

ATTUALITÀ

Orientamenti di vigilanza di Banca d'Italia e Consob in materia di Società di investimento semplice

17 Settembre 2021

Gioacchino Amato, Deloitte Legal

Nicola Pierotti, Deloitte Legal

Rachel Benvenuto, Deloitte Legal



Gioacchino Amato, Partner, Deloitte Legal

Nicola Pierotti, Deloitte Legal

Rachel Benvenuto, Deloitte Legal

> Gioacchino Amato

Gioacchino Amato è partner di Deloitte Legal ed è responsabile della practice di Equity Capital Markets.

Gioacchino ha maturato considerevole esperienza in materia di IPO, OPA, diritto regolamentare bancario e finanziario, intermediari 106 TUB, società quotate nei mercati regolamentati, SGR. Ha seguito numerosi procedimenti autorizzativi in tema di crowdfunding. Gioacchino si occupa anche di innovazione finanziaria e quindi blockchain e fintech.

Opera nel settore Banking and Finance e si occupa anche di Project Financing.

Gioacchino è entrato in Deloitte Legal come partner nel 2018. In precedenza, ha lavorato in Consob ed ha ricoperto il ruolo di Director presso un prestigioso studio internazionale.

Studio Legale Associato

Deloitte Legal

Deloitte.
Legal

In data 6 luglio 2021, Banca d'Italia e Consob hanno pubblicato gli orientamenti di vigilanza sulle Società di investimento semplice ("**SIS**") (gli "**Orientamenti di Vigilanza**") con i quali, previa ricognizione del quadro normativo applicabile al veicolo di investimento societario in parola, illustrano le proprie attese in ordine alle modalità con cui le SIS medesime dovrebbero uniformarsi alla disciplina di settore.

Al riguardo, si rammenta che le SIS, - introdotte nell'ordinamento giuridico italiano dall'art. 27 del D.L. n. 34/2019 convertito in legge dalla L. n. 58/2019 - sono definite dall'art. 1, co. 1 lett. "*i-quater*" del TUF quali FIA italiani costituiti in forma di SICAF che gestiscono direttamente il proprio patrimonio e presentano i seguenti requisiti: (i) un patrimonio netto non superiore ad Euro 25 milioni; (ii) quale oggetto esclusivo, l'investimento diretto del patrimonio raccolto in PMI, non quotate su mercati regolamentati, che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività; (iii) l'assenza del ricorso alla leva finanziaria; (iv) un capitale sociale almeno pari a Euro 50.000 in conformità all'art. 2327 c.c.

Come accennato, le Autorità di Vigilanza hanno colto l'occasione per riepilogare il quadro normativo applicabile alle SIS. In merito, stante l'estensione agli investitori *retail* della possibilità di sottoscrivere il capitale delle SIS (per effetto della modifica operata in sede di conversione all'art. 27 del D.L. n. 34/2019) si rendono applicabili alle stesse sia il Regolamento UE 1286/2014 ("**Regolamento PRIIPs**"), il quale impone l'obbligo di redigere il KID (*Key information document*) in caso di acquisto di titoli azionari da parte di investitori al dettaglio, sia il Regolamento UE 2017/1129 ("**Regolamento Prospetto**"), che prevede l'obbligo di redigere il prospetto in caso di offerta al pubblico di titoli ovvero di ammissione alla negoziazione dei titoli medesimi in un mercato regolamento dell'Unione Europea.

Inoltre, si applica alle SIS la disciplina nazionale prevista per le SICAF, salvo quanto espressamente derogato dall'art. 1, co. 1 lett. "*i-quater*", come sopra riportato, e dall'art. 35-*undecies* co. 1-*bis*, 1-*ter* e 1-*quater* del TUF. In particolare:

- (i) non trovano applicazione le disposizioni regolamentari adottate dalla Banca d'Italia e dalla Consob in attuazione dell'art. 6, co. 1, 1-*bis* e 2 del TUF i quali concernono, *inter alia*, gli obblighi in materia di governo societario e i requisiti generali di organizzazione, i sistemi di remunerazione e di incentivazione, l'organizzazione amministrativa e contabile, la gestione del rischio dell'impresa, l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o di attività e la trasparenza e la correttezza dei comportamenti;

