

## Analisi d'impatto

**Modifiche al Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio. Estensione alla disciplina relativa ai gestori di fondi di investimento alternativi (FIA) i) degli obblighi di protezione delle attività del fondo detenute dal terzo cui siano state delegate le funzioni di custodia e ii) dei requisiti di indipendenza del gestore e del depositario.**

### 1. Quadro normativo

Con la direttiva 2014/91/UE (“UCITS V”) <sup>(1)</sup> è stata modificata la disciplina sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (“OICVM”) in materia di remunerazioni, sanzioni e depositario. Per i profili attinenti al depositario, la UCITS V è stata inoltre integrata da misure di secondo livello direttamente applicabili negli Stati Membri dell’Unione europea (Regolamento delegato (UE) 2016/438 del 17 dicembre 2015, di seguito “Regolamento delegato”). Tale ultimo provvedimento ha, tra l’altro, dettagliato: i) gli obblighi di protezione delle attività del fondo in caso d’insolvenza del soggetto cui sono delegate funzioni di custodia (art. 17) <sup>(2)</sup> ; ii) i requisiti di indipendenza del depositario e del gestore (Capo 4).

Pur essendo le previsioni del Regolamento delegato riferite solo ai gestori e ai depositari di OICVM, si ritiene opportuno rivedere l’attuale normativa nazionale attraverso la loro estensione anche nel settore dei FIA, in modo da definire un regime normativo unitario per le due tipologie di fondi di investimento e garantire pari tutela agli investitori di OICVM e di FIA. Tale estensione richiederà alcune modifiche alle disposizioni del Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19.1.2015 (di seguito “Regolamento”) <sup>(3)</sup>.

Il presente documento, che accompagna la consultazione sulle proposte di modifica al Regolamento, intende fornire una valutazione dell’impatto connesso all’estensione delle due previsioni del Regolamento delegato sopra richiamate ai FIA. Vista la contenuta complessità degli interventi sul Regolamento e l’elevata difficoltà di adottare tecniche quantitative per valutarne gli

---

<sup>(1)</sup> La UCITS V ha modificato la direttiva 2009/65/UE (cd. direttiva “UCITS”).

<sup>(2)</sup> In particolare, il Regolamento delegato detta le misure necessarie per assicurare che, in caso di insolvenza del soggetto insediato in un paese terzo cui siano delegate le funzioni di custodia, le attività dell’OICVM tenute in custodia siano indisponibili alla distribuzione o alla vendita per la ripartizione dei proventi tra i creditori del soggetto delegato.

<sup>(3)</sup> Si provvederà a estendere ai depositari di FIA gli obblighi, previsti nel Regolamento delegato, di: i) protezione delle attività del fondo custodite da un soggetto terzo rispetto al depositario; ii) indipendenza del depositario di OICVM.

effetti, l'analisi d'impatto è stata condotta in forma semplificata con l'obiettivo di fornire una valutazione qualitativa dello schema di disposizioni posto in consultazione <sup>(4)</sup>.

## **2. Le opzioni regolamentari e l'analisi costi-benefici**

### 2.1 Obblighi di protezione delle attività del fondo in caso di insolvenza del soggetto a cui siano delegate le funzioni di custodia

La normativa vigente in materia di depositario di FIA prevede che, in caso di delega delle funzioni di custodia delle attività del fondo, il depositario assicuri, attraverso specifiche verifiche, che il soggetto delegato mantenga separate le attività ricevute in custodia rispetto, tra l'altro, alle proprie (Regolamento, Titolo VIII, Sezione V e art. 99 Regolamento delegato n. 231/2013). Tale previsione è ripresa anche nel Regolamento delegato per i depositari di OICVM (art. 16), che in più introduce una serie di misure per assicurare che, in caso di insolvenza del soggetto insediato in un paese terzo cui siano delegate le funzioni di custodia, le attività dell'OICVM tenute in custodia siano indisponibili alla distribuzione o alla vendita per la ripartizione dei proventi tra i creditori del soggetto delegato stesso (art. 17) <sup>(5)</sup>.

