR - coerentemente con la propria politica di investimento (³⁶) - può effettuare operazioni di compravendita di titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine) (³⁷), riporto, prestito di titoli (³⁸) e altre assimilabili, a condizione che le operazioni siano effettuate all'interno di un sistema standardizzato, organizzato da un organismo riconosciuto di compensazione e garanzia ovvero concluse con intermediari di elevato *standing* e sottoposti alla vigilanza di un'autorità pubblica. I proventi derivanti dall'utilizzo di tali tecniche, al netto dei costi operativi sostenuti, sono imputati al fondo.

Tali operazioni devono essere:

- effettuate nel rispetto dei limiti prudenziali previsti nei paragrafi 3.3 e 3.4 del presente Capitolo;
- economicamente appropriate, in quanto realizzate in modo efficiente per quanto attiene ai costi sopportati dal fondo;
- poste in essere in relazione a uno dei seguenti fini:
 - a) riduzione del rischio del fondo;
 - b) riduzione del costo per il fondo;
 - c) generazione di capitale o di reddito aggiuntivi.

I rischi derivanti dall'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio devono essere costantemente controllati; le attività ricevute dal fondo nell'ambito dell'utilizzo di tali tecniche sono qualificabili come garanzie

³⁶ In particolare, l'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio non deve comportare né una modifica dell'oggetto e della politica di investimento del fondo, né l'esposizione a rischi ulteriori che possano alterare il profilo di rischio-rendimento del fondo.

³⁷ Operazioni della specie, aventi durata superiore a 7 giorni, possono essere effettuate solo se il contratto di compravendita di titoli con patto di riacquisto preveda che il fondo possa in qualsiasi momento richiamare: i) in caso di PcT attivo, il cash versato comprensivo del compenso maturato o, in alternativa, un ammontare pari al valore di mercato del titolo ricevuto in garanzia; in tale ultima circostanza il valore di mercato del PcT attivo è utilizzato ai fini del calcolo del valore complessivo netto del fondo; ii) in caso di PcT passivo, il titolo corrisposto o risolvere il contratto.

³⁸ Operazioni della specie possono essere effettuate solo se il contratto di prestito titoli preveda che il fondo possa in qualsiasi momento richiamare il titolo prestato o risolvere il contratto.



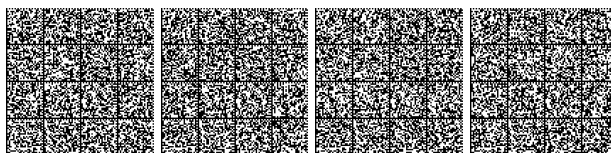
Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio Titolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio

(*collateral*) e sono idonee a ridurre l'esposizione verso la controparte se rispettano i requisiti di cui all'Allegato V.3.2, par. 3.

6.7 *Strumenti finanziari non quotati*

Un OICR può investire in strumenti finanziari indicati nelle lett. f), i) e l) non quotati del par. 1 della presente Sezione nel limite del 10 per cento del totale delle attività ⁽³⁹⁾.

³⁹ In ogni caso un OICR non può essere investito in titoli di debito di società a responsabilità limitata od obbligazioni di società per azioni emesse ai sensi dell'art. 2412, comma 2, del codice civile.



SEZIONE III
OICR APERTI NON ARMONIZZATI

1. Disciplina dei fondi aperti non armonizzati

Ai fondi aperti non armonizzati si applicano le disposizioni della Sezione II per gli OICR armonizzati, salvo quanto di seguito indicato.

Il limite previsto dal par. 3.1, lett. a), della Sezione II, relativo al limite di investimento in strumenti finanziari quotati, è elevato al 15 per cento.

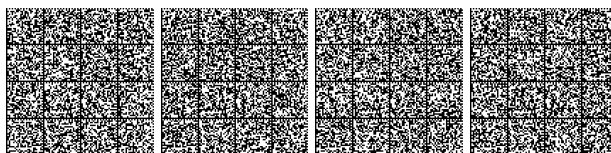
Non si applica quanto previsto nel par. 3.1, lett. c), 1° alinea, nel par. 4, ultimo capoverso. I limiti di cui al par. 6.2 della Sezione II sono raddoppiati.

