

**DISCIPLINA IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL  
RISPARMIO.**

**RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2011/61/UE (AIFMD) E ULTERIORI  
INTERVENTI DI MODIFICA**

**Documento per la consultazione**

**Giugno 2014**

*Con il presente documento si sottopongono a consultazione pubblica i seguenti schemi normativi, contenenti modifiche a:*

- i. “Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob” in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva;*
- ii. “Regolamento Intermediari” e “Regolamento Emittenti” della Consob;*
- iii. “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio” della Banca d'Italia e disciplina del depositario (autorizzazione, compiti, obblighi e responsabilità).*

*Osservazioni, commenti e proposte possono essere trasmessi, entro 60 giorni dalla data di pubblicazione, a:*

- CONSOB, Divisione Strategie Regolamentari, via G.B. Martini 3, 00198 ROMA, oppure on-line per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno, per quanto attiene agli schemi di cui ai precedenti punti i. e ii.;*
- Banca d'Italia, Servizio Regolamentazione e Analisi macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, all'indirizzo di posta elettronica certificata (PEC) [ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it), per quanto attiene agli schemi di cui ai punti i. e iii. In mancanza di casella PEC, il mittente può inviare copia cartacea delle proprie osservazioni, commenti o proposte al seguente indirizzo: Banca d'Italia, Servizio Regolamentazione e Analisi macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, via Milano 53, 00184 ROMA; in tal caso, una copia in formato elettronico dovrà essere contestualmente inviata all'indirizzo e-mail: [servizio.regolamentazione2@bancaditalia.it](mailto:servizio.regolamentazione2@bancaditalia.it).*

*I commenti ricevuti durante la consultazione saranno pubblicati sui siti internet della Banca d'Italia e della CONSOB.*

*I partecipanti alla consultazione possono chiedere che, per esigenze di riservatezza, i propri commenti non siano pubblicati oppure siano pubblicati in forma anonima.*

## PARTE PRIMA

### LA DISCIPLINA SECONDARIA DI RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA AIFME ULTERIORI MODIFICHE ALLA DISCIPLINA DELLA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

#### SEZIONE I

#### PREMESSA E STRUTTURA DEL DOCUMENTO

##### 1. Premessa.

La direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 (di seguito "AIFMD") - concernente i gestori di fondi di investimento alternativi e che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 - introduce una serie di misure volte a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito, armonizzando la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi alternativi ("FIA"), vale a dire gli organismi di investimento collettivo non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV).

Le norme della direttiva AIFM sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel **Regolamento delegato (UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012** (di seguito "**Regolamento delegato**")<sup>(1)</sup> - che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza - direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri nonché dalle *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA del 13 agosto 2013 (ESMA/2013/611)<sup>(2)</sup>.

Il quadro normativo comunitario dei gestori alternativi è stato inoltre completato dai Regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013 che hanno disciplinato i gestori di fondi europei per il *venture capital* ("EUVECA") e i gestori di fondi europei per l'imprenditoria sociale ("EUSEF"), i quali per la loro dimensione ridotta sono considerati GEFIA sotto-soglia ai sensi della AIFMD.

In data 25 marzo 2014 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale<sup>(3)</sup> il d.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, recante le disposizioni di modifica del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico), volte a consentire l'adeguamento della normativa nazionale alla direttiva e ad inserire le disposizioni necessarie all'applicazione dei regolamenti europei EuVECA ed EuSEF.

La direttiva AIFM e le relative norme di attuazione hanno imposto una ridefinizione del perimetro regolamentare applicabile alla materia del risparmio gestito, avendo disciplinato in modo uniforme aspetti che, in precedenza, erano lasciati alla discrezionalità delle singole legislazioni nazionali.

Il legislatore, nel confermare le scelte del Testo unico di demandare alla regolamentazione secondaria la disciplina di dettaglio, ha utilizzato un approccio metodologico che ha salvaguardato l'impostazione originaria caratterizzata dalla definizione di un *set* di regole comuni nella prestazione del servizio di gestione collettiva indipendentemente dalla tipologia di OICR gestito (UCITS o OICR alternativo). Ciò si è concretato nella trasposizione delle disposizioni di applicazione generale contenute nella direttiva AIFM e nella codificazione delle norme strettamente necessarie

<sup>1</sup> Per completezza, la normativa di secondo livello contempla altresì i regolamenti di esecuzione (UE) nn. 447 e 448 del 15 maggio 2014.

<sup>2</sup> [http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-611\\_guidelines\\_on\\_key\\_concepts\\_of\\_the\\_aifmd\\_-\\_en.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-611_guidelines_on_key_concepts_of_the_aifmd_-_en.pdf)

<sup>3</sup> Cfr. Gazzetta Ufficiale n. 70 del 25 marzo 2014.

all'applicazione dei Regolamenti (UE) nn. 345 e 346 del 2013, demandando, ove possibile, alla regolamentazione secondaria della Banca d'Italia e della Consob la disciplina di dettaglio degli aspetti tecnici delle materie oggetto di vigilanza da parte delle medesime Autorità.

A seguito di tale intervento, la disciplina relativa alla definizione della struttura dei fondi comuni di investimento contenuta nel previgente art. 37 del Testo unico, che ha ricevuto attuazione con il D.M. n. 228/1999, è stata oggetto di modifiche ed è stata trasposta nel nuovo art. 39 del Testo unico. Al riguardo, il Ministero dell'Economia e delle finanze ha avviato una consultazione pubblica sullo schema di regolamento attuativo dell'art. 39 del Testo unico, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio italiani, all'esito della quale sarà definita la cornice all'interno della quale si inscrivono i regolamenti di competenza della Banca d'Italia e della Consob.

Con il presente documento, si sottopongono alla consultazione gli schemi di modifica della regolamentazione secondaria di competenza della Banca d'Italia e della Consob che completano il quadro delle disposizioni di recepimento, ad eccezione della disciplina in materia di remunerazioni, che sarà oggetto di una successiva consultazione.