- (ii) per quanto attiene ai requisiti in capo ai soggetti titolari di una partecipazione al capitale o che attribuisca diritti di voto nella misura almeno pari al 10% di cui all'art. 15 del TUF, trovano applicazione i soli requisiti di onorabilità previsti dall'art. 14 del TUF;
- (iii) è prevista la facoltà delle SIS di delegare a terzi specifiche funzioni, purché ciò non determini lo svuotamento delle attività esercitate, restando salva la responsabilità delle SIS nei confronti degli investitori, in ossequio all'art. 33, co. 4 del TUF;
- (iv) trovano applicazione i principi di comportamento previsti dall'art. 35-*decies* del TUF in base ai quali le SIS sono tenute a: (a) operare con diligenza, trasparenza e correttezza, nel migliore interesse degli OICR gestiti, dei partecipanti e del mercato; (b) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse; (c) adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti; (d) assicurare la parità di trattamento nei confronti di tutti i partecipanti;
- (v) infine, si richiamano le disposizioni in materia di commercializzazione di OICR di cui all'art. 107 del Regolamento Intermediari inerente le regole di condotta applicabili in caso di commercializzazione di OICR propri nonché le disposizioni di cui agli artt. 28 e 28-*quinquies* del Regolamento Emittenti, riguardanti rispettivamente la redazione del documento di offerta ad opera dei FIA riservati e l'attività di commercializzazione diretta ad investitori *retail*. A tal riguardo, si segnala che, sebbene siano tenute alla redazione del documento di offerta ai sensi dell'art. 28 del predetto regolamento, le SIS riservate che procedono alla commercializzazione delle proprie azioni non sono tenute ad adempiere agli obblighi informativi previsti dall'art. 28-*bis* del Regolamento Emittenti affinché la Consob, d'intesa con Banca d'Italia, comunichi l'avvio della commercializzazione, stante la specifica esclusione operata dal comma 11 dell'articolo predetto con riferimento ai gestori indicati dall'art. 35-*undecies* del TUF.

Per quanto attiene strettamente agli Orientamenti di Vigilanza, si segnala in primo luogo che, in materia di *corporate governance*, le Autorità di Vigilanza si sono limitate a richiedere alle SIS una composizione degli organi aziendali, per numero e professionalità, tale da garantire l'efficace adempimento dei propri compiti. Inoltre, si raccomanda la realizzazione di una chiara demarcazione tra le competenze

attribuite agli organi interni nonché la predisposizione della documentazione inerente le attività svolte da ciascun organo, propedeutica al monitoraggio e al controllo sugli stessi.

Maggiormente significative appaiono, invece, le aspettative delle Autorità in parola in materia di sistema di controlli interni adottati dalle SIS, i quali dovrebbero risultare proporzionali alla complessità organizzativa, dimensionale ed operativa delle medesime. Tale proporzionalità è ritenuta sussistere anche qualora le funzioni di controllo interno, articolate in funzione di linea, funzione di *risk management* e funzione di *internal audit*, siano accentrate in un'unica funzione di controllo, al pari di quanto stabilito dalla disciplina prevista per i gestori sotto-soglia di cui all'art. 49 co. 2 della Delibera del 5 dicembre 2019 di Banca d'Italia recante "*Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettera b) e c-bis) del TUF*" ("**Delibera di Banca d'Italia del 5 dicembre 2019**"). Le SIS riservate possono altresì attribuire la competenza in materia di controlli interni ad un componente dell'organo di gestione purché possieda competenze ed esperienze adeguate e non sia destinatario di ulteriori deleghe che possano pregiudicare l'autonomia.

In materia di delega di funzioni essenziali, gli Orientamenti di Vigilanza si limitano a riconoscere la facoltà delle SIS di delegare funzioni essenziali o importanti a favore di soggetti dotati di idonei requisiti in termini di professionalità, onorabilità e indipendenza, delineando in tal modo una disciplina che, per snellità e concisione, si discosta dalla normativa prevista in capo ai soggetti abilitati alla gestione collettiva del risparmio a cui risultano invece applicabili, per rinvio operato dall'articolo 18 della Delibera di Banca d'Italia del 5 dicembre 2019, gli articoli 30, 31 e 32 del Regolamento (UE) 565/2017 nonché, in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi *cloud*, le Raccomandazioni dell'EBA del 28 marzo 2018.