I fondi aperti non armonizzati possono investire, sino al limite complessivo massimo del 20 per cento del totale delle attività, in fondi speculativi italiani o esteri (ivi inclusi quelli che investono una quota superiore al 10 per cento delle proprie attività in altri organismi di investimento collettivo del risparmio) per i quali sussistano le condizioni previste nel Titolo VI, Capitolo V, per la commercializzazione di OICR non armonizzati in Italia⁴⁰. L'investimento in fondi della specie è subordinato alle seguenti condizioni:

- il regolamento del fondo acquistato preveda che il valore della quota sia calcolato almeno una volta al mese facendo riferimento a valori delle attività riferiti a una data recente (es.: non più di un mese);
- siano previste adeguate forme per rendere conoscibili ai partecipanti le attività e le passività in cui è investito il fondo;
- siano previsti limiti di investimento volti a garantire un sufficiente frazionamento del portafoglio;
- il fondo investa in via prevalente in strumenti finanziari dotati di un adeguato grado di liquidità;
- in caso di fondi esteri, il depositario e l'*administrator* siano sottoposti a forme di vigilanza prudenziale da parte di un'autorità di uno Stato appartenente all'UE o del G10;
- sia fissata nel regolamento di gestione la leva finanziaria massima che il fondo speculativo potrà raggiungere computando ogni modalità tecnica (finanziamento, operazioni a termine, derivati ecc.);

L'investimento in un singolo fondo speculativo non può essere superiore al 5 per cento del totale delle attività; nel caso di fondi speculativi che investono esclusivamente in altri OICR, il limite è elevato al 20 per cento.

⁴⁰ La sussistenza delle condizioni va accertata dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR attraverso un'apposita delibera prima di procedere all'acquisto delle parti degli OICR. L'organo con funzione di supervisione strategica definisce le procedure volte a verificare la permanenza delle condizioni; le verifiche effettuate devono risultare dalla documentazione interna della SGR.



SEZIONE IV
OICR DI MERCATO MONETARIO

1. Ambito di applicazione

La presente Sezione (⁴¹) detta disposizioni specifiche per gli OICR che si qualificano o vengono commercializzati come OICR di mercato monetario od OICR di mercato monetario a breve termine. Rimane ferma l'applicazione, in quanto compatibili, delle disposizioni previste nelle Sezioni II e III.

2. OICR di mercato monetario a breve termine

Gli OICR di mercato monetario a breve termine investono negli strumenti finanziari di mercato monetario indicati nella Sezione II, par. 1, secondo cpv., lett. a) e b), di elevata qualità, e in depositi bancari (⁴²) indicati nella lett. m) del citato paragrafo.

I criteri per determinare la qualità degli strumenti finanziari di mercato monetario sono approvati dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR, tenuto conto, tra l'altro, dei seguenti fattori riferiti a detti strumenti finanziari:

- qualità creditizia. In particolare, allo strumento deve essere attribuito, da parte di ognuna delle agenzie di rating riconosciute che lo hanno valutato, un rating a breve termine pari ai migliori due livelli nella scala di rating assegnati da dette agenzie; rimane ferma la necessità che la SGR valuti internamente, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi dell'OICR, la qualità creditizia dello strumento. Nel caso in cui lo strumento sia privo di rating esterno, lo strumento deve possedere un livello equivalente di qualità creditizia determinato dalla società di gestione in base al proprio sistema di gestione dei rischi, che deve comprendere uno specifico processo di attribuzione di rating interni;
- classe di attività;
- nel caso di strumenti finanziari strutturati, i rischi operativi e di controparte delle transazioni aventi ad oggetto tali strumenti;
- liquidità.

I singoli strumenti finanziari in cui l'OICR investe non devono avere una durata residua contrattuale superiore a 397 giorni. Il portafoglio, nel suo complesso, non deve avere una durata residua media superiore a 60 giorni (⁴³), né una durata residua contrattuale media superiore a 120 giorni (⁴⁴). Nel calcolo della

⁴¹ Cfr. Le linee guida del CESR del 19 maggio 2010: CESR's *Guidelines on a common definition of European money market funds* – CESR/10-049.

⁴² La SGR, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi dell'OICR, valuta la qualità creditizia dei depositi bancari, prendendo in considerazione una serie di fattori tra i quali la situazione finanziaria dell'emittente.

⁴³ La durata residua media (*weighted average maturity*) è pari alla media delle durate residue di tutti gli strumenti in portafoglio pesate in funzione del peso dei singoli strumenti sul portafoglio complessivo; la durata residua dei titoli a tasso variabile è pari al tempo rimanente prima della prossima revisione del tasso di interesse.