Da ultimo, si evidenzia che negli schemi regolamentari che si sottopongono alla consultazione non è stato codificato il regime normativo relativo ai paesi terzi, in linea con la disciplina transitoria del decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44, che ha sospeso l'efficacia delle norme riguardanti tali paesi fino alla data di entrata in vigore dell'atto delegato della Commissione europea previsto dall'art. 67, par. 6, della direttiva 2011/61/UE.

## 2. Struttura del documento

Nella **presente Parte** sono descritti i principali interventi di modifica alla regolamentazione secondaria della Banca d'Italia e della Consob. In particolare:

- nella Sezione II sono indicate le modifiche che interessano il Regolamento adottato congiuntamente da Banca d'Italia - Consob, in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva, emanato ai sensi dell'art. 6, comma 2-*bis* del Testo unico;
- nella Sezione III sono descritte le variazioni apportate al Regolamento Consob adottato con delibera del 29 ottobre 2007, n. 16190 ("Regolamento intermediari") e al Regolamento Consob adottato con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971 ("Regolamento emittenti"), come da ultimo modificati;
- nella Sezione IV sono illustrate le novità relative alla disciplina della Banca d'Italia che riguardano le modifiche apportate al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato.

Nella **Parte II** del presente documento sono riportate le proposte di modifica dei regolamenti di competenza delle due Autorità, articolate nel modo seguente:

- Sezione I: modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob;
- Sezione II: modifiche ai Regolamenti di competenza della Consob;
- Sezione III: modifiche alla disciplina di competenza della Banca d'Italia.

Nella **Parte III** sono riportate le Relazioni preliminari sull'attività di Analisi di Impatto della Regolamentazione di competenza della Banca d'Italia e della Consob.

## SEZIONE II

### MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONGIUNTO BANCA D'ITALIA – CONSOB EMANATO AI SENSI DELL'ART. 6 COMMA 2-BIS DEL TESTO UNICO

#### 1. Modifiche al Regolamento congiunto

La redazione degli interventi di modifica al Regolamento congiunto si è innestata nel solco tracciato dal legislatore nel Testo unico, attraverso la individuazione di un *corpus* unico di norme, fatte salve le dovute differenze che connotano le due tipologie di gestione di derivazione UCITS e FIA.

Quanto sopra ha richiesto una complessiva revisione del regolamento in esame al fine di adeguarne i contenuti alla luce delle novità recate dalla normativa comunitaria, apportando i necessari adeguamenti di coordinamento e di razionalizzazione.

La scelta di applicare ai due tipi di gestione UCITS e FIA la medesima disposizione attuativa è stata effettuata tenendo conto del fatto che le previsioni del Regolamento delegato europeo sono risultate in molteplici casi ampiamente sovrapponibili alle vigenti disposizioni domestiche relative alla gestione collettiva del risparmio di derivazione UCITS, oltre che direttamente applicabili nell'ordinamento nazionale.

La codificazione delle regole è stata quindi effettuata per ciascuna materia oggetto di disciplina mediante rinvio puntuale alla omologa previsione del Regolamento delegato, direttamente applicabile nell'ordinamento nazionale, al fine di estendere le previsioni ivi previste anche ai gestori di OICVM, laddove la disciplina è risultata, come detto, sovrapponibile alla normativa UCITS e nelle fattispecie in cui le norme del Regolamento delegato, in quanto caratterizzate da un maggior grado di dettaglio, hanno assunto una veste chiarificatrice delle disposizioni più generali contenute nella Direttiva UCITS. Al contempo, si è provveduto a salvaguardare le previgenti previsioni relative a particolari profili del servizio di gestione collettiva contenute nella disciplina UCITS che non risultavano riprodotte nella normativa AIFMD. Al contrario, non sono state specificate, in quanto direttamente applicabili, le previsioni del Regolamento delegato applicabili solo alla gestione di FIA e non compatibili con la gestione di tipo UCITS.

L'approccio prescelto dovrebbe consentire di ridurre i costi di *compliance* per i gestori polifunzionali, tipicamente attivi nel comparto UCITS e in quello di *hedge funds* ricadenti nel perimetro AIFMD, per i quali le differenze, seppure minimali, tra le due regolamentazioni, potrebbero determinare talune difficoltà operative.

La disciplina così codificata si applica non solo ai **gestori “soprasoglia”**- che per le masse gestite rientrano nell'ambito di applicazione della AIFMD – ma anche ai gestori **“sottosoglia”**, la cui regolamentazione rientra negli spazi di discrezionalità concessi dalla Direttiva ai legislatori nazionali. A tal riguardo, il Regolamento congiunto, in virtù del principio di proporzionalità che ne governa l'applicazione e della natura organizzativo-procedurale degli istituti disciplinati, è apparso il contesto normativo adeguato ad una opportuna graduazione dei regimi giuridici applicabili in ragione della dimensione dell'intermediario e dell'ampiezza della sua operatività gestoria, consentendo l'esercizio della delega contenuta nell'art. 35-*undecies* del Testo unico, concernente la facoltà di definire un regime normativo semplificato per i gestori sotto-soglia.

#### 1.1 Breve illustrazione delle modifiche proposte

Tra gli interventi modificativi proposti nello schema, l'aspetto di maggiore rilevanza riguarda i **compiti e ruoli degli organi aziendali**, per i quali è stato fatto un raccordo tra le definizioni utilizzate nei testi normativi sovranazionali (*senior management* e *management body*) e nel Regolamento congiunto (organo con funzione di supervisione strategica, organo con funzione di gestione, organo di controllo), per renderle coerenti con il sistema civilistico nazionale. In tale ambito, sono state delineate le responsabilità degli organi in continuità con quanto previsto dalla disciplina vigente (ad esempio,

l'organo con funzione di supervisione strategica continua a definire le strategie e le politiche aziendali, cui l'organo con funzione di gestione dà attuazione).