Ciò posto, nel definire la disciplina secondaria contenuta del testo posto in consultazione sono state valutate le seguenti opzioni regolamentari:

- H0, mantenimento dello status quo, in virtù del quale ai FIA si applica l'obbligo di separazione in caso di delega a terzi secondo quanto previsto, in termini generali, dal citato articolo 99 Regolamento delegato n. 231/2013, ma non vengono previsti gli adempimenti ulteriori previsti invece dal Regolamento delegato per gli OICVM;
- H1, estensione (attraverso una modifica del Regolamento sulla gestione collettiva) ai FIA della disciplina del Regolamento delegato applicabile agli OICVM in materia di obblighi di protezione delle attività in caso di insolvenza del terzo delegato avente sede in un paese terzo o dell'UE (art. 17).

Le opzioni sopra riportate sono state valutate in termini di costi e benefici che ne potrebbero discendere sui diversi portatori di interesse, in particolare gli intermediari in qualità di destinatari diretti delle regole e gli investitori <sup>(6)</sup>.

---

<sup>(4)</sup> Dal punto di vista organizzativo, l'AIR semplificata è stata predisposta dalla funzione normativa competente della Banca d'Italia, con il supporto della funzione AIR (cfr. Circolare della Banca d'Italia n. 277/2010, "Linee guida per l'analisi di impatto della regolamentazione").

<sup>(5)</sup> Tra le misure previste è, ad esempio, richiesto che il depositario acquisisca un parere legale che attesti che le norme fallimentari del paese terzo riconoscono la separatezza delle attività detenute per conto dei "clienti OICVM" del depositario rispetto a quelle proprie del soggetto delegato, a quelle degli altri clienti di quest'ultimo, da quelle detenute per conto proprio dal depositario delegante e da quelle detenute per conto di altri clienti (i.e. diversi dai fondi OICVM) del depositario. Il depositario deve, altresì, assicurarsi che il terzo detenga registri e conti che consentano al depositario stesso di verificare tempestivamente e in qualsiasi momento le attività custodite presso il terzo delegato. Qualora il terzo risieda in uno Stato membro dell'Unione Europea l'art. 17 del Regolamento delegato si limita a richiedere che il delegato invii periodicamente una dichiarazione al depositario riguardante le attività custodite. *Mutatis mutandis* tali regole si applicano anche in caso di subdelega.

<sup>(6)</sup> L'opzione regolamentare che consiste nell'estensione delle norme non impone all'Autorità di vigilanza dei costi diretti rispetto allo scenario base di mantenimento dello status quo; per questo motivo, la valutazione rispetto a questa categoria di portatori di interesse non viene compiuta. Analoghe considerazioni sono inoltre replicabili per gli impatti delle due opzioni sull'economia nel suo complesso.

L'estensione del regime già previsto per i depositari di OICVM anche ai depositari di FIA (opzione H1) comporterebbe rilevanti **benefici** per i diversi portatori d'interesse: i) l'adozione di regole che delineino un quadro omogeneo per i depositari sia di OICVM che di FIA consentirebbe ai depositari di adottare un approccio unitario con riferimento alla verifica dei requisiti che deve rispettare il terzo delegato, con una conseguente minore complessità nell'applicazione della regolamentazione e minori costi di *compliance*; ii) inoltre, l'estensione sarebbe in linea con l'approccio generale seguito nella normativa secondaria di applicare, per quanto possibile, un regime omogeneo per le due categorie di fondi; iii) infine, verrebbe accresciuta la tutela degli investitori in FIA, non sussistendo ragioni per prevedere diversi gradi di protezione degli investitori in funzione della tipologia di fondo.

All'opzione H1 corrisponderebbero, tuttavia, anche dei **costi**, essenzialmente per i depositari. Per essi la presenza di una disciplina che definisce un nuovo quadro di regole cui attenersi fa emergere inevitabilmente dei costi legati all'adeguamento di politiche e procedure.

Alla luce dei costi e dei benefici sopra descritti l'opzione H1 appare preferibile: ad essa, infatti, corrisponde un beneficio netto maggiore di quello associato all'opzione alternativa, con contenuti costi di adeguamento alle nuove regole e una declinazione compiuta del principio di parità di trattamento per gli intermediari e gli investitori.

## 2.2 Obblighi di indipendenza del gestore e del depositario

Gli obblighi di indipendenza del gestore e del depositario assicurano il corretto svolgimento delle rispettive funzioni, in un'ottica di sana e prudente gestione e di tutela dell'interesse dei partecipanti ai fondi. Per rispondere a tali obiettivi, la vigente normativa nazionale, primaria e secondaria (applicabile sia agli OICVM che ai FIA), detta disposizioni per assicurare l'indipendenza dei due soggetti, prevedendo, tra l'altro, il divieto per il gestore di conferire l'incarico di depositario nel caso in cui determinati soggetti rivestano cariche in entrambi i soggetti <sup>(7)</sup>.