⁴⁴ La durata residua contrattuale media (*weighted average life*) è pari alla media delle durate residue rispetto alla scadenza contrattuale di tutti gli strumenti in portafoglio pesate in funzione del peso dei singoli strumenti sul portafoglio complessivo; per i titoli a tasso variabile, la durata residua rispetto alla scadenza contrattuale è calcolata facendo riferimento al tempo rimanente per il rimborso dello strumento. Nel caso in cui uno strumento finanziario incorpori una opzione put, la durata residua contrattuale è pari al tempo rimanente per l'esercizio dell'opzione a condizione che: i) l'opzione possa essere esercitata liberamente dalla società di gestione alla data di esercizio prevista; ii) lo strike price



durata media e della durata residua la società di gestione tiene conto dell'impatto su tali misure degli strumenti finanziari derivati, dei depositi bancari e delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio utilizzate.

L'OICR non può investire direttamente o indirettamente, anche attraverso strumenti finanziari derivati, in azioni o merci. L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati deve essere coerente con la politica di investimento dell'OICR. È ammissibile l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per finalità di copertura del rischio di cambio; l'investimento in strumenti finanziari di mercato monetario denominati in una valuta diversa da quella di riferimento dell'OICR è ammissibile a condizione che sia coperto interamente il rischio di cambio. L'investimento in altri OICR è ammesso a condizione che si tratti di OICR di mercato monetario a breve termine.

3. OICR di mercato monetario

Agli OICR di mercato monetario si applica quanto previsto nel paragrafo 2, con le seguenti eccezioni:

- l'OICR può investire anche in strumenti finanziari, indicati nel par. 2, considerati di qualità adeguata (*investment grade*) da un'agenzia di rating purché siano emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro dell'UE, dalla Banca centrale europea, dall'UE o dalla Banca europea per gli investimenti;
- la durata residua contrattuale degli strumenti finanziari in portafoglio non può essere maggiore di 2 anni, a condizione che il tempo rimanente prima della successiva revisione del tasso di interesse non sia superiore a 397 giorni e il parametro per la revisione del tasso sia un tasso o indice del mercato monetario;
- il portafoglio, nel suo complesso, ha una durata residua media non superiore a 6 mesi e una durata residua contrattuale media non superiore a 12 mesi;
- è ammesso l'investimento in altri OICR a condizione che siano OICR di mercato monetario a breve termine od OICR del mercato monetario.

dell'opzione non si discosti dal valore atteso dello strumento finanziario alla data di esercizio dell'opzione; iii) la politica di investimento dell'OICR rende probabile l'esercizio dell'opzione da parte della società di gestione.



SEZIONE V
FONDI CHIUSI

1. Composizione complessiva del portafoglio

Il fondo comune istituito in forma chiusa investe il proprio patrimonio in:

- a) strumenti finanziari diversi dalle quote di OICR;
- b) OICR:
 - chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nel par. 1, 2° capoverso, lett. i), della Sezione II del presente capitolo;
 - armonizzati o non armonizzati aperti come definiti nella Sezione II, par. 1;
 - speculativi italiani ed esteri nei limiti e alle condizioni indicati nella Sezione III, par.1;
- c) beni immobili, diritti reali immobiliari (inclusi quelli derivanti da contratti di leasing con natura traslativa e da rapporti concessori), partecipazioni in società immobiliari e parti di altri fondi immobiliari;
- d) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- e) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- f) depositi bancari.

I fondi chiusi possono detenere liquidità per esigenze di tesoreria.

2. Divieti di carattere generale

Si applicano i divieti previsti nella Sezione II, par. 2, lett. b), c) ed e), salve le deroghe previste per i fondi immobiliari dal D.M.

Nella gestione del fondo chiuso non è consentito svolgere attività diretta di costruzione di beni immobili.

3. Limiti alla concentrazione dei rischi ⁽⁴⁵⁾

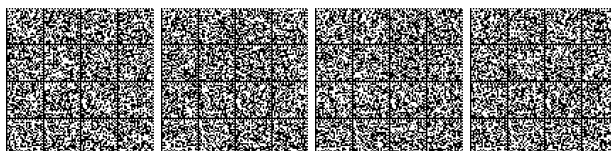
3.1 Strumenti finanziari e depositi bancari

Il fondo chiuso non può essere investito in strumenti finanziari non quotati di uno stesso emittente e in parti di uno stesso OICR per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività.