Per quanto riguarda i **gestori sotto-soglia** è stato introdotto un regime parzialmente derogatorio. In particolare, nell'ottica di semplificare l'articolazione dei controlli, l'art. 38 consente a tali gestori di accentrare in un'unica funzione di controllo, permanente e indipendente, le funzioni di gestione del rischio, di controllo della conformità e di *audit* interno, se è assicurata l'adeguatezza e l'efficacia del sistema dei controlli. Analoghe scelte sono state effettuate in tema di strategie di voto, la cui disciplina (contenuta nel Regolamento delegato) non si applica ai gestori sottosoglia; ulteriori interventi di semplificazione hanno riguardato la disciplina sui conflitti di interesse (art. 42), sulla esternalizzazione delle funzioni operative essenziali e sulla delega della gestione del portafoglio o del rischio (es.: non è prevista l'informativa preventiva alle autorità di vigilanza della scelta di esternalizzare funzioni essenziali).

La materia della **delega di funzioni** è contenuta nell'art. 47 che rinvia all'articolo 75 del Regolamento delegato. Al fine di assicurare sistematicità alla materia, nella disposizione in esame si è previsto che in ogni caso il gestore deve essere in grado di dimostrare che il delegato è qualificato e capace di esercitare le funzioni in questione e che è stato scelto con tutta la dovuta cura. Il gestore, inoltre, deve essere in grado di controllare in modo effettivo in qualsiasi momento il compito delegato, di dare in ogni momento istruzioni al delegato e di revocare la delega con effetto immediato per proteggere gli interessi dei clienti. E' stato poi previsto che i gestori che intendono esternalizzare funzioni aziendali operative essenziali o importanti o servizi, ne informano preventivamente la Banca d'Italia e la Consob.

L'articolo 51 dà attuazione alla norma della direttiva AIFM (art. 20) che, in materia di "**società fantasma**", prevede che il gestore adotti e mantenga strutture, risorse e procedure adeguate per svolgere le attività per le quali è autorizzato in modo da non trasformarsi in una società fantasma. In ogni caso, le condizioni alle quali il gestore è ritenuto una società fantasma sono disciplinate, per i gestori di FIA, dall'articolo 82 del Regolamento delegato. Considerata l'esigenza di scongiurare il fenomeno delle società fantasma (*letter box entity*), tale disciplina, ad eccezione del par. 2, lett. d), dell'art. 82 del Regolamento delegato, è stata espressamente applicata anche ai gestori di OICVM e ai gestori sottosoglia.

### SEZIONE III

## MODIFICHE AI REGOLAMENTI ADOTTATI DALLA CONSOB IN MATERIA DI INTERMEDIARI E DI EMITTENTI

### 1. Modifiche al Regolamento intermediari.

La nuova normativa sovranazionale in materia di gestori alternativi ha necessitato una revisione del Libro IV del Regolamento intermediari, al fine di apportare gli adattamenti idonei a consentire l'applicazione delle regole di condotta declinate, per i gestori dei FIA, dalla direttiva AIFM e ulteriormente dettagliate dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

In termini di tecnica redazionale per il Regolamento intermediari è stato seguito l'approccio sopra descritto per il Regolamento congiunto. Ciò in quanto la disciplina in tema di regole di condotta delineata dai due regimi normativi (UCITS e AIFMD) è risultata sostanzialmente sovrapponibile, fatte salve le debite differenze dovute alla tipologia di OICR (che nel caso della AIFMD comprende anche gli OICR in forma chiusa). Infatti, nel vigente Regolamento intermediari - al pari del Regolamento congiunto - la materia della gestione collettiva è disciplinata attraverso un approccio di tipo "orizzontale", dal momento che le disposizioni contenute nel Libro IV intitolato "*Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR*", si applicano a tutti gli OICR, a prescindere dalla normativa sovranazionale di riferimento.

Nel presupposto che le regole generali di condotta concernenti gli obblighi di correttezza da tenersi in un corretto processo decisionale di investimento costituiscono i canoni comportamentali generali per qualunque gestore professionale, si è ritenuto di non prevedere deroghe normative nei confronti dei gestori "sottosoglia" di matrice nazionale. Invero, nella stessa direzione paiono collocarsi le scelte compiute dal legislatore europeo nella definizione delle regole di condotta cui devono attenersi i gestori "sottosoglia" di tipo "EuVECA" ed "EuSEF", contenute nei Regolamenti (UE) nn. 345 e 346.

Come anticipato nella Sezione I, al momento non è stato ridefinito l'ambito di applicazione soggettivo delle norme di condotta in tema di gestione collettiva del risparmio ai GEFIA non UE che operano in Italia mediante succursale, né ai GEFIA non UE che hanno individuato l'Italia come Stato membro di riferimento, rinviando tali interventi a quando si renderanno disponibili gli atti di implementazione della Commissione. Tale scelta ha tuttavia implicato una rimodulazione dell'ambito soggettivo applicabile alle disposizioni organizzative e comportamentali che, nel vigente Regolamento intermediari, hanno una portata applicativa generale, riferendosi anche all'attività gestoria di OICR non armonizzati.

Gli interventi di recepimento della AIFMD hanno altresì rappresentato l'occasione per meglio chiarire la portata di talune formulazioni regolamentari nazionali alla luce della prassi applicativa maturata. Come in passato, gli interventi di recepimento sono stati limitati, ove possibile, alle sole parti regolamentari dedicate alla gestione collettiva, nell'intento di mantenere inalterata la disciplina generale applicabile anche alle banche e alle imprese di investimento per la prestazione dei servizi di investimento.