Inoltre, gli Orientamenti di Vigilanza si soffermano sulla delega della funzione di gestione di portafoglio e di gestione del rischio, raccomandando alle SIS di delegare la prima funzione solo ad intermediari autorizzati alla prestazione del servizio di gestione collettiva o di gestione di portafogli nonché, nel caso in cui la SIS non sia riservata ed abbia accentrato le funzioni aziendali di controllo in un'unica funzione, di delegare quest'ultima funzione soltanto a soggetti abilitati alla prestazione di servizi e attività di investimento e sottoposti a forme di vigilanza prudenziale. Diversamente, le SIS riservate potrebbero delegare la funzione di gestione del rischio anche a soggetti terzi diversi dai soggetti abilitati autorizzati alla prestazione di servizi e attività di investimento e sottoposti a forme di vigilanza prudenziale, senza incorrere nel rischio di violare la disciplina ad esse applicabile.

Gli Orientamenti di Vigilanza specificano altresì che le funzioni di gestione di portafoglio e di gestione del rischio dovrebbero essere delegate a soggetti privi di interessi in conflitto con quelli degli investitori, a meno che il soggetto abbia predisposto al proprio interno una separazione organizzativa tale da impedire la circolazione di informazioni tra la funzione delegata e le funzioni in conflitto di interesse (c.d. *chinese walls*), sempreché vi sia un'adeguata identificazione, gestione, monitoraggio e comunicazione dei rischi agli investitori.

In ogni caso, laddove le SIS delegino una funzione interna, si raccomanda: (i) che il soggetto terzo sia qualificato e capace di esercitare le funzioni delegate con la dovuta diligenza; (ii) di controllare in qualsiasi momento la funzione delegata; (iii) di fornire istruzioni all'*outsourcer* e di revocare l'incarico con effetto immediato laddove ciò sia ritenuto opportuno al fine di proteggere gli interessi dei clienti.

Quanto al rispetto degli Orientamenti di Vigilanza, giova segnalare che - non avendo gli stessi carattere vincolante - le SIS possono optare per delle modalità applicative del quadro normativo diverse rispetto a quelle indicate dalle Autorità di Vigilanza, purché siano oggetto di comunicazione alla Banca d'Italia durante la fase autorizzativa ovvero in occasione dell'informativa periodica consistente nella relazione sulla struttura organizzativa. Tuttavia, laddove le misure in tal modo adottate non risultino adeguate a garantire il rispetto della disciplina applicabile, le Autorità di Vigilanza si riservano il potere di adottare i provvedimenti di vigilanza previsti dalla legge e, se del caso, provvedimenti sanzionatori.

Pertanto, non si dovrebbe escludere *in toto* il carattere imperativo degli Orientamenti di Vigilanza, dovendosi più correttamente affermare la sussistenza di una forma di sospensione della loro autoritatività, con riserva da parte delle Autorità di Vigilanza della facoltà di riattivarla laddove le modalità alternative adottate dalle SIS non siano ritenute "adeguate" ed "efficaci".

In ogni caso, è degno di apprezzamento l'approccio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob, teso a conferire uno spazio di autonomia in capo alle SIS in una prospettiva spiccatamente *market friendly*, dovendosi tuttavia segnalare che da tale approccio ne potrebbe derivare il rischio di giungere ad una eterogeneità applicativa del quadro normativo e regolamentare. In ogni caso, tale rischio potrebbe essere mitigato dalla sussistenza della riserva in capo alle Autorità in questione di adottare provvedimenti di vigilanza e di tipo sanzionatorio.

Alla luce di quanto rappresentato, si può concludere che solamente un'analisi empirica sia idonea a ri-

velare l'approccio applicativo che sarà effettivamente adottato dalle SIS, le quali si troveranno di fronte all'alternativa tra conformità agli Orientamenti di Vigilanza da una parte e discostamento dagli stessi dall'altra, potendo dunque determinare l'uniformità applicativa della disciplina di settore nel primo caso e l'eterogeneità nel secondo.

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

Scopri il nuovo sito
➤ dirittobancario.it