Si applicano le disposizioni previste per gli OICR armonizzati nella Sezione II, parr. 3.1, 3.2, 3.3 nonché 3.4 ⁽⁴⁶⁾. Il limite del 10 per cento previsto dal par. 3.1, lett. a), è elevato al 15 per cento. Il limite complessivo previsto dal par. 3.4

⁴⁵ I limiti alla concentrazione dei rischi dei fondi chiusi vanno verificati tenendo conto delle sottoscrizioni iniziali e dei rimborsi parziali effettuati dal fondo a favore di tutti i partecipanti in misura proporzionale al valore delle quote dai medesimi detenute.

⁴⁶ Ai fini del rispetto del limite previsto nella Sezione II, par. 3.4, si tiene conto anche dei beni previsti nel par. 5, 2° capoverso, della presente Sezione.



(⁴⁷), primo paragrafo, è elevato al 30 per cento del totale delle attività del fondo nel caso in cui il gruppo non sia quello di appartenenza della SGR.

3.2 *Beni immobili e diritti reali immobiliari*

Il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore a un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

3.3 *Società immobiliari*

L'investimento diretto o attraverso società controllate in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività di costruzione è limitato - per i soli fondi immobiliari - al 10 per cento del totale delle attività del fondo.

3.4 *Altri beni*

Per l'investimento nei beni di cui al par. 1, lett. e), la SGR indica nel regolamento del fondo limiti di frazionamento che, tenuto conto della natura dei beni e delle caratteristiche dei mercati di riferimento, assicurino una ripartizione del rischio almeno equivalente a quella riveniente dall'applicazione delle limitazioni stabilite nelle presenti disposizioni.

4. **Strumenti finanziari derivati**

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti nella Sezione II, par. 5.

5. **Investimenti in crediti**

Nel caso di fondi 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.

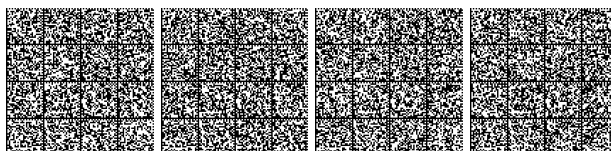
Nel caso di fondi che investono in beni di cui al par. 1, lett. d), diversi da quelli istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 20 per cento del totale delle attività del fondo.

6. **Altre regole prudenziali**

6.1 *Limiti alla detenzione di diritti di voto*

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti nella Sezione II, par. 6.1, limitatamente ai diritti di voto in società quotate. Tali limiti possono essere superati solo nell'ambito di operazioni volte a valorizzare la partecipazione con l'obiettivo di cederla, nell'interesse dei partecipanti, in un orizzonte temporale coerente con la politica di investimento del fondo.

⁴⁷ Cfr. nota precedente.



6.2 Assunzione di prestiti

6.2.1 Fondi immobiliari

Gli OICR possono assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, nel limite massimo del 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20 per cento del valore degli altri beni. Entro tale limite complessivo, i fondi immobiliari possono assumere prestiti, fino al limite del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo, per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote.

Il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico⁽⁴⁸⁾ e il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

6.2.2 Altri fondi chiusi

Gli OICR possono assumere prestiti, anche per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote, entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo.

I fondi possono concedere propri beni in garanzia a fronte di finanziamenti ricevuti se la garanzia è funzionale o complementare all'operatività del fondo.

6.3 Concessione di prestiti

Nella gestione del fondo - ferme restando le riserve di attività previste per le banche e per gli intermediari finanziari - è consentito concedere prestiti unicamente:

- attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari (pronti contro termine, riporti, prestito titoli e operazioni assimilabili), secondo le disposizioni del par. 6.6, della Sezione II;
- funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione da parte del fondo di partecipazioni. Ai fini del calcolo del limite indicato al precedente par. 3.1 si tiene conto anche dei prestiti concessi.

Inoltre, i fondi chiusi che prevedono l'investimento in beni immobili possono concedere tali beni in locazione con facoltà di acquisto per il locatario (c.d. *leasing* immobiliare).

6.4 Operazioni di collocamento del gruppo

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti nella Sezione II, par. 6.3.

⁴⁸ Per costo storico si intende il costo di acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati.



6.5 Titoli strutturati

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti alla Sezione II, par. 6.4.