#### ***1.1 Breve illustrazione delle principali modifiche proposte al Regolamento intermediari***

Al fine di mantenere inalterata la predetta connotazione di tipo "orizzontale" del regolamento ne è stato ampliato l'ambito applicativo estendendolo alla gestione di tipo AIFM. A tal fine, è stata utilizzata una definizione di "gestore", all'interno della quale rientrano i soggetti abilitati a svolgere il servizio di gestione collettiva del risparmio, quali la SGR, la SICAV e la SICAF, nuovo gestore costituito in forma statutaria, quali destinatari dei nuovi obblighi comportamentali.

Le regole che esigono il rispetto degli obblighi di condotta sono state estese altresì ai GEFIA UE che operano nel territorio della Repubblica mediante stabilimento di succursali, al pari delle società di gestione UE (già società di gestione armonizzate).

Con riferimento alla disciplina concernente le regole di condotta cui i gestori devono attenersi nella prestazione del servizio di gestione collettiva, si evidenzia come il nuovo impianto sovranazionale confermi gli interventi adottati dalla CONSOB nell'ambito della trasposizione della direttiva UCITS con gli articoli 65-66 del Regolamento intermediari in punto di norme generali di comportamento e di processo decisionale di investimento. Tuttavia, si evidenzia che, nel comma 1-*bis* dell'art. 65, limitatamente alla gestione di FIA italiani riservati, al fine di salvaguardare la peculiarità della gestione di FIA, è stata esplicitata la possibilità di consentire un trattamento di favore agli investitori nei termini previsti dal regolamento o dallo statuto del FIA medesimo. Ciò a differenza della UCITS che impone invece alle società di gestione di astenersi da comportamenti che possano pregiudicare gli interessi di un OICR a vantaggio di un altro OICR o cliente.

Si è provveduto ad abrogare l'art. 67 del Regolamento intermediari recante "*Particolari disposizioni riguardanti i fondi di tipo chiuso*", in ragione della nuova connotazione di FIA del fondo chiuso e della conseguente attrazione della disciplina ivi prevista nell'ambito della disciplina dettata dal regolamento delegato (UE).

Si è poi provveduto a riformulare il perimetro applicativo della disciplina concernente gli incentivi (c.d. *inducements*) forniti o ricevuti nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva. In particolare, l'art. 73 rinvia ora alla corrispondente norma sovranazionale ed esplicita il più ristretto ambito di applicazione oggettivo per le gestioni di tipo UCITS, limitato alle sole attività di gestione e amministrazione degli OICVM italiani, a differenza della normativa *alternative* che applica le norme in materia di *inducement* a tutte le attività elencate nell'Allegato I della direttiva AIFM, compresa la commercializzazione.

Anche la disciplina in materia di *best execution* delineata dal legislatore europeo è risultata sostanzialmente conforme alle previsioni nazionali. Pertanto, in linea con la metodologia utilizzata, nell'art. 68 del Regolamento intermediari è stato esplicitato che nella esecuzione degli ordini su strumenti finanziari a tutti i gestori si applica l'art. 27, paragrafi 1, 2 e 3, del Regolamento delegato. Analoghi interventi di rinvio alla normativa sovranazionale sono stati effettuati con riferimento agli articoli 70 (trasmissione di ordini per conto del FIA), 71 (principi generali in materia di gestione degli ordini di OICR), 72 (aggregazione e assegnazione degli ordini) e 73 (incentivi riguardanti l'attività di gestione del patrimonio di un OICR).

In materia di rendicontazioni e registrazioni, l'art. 74 è stato sottoposto ad una revisione volta ad allinearne i contenuti alle due differenti discipline, atteso il minor grado di dettaglio previsto per la rendicontazione della gestione AIFM rispetto a quella di tipo UCITS. In particolare, si è provveduto a distinguere, per ciascun tipo di gestione, il contenuto della rendicontazione, facendo esplicitamente salve, in caso di gestione di OICVM, le ulteriori informazioni della conferma dell'esecuzione dell'ordine da fornire all'investitore di tipo UCITS contenute nel comma 1 dell'art. 74. Al fine poi di salvaguardare le specificità della gestione di tipo UCITS, in caso di ordini eseguiti periodicamente per conto di un investitore, è stato esplicitato che, limitatamente alla gestione di OICVM, le SGR e le SICAV, in alternativa a quanto previsto dall'art. 26, par. 1, del Regolamento delegato, possano fornire all'investitore, almeno ogni sei mesi, le informazioni contenute nella conferma dell'ordine.

Infine, si è provveduto ad estendere la disciplina in materia di commercializzazione di OICR propri prevista dall'art. 76-*bis* ai gestori di FIA, lasciando impregiudicata l'applicazione dell'art. 52 del regolamento intermediari soltanto alla commercializzazione di OICVM propri.

## **2. Modifiche al Regolamento emittenti**

Con riferimento al Regolamento emittenti, le deleghe regolamentari contenute nel Testo unico prevedono i seguenti interventi:

- a. redigere le procedure di notifica e/o autorizzazione in tema di commercializzazione nazionale e transfrontaliera rivolta a investitori professionali, integrando le disposizioni contenute nel nuovo art.

43 del Testo unico, al fine di dare attuazione alle omologhe disposizioni della AIFMD nonché dettare la disciplina attuativa e le relative procedure in materia di commercializzazione al *retail* di FIA, contenuta nell'art. 44 del Testo unico;

- b. declinare gli obblighi informativi nei confronti degli investitori previsti dall'art. 23 della AIFMD, coordinando le disposizioni di trasposizione con le previsioni di dettaglio direttamente applicabili contenute nel Regolamento n. 231/2013 oltreché con le previsioni di recepimento dell'art. 22 della AIFMD che trovano collocazione nel Regolamento sulla gestione collettiva della Banca d'Italia;
- c. dettare le norme di attuazione della disciplina contenuta nel Testo unico in tema di obblighi in caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti e di controllo di società quotate e non quotate da parte di un FIA (artt. 26 e ss. della AIFMD).