Su questa materia, il Regolamento delegato ha introdotto uno specifico regime per i gestori e i depositari di OICVM che, pur ispirato agli stessi principi della disciplina nazionale, introduce norme più dettagliate quanto al regime di incompatibilità tra l'assunzione di cariche nel depositario e nel gestore, prevede procedure di nomina specifiche per il conferimento dell'incarico a un depositario che abbia legami con il gestore o il suo gruppo e disciplina dei conflitti di interessi che derivano dalla presenza di legami, anche di gruppo, tra il gestore e il depositario (cfr. Capo 4).

Nella definizione della normativa secondaria in materia di obblighi di indipendenza del gestore e del depositario di FIA sono state valutate le seguenti opzioni regolamentari:

---

<sup>(7)</sup> Art. 48 TUF e Regolamento, Titolo VIII, Cap. II, par. 2. Quest'ultimo, in particolare, prevede che il gestore non può conferire l'incarico di depositario qualora il presidente dell'organo con funzione di supervisione strategica, i membri dell'organo con funzione di gestione, il direttore generale o i membri del comitato di gestione del gestore medesimo svolgano, presso il soggetto che intende assumere l'incarico, le funzioni di presidente dell'organo con funzione di supervisione strategica, membro dell'organo con funzione di gestione, direttore generale, o dirigente responsabile delle strutture organizzative del soggetto che svolge funzioni di depositario.

- H0 - mantenimento dello status quo, in virtù del quale ai gestori e ai depositari di FIA si applica quanto previsto nella vigente disciplina (cfr., in particolare, Regolamento, Titolo VIII, Capitolo 2, par. 2 e Capitolo 1, Sezione II, par. 1, per i profili concernenti i conflitti di interessi);
- H1 - applicazione anche ai gestori e depositari di FIA degli obblighi di indipendenza, secondo quanto previsto per gli OICVM dal Regolamento delegato.

Anche in questo caso le opzioni sono state valutate in termini di costi e benefici per i diversi portatori di interesse, in particolare gli intermediari in qualità di destinatari diretti delle regole e gli utenti dei servizi nel ruolo di investitori <sup>(8)</sup>.

I **benefici** derivanti dall'estensione ai FIA della disciplina in materia di indipendenza prevista dal Regolamento delegato per gli OICVM (opzione H1) sono rilevanti e in parte analoghi a quelli sopra descritti per l'estensione del regime di separazione delle attività da parte del terzo cui siano delegate le funzioni di custodia. In particolare: i) l'adozione di una normativa di dettaglio di un principio già in vigore non determina costi aggiuntivi per gli intermediari per la ricerca della soluzione più appropriata per l'applicazione del principio di indipendenza; ii) prevedere regole omogenee per entrambi i prodotti (OICVM e FIA) consentirebbe ai gestori e ai depositari un approccio unitario per OICVM e FIA con riferimento ai requisiti di cui si tratta, con una conseguente minore complessità nell'applicazione della regolamentazione e minori costi di *compliance*; iii) l'estensione è coerente con l'approccio generale ormai seguito nella vigente normativa secondaria nazionale di prevedere, per quanto possibile, l'applicazione di un regime omogeneo ai due prodotti.

All'opzione H1 corrisponderebbero, tuttavia, anche dei **costi** per gli intermediari: in particolare, la presenza di una disciplina che definisce un nuovo quadro di regole di dettaglio cui attenersi determina inevitabilmente costi legati all'adeguamento di politiche e procedure.

Alla luce dei costi e dei benefici sopra descritti l'opzione H1 appare preferibile: ad essa, infatti, corrisponde un beneficio netto maggiore di quello associato all'opzione alternativa, con minori costi di adeguamento alle nuove previsioni e una declinazione compiuta del principio di parità di trattamento per intermediari e per gli investitori.

---

<sup>(8)</sup> L'opzione regolamentare che consiste nell'estensione delle norme non impone all'Autorità di vigilanza dei costi diretti rispetto allo scenario base di mantenimento dello status quo; per questo motivo, la valutazione rispetto a questa categoria di portatori di interesse non viene compiuta. Analoghe considerazioni sono inoltre replicabili per gli impatti delle due opzioni sull'economia nel suo complesso.