6.6 Investimenti in OICR

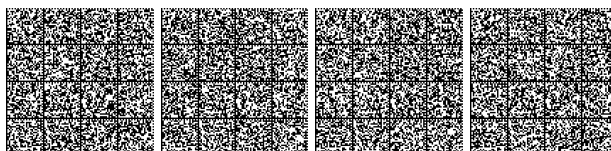
Il fondo chiuso non può acquistare OICR il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento del totale delle attività, in parti di altri OICR.

7. Fondi immobiliari ex art. 14-bis della L. 25.1.1994, n. 86

Ai fondi immobiliari previsti dall'art. 14-bis della legge 25.1.1994, n. 86, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni previste nella presente Sezione.

8. Deroghe per gli OICR neocostituiti

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, gli OICR, per un periodo massimo di 6 mesi dall'inizio dell'operatività, possono derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione.



SEZIONE VI
FONDI RISERVATI

1. Disciplina applicabile

Ai fondi riservati aperti e chiusi si applicano le disposizioni previste, rispettivamente, nelle Sezioni II e V.

I fondi riservati possono investire in fondi speculativi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste dal Titolo VI, Capitolo V, entro il limite del 30 per cento del totale delle attività del fondo.

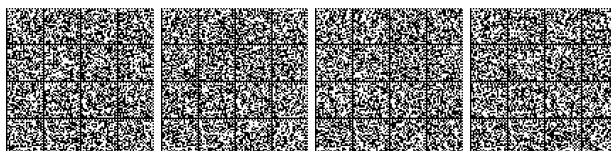
I fondi aperti riservati possono investire in fondi chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nella Sezione II.

I fondi chiusi riservati possono investire in fondi chiusi esteri per i quali non sussistono le condizioni previste nella Sezione II.

2. Deroghe ai limiti alla concentrazione dei rischi

In deroga a quanto previsto dai parr. 3, 4, 5 e 6, a eccezione del par. 6.5, della Sezione II e dai parr. 3, 4, 5 e 6, a eccezione dei parr. 6.2.1 e 6.2.2⁴⁹, della Sezione V, i fondi riservati aperti e chiusi possono adottare nel regolamento di gestione limiti diversi da quelli previsti nel presente regolamento.

⁴⁹ Limitate deroghe a quanto previsto nei parr. 6.5 della Sezione II e 6.2.2 della Sezione V del presente Capitolo in materia di assunzione di prestiti possono essere previste in relazione a particolari operazioni di investimento coerenti con la politica di gestione del fondo.



SEZIONE VII
FONDI SPECULATIVI

1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del portafoglio

I fondi speculativi investono il proprio patrimonio nei beni indicati nel regolamento del fondo ⁽⁵⁰⁾.

Il regolamento dei fondi speculativi può stabilire limiti diversi da quelli previsti nel presente Capitolo, fermi restando il rispetto delle disposizioni in materia di attività riservate e l'esigenza di assicurare un frazionamento degli investimenti coerente con gli obiettivi di ottimizzazione del portafoglio.

I fondi di fondi possono investire il patrimonio in OICR (fondi di primo livello) che a loro volta investano in altri OICR (fondi di secondo livello) solo ove questi ultimi siano direttamente investiti in strumenti finanziari diversi dagli OICR ⁽⁵¹⁾.

2. Garanzie rilasciate

Nel caso di garanzie rilasciate dal fondo, a fronte dei finanziamenti ricevuti, che comportino il trasferimento al soggetto finanziatore della titolarità dei beni costituiti in garanzia, le SGR si assicurano, attraverso opportuni meccanismi contrattuali:

- che il valore dei beni costituiti in garanzia - determinato facendo riferimento ai prezzi di mercato - non superi, se non in misura limitata e tenuto conto degli ordinari scarti di garanzia, l'importo del finanziamento ricevuto;
- la facoltà incondizionata di chiudere la posizione - ottenendo quindi la restituzione immediata delle garanzie dietro estinzione anticipata del prestito, anche prima della scadenza - al verificarsi di eventi, riguardanti il finanziatore, che pongano in pericolo la restituzione delle garanzie al fondo (c.d. clausola di *set off* del contratto).

⁵⁰ Tali beni possono essere anche diversi da quelli indicati nell'art. 4, comma 2, del D.M.

⁵¹ Per le indicazioni da fornire nel rendiconto di gestione cfr. Allegati IV.6.1 e IV.6.2.