## *2.1. Breve illustrazione delle modifiche al Regolamento emittenti.*

Nell'esercizio delle deleghe previste dal Testo unico, sono state apportate le modifiche necessarie a consentire un pieno allineamento alla direttiva AIFM mantenendo tuttavia inalterata nel Regolamento emittenti la precedente collocazione delle disposizioni relative agli OICR, al fine di assicurare una continuità di lettura e di orientamento.

Ciò ha implicato, innanzitutto, una revisione dei titoli delle rubriche di ciascuna sezione interessata dalle modifiche, al fine di meglio circoscrivere l'ambito di applicazione alla luce delle disposizioni sovranazionali. Ad esempio, nel Capo III, rubricato ora "*Disposizioni riguardanti la commercializzazione di quote o azioni di OICR*", la Sezione II relativa agli OICR italiani aperti è stata ridenominata "*OICVM italiani*", circoscrivendo di fatto l'applicazione delle norme ivi contenute ai soli OICVM (di tipo UCITS), rispetto alla categoria generale degli OICR comprensiva dei FIA.

Modifiche sono state apportate alle Sezioni III e IV, ora intitolate rispettivamente "*OICVM UE*" e "*FIA italiani e UE chiusi*". In particolare, nella sezione IV sono state rimodulate le disposizioni contenute al fine di consentirne una maggiore aderenza alla direttiva Prospetto e agli Schemi del Regolamento comunitario n. 809/2004/CE, tenuto conto della recente istituzione della SICAF, quale gestore di OICR chiusi avente struttura organizzativa statutaria.

Ulteriori interventi sono stati effettuati sulla Sezione V, rubricata ora "*FIA italiani e UE aperti*", in sostituzione di "*OICR comunitari, non armonizzati ed extracomunitari*".

Nuova è la introduzione della Sezione V-*bis*, intitolata ai FIA italiani riservati, che prevede gli obblighi informativi per le SGR, che gestiscono o commercializzano in Italia o in UE, FIA italiani riservati. In particolare, questi gestori, prima della conclusione dell'investimento, nel rispetto del regolamento o dello statuto del FIA, mettono a disposizione nel proprio sito internet un documento di offerta contenente specifiche informazioni individuate in un apposito allegato che recepisce in sostanza il contenuto dell'art. 23 della Direttiva AIFM.

Al fine di completare la disciplina attuativa delle disposizioni contenute negli artt. 31 e 32 della direttiva AIFM in tema di commercializzazione nazionale e transfrontaliera e di esercitare le deleghe contenute nell'art. 43 del Testo unico, si è proceduto a definire la scansione dell'*iter* procedurale avviato con la prima notifica o con i successivi aggiornamenti.

Nella nuova Sezione V-*ter* recante le "*Procedure per la commercializzazione di FIA nei confronti di investitori professionali nell'Unione europea*" sono state quindi previste due distinte procedure relative a: a) istruttoria per le notifiche nazionali e transfrontaliere dei gestori italiani; b) mera ricezione della notifica e verifica della completezza documentale per le notifiche transfrontaliere dei gestori esteri; negli articoli 28-*bis*, 28-*ter* e 28-*quater* sono disciplinate le procedure per la commercializzazione di quote o azioni di FIA da parte di SGR, SICAF e SICAV in Italia ovvero in uno Stato dell'UE diverso dall'Italia e la procedura per la commercializzazione in Italia di FIA da parte di GEFIA UE.

Quanto alla commercializzazione nei confronti di investitori al dettaglio, in sede regolamentare, nella nuova Sezione V-*quater*, si è provveduto a dettare la disciplina – che cade al di fuori del perimetro di armonizzazione – già tracciata nelle sue linee generali nell’art. 44 del Testo unico.

In particolare, si è reso necessario intervenire sui seguenti profili: a) scansione del procedimento autorizzatorio e della relativa procedura di aggiornamento dei documenti pubblicati; b) coordinamento del procedimento di autorizzazione con la procedura di notifica prevista dall’art. 43 del Testo unico, oltre che con la procedura di approvazione dei prospetti prevista dall’art. 94 del Testo unico.

Sono state quindi contemplate le possibili combinazioni dell’operatività dei gestori in relazione all’offerta agli investitori *retail* dei propri FIA. Pertanto, sono state previste apposite disposizioni volte a disciplinare: (i) il caso in cui i FIA vengano commercializzati prima ai sensi dell’art. 43 nei confronti di investitori istituzionali e solo successivamente l’offerta venga estesa agli investitori *retail* ai sensi dell’art. 44; (ii) il caso in cui i FIA vengano offerti sin dall’inizio a tutte le categorie di potenziali investitori, a prescindere dalla categoria *retail* o professionale. In tali disposizioni, la relativa disciplina è armonizzata per la sola commercializzazione rivolta agli investitori professionali, posto che le norme per l’offerta rivolta alla categoria *retail* è di esclusiva matrice domestica.

Nel disciplinare le possibili combinazioni tra la notifica ai sensi dell’art. 43 del Testo unico e l’autorizzazione ai sensi dell’art. 44 del Testo unico si è tenuto conto sia della nazionalità (italiana o UE) del gestore che della nazionalità (italiana o UE) del FIA. Ciò tenuto conto del fatto che la disciplina impartita dagli artt. 31 e 32 della AIFMD (commercializzazione armonizzata per gli investitori professionali) è calibrata sul gestore a prescindere dalla nazionalità del FIA offerto rispetto all’art. 43 della stessa direttiva (commercializzazione non armonizzata per il *retail*) che delega agli Stati membri la facoltà di delineare un regime normativo nazionale insistente sui FIA offerti ai *retail* nel proprio territorio (a prescindere dalla nazionalità del GEFIA).

Gli oneri connessi alla commercializzazione dei FIA agli investitori al dettaglio sono enunciati in cinque nuove disposizioni (da 28-*quinquies* a 28-*novies*) che dettano una disciplina distinta per la commercializzazione in Italia di FIA italiani, chiusi e aperti, nonché per la commercializzazione in Italia da parte di GEFIA UE di FIA italiani, aperti e chiusi. E’ stata inoltre prevista una procedura per la commercializzazione in Italia da parte di gestori italiani di FIA UE, già commercializzati nello Stato di origine dei FIA medesimi.

Per quanto concerne l’informativa da rendere agli investitori *retail*, in ipotesi di sottoscrizione di FIA aperti, si è ritenuto di confermare la disciplina vigente - di derivazione UCITS IV - che prevede l’obbligo di redigere il KIID e il prospetto per gli OICR non armonizzati disciplinati dalla direttiva UCITS IV. Diversamente, nel caso di commercializzazione di quote o azioni di FIA chiusi nei confronti degli investitori al dettaglio, agli stessi si è ritenuta applicabile la disciplina sul prospetto d’offerta prevista dalla direttiva 2003/71/CE, che dispone su tali strumenti finanziari.

Unitamente all’articolato recante le modifiche sopra descritte si sottopongono altresì alla consultazione l’Allegato 1-B, Schema 1, concernente il “Prospetto relativo a quote/azioni di fondi comuni di investimento mobiliare/società di investimento a capitale variabile (Sicav) di diritto italiano rientranti nell’ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE o della Direttiva 2011/61/UE, e i fondi comuni di investimento mobiliare/ Sicav di diritto UE rientranti nell’ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE di tipo aperto”, nonché un nuovo Allegato 1-*bis*, recante le informazioni da mettere a disposizione degli investitori prima dell’investimento in modo tale da dare attuazione all’art. 23 della AIFMD che definisce il *set* informativo da rendere agli investitori prima della conclusione dell’investimento.

Con riguardo all’Allegato 1B-Schema 1, trattandosi di un unico schema applicabile a tutti gli OICR aperti (sia quelli conformi alla Direttiva UCITS che quelli di cui alla Direttiva AIFM), nell’attività di revisione si è considerato opportuno, in taluni casi, estendere le informazioni previste dalla Direttiva AIFM anche ai fondi UCITS, al fine di rafforzare e chiarire, a vantaggio degli investitori, la natura dell’investimento (ad es. le informazioni specifiche sulla gestione del rischio di liquidità ovvero la descrizione del quadro normativo di riferimento). Diversamente, ove le informazioni della Direttiva *alternative* non sono risultate rilevanti per i fondi UCITS, si è scelto di

circoscriverne la previsione, nello schema di prospetto informativo, ai soli FIA aperti (ad es., l'identità del *prime broker*, la distinzione tra la leva finanziaria che trae origine da un indebitamento da quella che trae origine dall'operatività in derivati).

Il recepimento della direttiva AIFM ha costituito altresì occasione per procedere all'adeguamento dello schema di prospetto al fine di inserirvi le necessarie informazioni in caso di quotazione di un OICVM aperto. In tal modo si è proceduto a realizzare un allineamento con le modifiche apportate da Borsa Italiana S.p.A. al proprio Regolamento, con la previsione della possibilità di quotazione per tutti gli OICVM aperti, diversi dagli ETF.

In coerenza con le modifiche proposte per la disciplina regolamentare dei fondi chiusi, si è reso necessario abrogare l'Allegato 1B al Regolamento emittenti, contenente lo schema di prospetto per gli OICR chiusi, sostituito da un rinvio agli schemi di prospetto contenuti nel Regolamento (CE) n. 809/2004, come successivamente modificato. Per le informazioni previste dall'art. 23 della AIFMD non incluse nei suddetti schemi si è previsto di veicolarle tramite l'apposita Appendice al prospetto.

## *2.2. Disciplina degli obblighi informativi in caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti o di controllo.*

La nuova Sezione *V-quinquies* contiene la disciplina di attuazione relativa agli obblighi informativi delle SGR in caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti e del controllo in società non quotate o in emittenti quotati, nei confronti della Consob, delle società sulle quali i FIA esercitano un controllo e dei lavoratori di tali società, affinché tali società possano valutare l'impatto del controllo sulla loro situazione.

In caso di acquisizione del controllo di una società non quotata, la SGR che gestisce il FIA è tenuta, in particolare, a garantire che lo stesso FIA nella comunicazione ai soci renda note le proprie intenzioni in relazione alle attività future della società di cui ha acquisito il controllo e alle ripercussioni probabili sull'occupazione nonché qualsiasi modifica significativa delle cognizioni di lavoro, provvedendo essa stessa qualora agisca per conto del FIA. La SGR richiede inoltre all'organo di amministrazione della società medesima di rendere alcune delle informazioni sopra individuate senza ritardo ai rappresentanti dei lavoratori ovvero ai lavoratori stessi. E' stato poi previsto che la SGR che gestisce il FIA fornisca le informazioni relative alle modalità di finanziamento dell'acquisizione alla Consob con la comunicazione ad essa destinata e a fornirle altresì ai soli investitori del FIA.

Per la medesima fattispecie, il nuovo art. *28-duodecies* prevede altresì che la Sgr che gestisce il FIA è tenuta a fornire informazioni puntuali nel rendiconto annuale del FIA. Tuttavia qualora la società non quotata rediga un bilancio ai sensi della legislazione applicabile nel Paese in cui essa ha la propria sede legale, la SGR dovrà assicurare che tale bilancio contenga le informazioni in argomento e che lo stesso sia messo a disposizione dall'organo di amministrazione della società dei rappresentanti dei lavoratori della società medesima o, in mancanza di questi, dei lavoratori stessi, entro i termini e con le modalità previsti dall'articolo 2429 del codice civile ovvero entro i diversi termini e con le modalità stabiliti dalla legislazione dello Stato in cui la società ha la propria sede legale.

Quanto alle modalità di effettuazione delle comunicazioni nei confronti della società o dei suoi lavoratori si è ritenuto di lasciare libertà di forma purché con mezzi idonei ad attestarne l'avvenuta ricezione da parte dei destinatari.

Gli obblighi informativi da rendere in caso di acquisizione del controllo o di disaggregazione delle attività si applicano anche ai gestori che gestiscono FIA che acquisiscono una partecipazione di controllo sugli emittenti, intendendosi come tali – come definito dall'art. *28-decies* - i soggetti italiani che emettono strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani. Tuttavia, per queste ultime, in coerenza con la direttiva, è stato operato un rinvio alla disciplina sulle offerte pubbliche di acquisto e scambio precisando che con la comunicazione ai sensi dell'art. 102 del Testo unico la SGR fornisce altresì le informazioni previste dalla direttiva AIFM e trasposte nell'art. *28-undecies*, comma 1, lettere *d)*, *e)* ed *f)*.

Al fine di scongiurare la disaggregazione di attività, è stata prevista una specifica disciplina, dando attuazione alla direttiva, contenuta nel nuovo art. 28-*quaterdecies*, in base al quale qualora un FIA acquisisca, individualmente o congiuntamente, il controllo di una società non quotata o di un emittente quotato, la SGR che gestisce tale FIA, per un periodo di ventiquattro mesi dall'acquisizione del controllo della società da parte del FIA è tenuta a osservare puntuali obblighi di *non facere*, volti a conservare e non depauperare il patrimonio sociale.

MODIFICHE ALLA DISCIPLINA DELLA BANCA D'ITALIA

**1. Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.**

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è stato rivisto con le **finalità principali** di:

- recepire il nuovo quadro normativo comunitario in materia di gestori di FIA; al fine di dettare una **disciplina quanto più possibile omogenea dei gestori**, lo schema mira a evitare la creazione di un “doppio binario” normativo per gestori di OICVM e i gestori di FIA, in favore di un approccio disciplinare tendenzialmente unitario. Pertanto, tenuto conto, da un lato, della *ratio* sottesa a taluni profili disciplinari AIFMD, che ne rendono opportuna l’applicazione anche ai gestori di OICVM, e d’altro lato, dell’esigenza di ridurre gli oneri di *compliance* per i gestori autorizzati alla gestione sia di OICVM che di FIA, l’applicazione di talune disposizioni del *framework* AIFMD è stata estesa anche ai gestori di OICVM;
- sottoporre a **revisione la complessiva regolamentazione prudenziale dei FIA** riservati e *retail* (fondi immobiliari, fondi di credito, investimento dei fondi *reatil* in fondi riservati);
- dettare le disposizioni necessarie ad assicurare un’effettiva ed efficace applicazione a livello nazionale della disciplina comunitaria dei **gestori di fondi EuVECA ed EuSEF**, contenuta nei Regolamenti (UE) nn. 345 e 346, direttamente applicabili in Italia;
- **razionalizzare** le vigenti disposizioni in materia di depositario, consolidando la relativa disciplina in un unico Titolo all’interno del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

Nel paragrafo 1.1 sono illustrati gli interventi connessi al recepimento delle disposizioni comunitarie AIFMD; nel paragrafo 1.2 sono descritti gli ulteriori interventi apportati alla normativa vigente.

*1.1 Modifiche dirette al recepimento delle disposizioni europee*

Riserva di attività

Il TUF, nel recepire la direttiva AIFMD, ha ridefinito il perimetro dell’attività di gestione collettiva del risparmio, per delineare, da un lato, gli aspetti essenziali e indefettibili che connotano l’attività riservata, e, d’altro lato, chiarire gli elementi morfologici che caratterizzano gli OICR.

In relazione a ciò, tenuto conto delle *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell’ESMA, **è stato introdotto all’interno del Titolo I (“Definizioni”) del Regolamento il nuovo Capitolo II (“Gestione collettiva del risparmio”)**, che **disciplina le caratteristiche e gli elementi che caratterizzano il contenuto della riserva** (la gestione di un patrimonio; la gestione dei rischi di tale patrimonio; il carattere collettivo dell’attività), nonché fornisce alcune precisazioni, coerenti con la disciplina comunitaria, circa le **caratteristiche degli OICR** oggetto del servizio di gestione collettiva (raccolta del patrimonio, pluralità degli investitori, politica di investimento predeterminata, attività di gestione svolta dal gestore in autonomia dai partecipanti).

Autorizzazione

**La disciplina dell’autorizzazione di cui ai Titoli II (“Società di gestione del risparmio”) e III (“Società di investimento a capitale variabile e a capitale fisso”)**, già sostanzialmente in linea con quanto previsto dalla direttiva AIFMD, segue un **approccio unitario** per disciplinare l’autorizzazione dei gestori di FIA e di OICVM. La richiesta della SGR di gestire tipologie di OICR (OICVM o FIA) diverse da quelle per le quali è stata autorizzata è trattata come modifica dell’operatività e non come nuova autorizzazione.

La normativa è stata modificata essenzialmente per inserire **le fattispecie autorizzative delle SICAF** (che ricalca quella delle SICAV)<sup>(4)</sup> e **dei gestori sotto soglia che gestiscono FIA riservati**.

Con riferimento a quest'ultima categoria di gestori, in attuazione di quanto previsto dall'art. 35-*undecies* del Testo unico che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di individuare le norme prudenziali che possono essere derogate per tali soggetti, **la normativa prevede che i gestori sotto soglia siano autorizzati dalla Banca d'Italia secondo un regime analogo a quello delle SGR ordinarie**, ma con **una soglia di capitale minimo iniziale più bassa** rispetto agli altri gestori, pari **125.000** euro, tenuto conto dei limiti dimensionali e operativi di tali gestori.

### Adeguatezza patrimoniale

**Il Titolo II, Capitolo V** ("Adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio") è stato modificato per inserire la disciplina della copertura patrimoniale a fronte del **rischio derivante dalla responsabilità professionale** per le SGR che gestiscono FIA. Per ragioni prudenziali, analogamente a quanto avvenuto in sede di recepimento della direttiva UCITS, anche in questo caso non è stata esercitata la discrezionalità nazionale prevista dalla direttiva AIFMD relativa alla possibilità di dispensare i gestori dall'obbligo di disporre fino al 50 per cento della copertura patrimoniale commisurata alla massa gestita, se dispongono di una garanzia di una banca o di una impresa di assicurazione di equivalente ammontare.

Tenuto conto della logica prudenziale delle relative disposizioni comunitarie, è stata **estesa anche ai gestori di OICVM** la disciplina relativa all'**obbligo di investire il patrimonio di vigilanza in strumenti liquidi** (depositi bancari, titoli di debito qualificati, quote di OICVM - diversi da quelli gestiti - il cui regolamento di gestione preveda esclusivamente l'investimento in titoli di debito qualificati o quote di OICR del mercato monetario). La disciplina è stata completata con il nuovo allegato **II.V.1** nel quale è stata trasposta per esteso la normativa sulla composizione del patrimonio di vigilanza, in precedenza disciplinata "per rinvio" alla normativa bancaria.

### Disciplina dei FIA

Per prevenire **rischi di natura sistemica**, la direttiva AIFMD – che non detta norme di contenimento e frazionamento del rischio dei fondi alternativi, lasciando tali aspetti all'autonomia delle singole giurisdizioni – prevede che: i) le autorità nazionali possano fissare limiti di leva finanziaria per i fondi; ii) i gestori siano in grado di dimostrare alle autorità che i limiti di leva fissati per ogni FIA gestito, in base ai criteri previsti dalla normativa, siano ragionevoli.

Tale disciplina è stata recepita nel Titolo V, Capitolo III ("Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio") del Regolamento. Inoltre, lo schema sottoposto in consultazione rivede la disciplina prudenziale dei FIA<sup>(5)</sup>; in particolare:

- i. **per i FIA retail**, conferma gli attuali limiti di leva previsti per gli organismi di investimento aperti e chiusi mobiliari (pari a 2, calcolato come rapporto tra il totale delle attività e il valore complessivo netto del fondo – NAV), mentre riduce la leva finanziaria dei fondi immobiliari da 2,5 a 2;
- ii. **per i FIA riservati** a investitori professionali (che sostituiscono le attuali categorie dei fondi riservati a investitori qualificati e dei fondi speculativi), distingue, secondo l'impostazione della direttiva e del relativo regolamento di esecuzione, a seconda che i fondi ricorrano in modo sostanziale o meno alla leva finanziaria (cioè, abbiano una leva, rispettivamente, superiore ovvero uguale o inferiore a 3); per i primi è, in particolare, prevista una specifica valutazione della Banca d'Italia, che ha a oggetto l'adeguatezza del sistema di gestione del rischio, le misure organizzative adottate dall'intermediario, nonché il potenziale impatto sulla stabilità finanziaria degli OICR gestiti (cfr. Titolo II, Capitolo 1).

Norme specifiche, non derogabili, sono stabilite per i FIA (necessariamente chiusi secondo quanto stabilito nella bozza di D.M. del MEF sottoposto a consultazione) che investono in crediti (**fondi di**

---

<sup>4</sup> Più in generale, è stata introdotta una disciplina generale delle SICAF, che comprende, tra l'altro, la definizione dei prospetti contabili di tali organismi (Allegato IV 6.3-*bis*) e del relativo regime prudenziale (Titolo III, Capitolo 2); quest'ultimo, in linea con la disciplina comunitaria, è stato esteso anche alle SICAV.

<sup>5</sup> Cfr. Titolo V, Capitolo III - "Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio".

**crediti**). In particolare, i fondi destinati alla clientela *retail* possono assumere finanziamenti entro il limite massimo del 30% del valore complessivo netto del fondo e utilizzare strumenti finanziari derivati esclusivamente per finalità di copertura. I fondi di credito **riservati** sono, invece, soggetti a un limite di leva complessivo pari a 1,5. Sia i fondi *retail* che quelli riservati possono assumere esposizioni verso una stessa controparte (limite di concentrazione) entro un limite massimo del 10 per cento del totale delle attività del fondo. Per la generalità dei fondi di credito, è inoltre richiesto al gestore, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi degli OICR, di definire uno specifico **processo di gestione del rischio di credito** (misurazione e diversificazione del rischio; istruttoria; erogazione; controllo andamentale; classificazione delle posizioni di rischio e relativi criteri; interventi in caso di anomalia; valutazione e gestione delle posizioni deteriorate) <sup>(6)</sup>.

Un'altra novità di rilievo riguarda **l'ampliamento della possibilità per i FIA aperti *retail* di investire, sino al 100 per cento delle proprie attività, in FIA riservati che abbiano determinate caratteristiche** (Titolo V, Capitolo III).

Nel quadro di una revisione generale della disciplina prudenziale, è stato precisato che, in caso di investimenti attraverso veicoli societari interamente controllati, il rispetto dei divieti e dei limiti prudenziali è verificato **consolidando le attività e le passività del veicolo** in quelle del fondo.

#### Valutazione dei beni del fondo e delega a terzi

La direttiva AIFM prevede una disciplina armonizzata della funzione di valutazione dei beni degli OICR e della delega a terzi della valutazione e del calcolo del NAV.

Per recepire le disposizioni comunitarie è stato modificato il **Titolo V, Capitolo IV** ("Criteri di valutazione del patrimonio del fondo e calcolo del valore della quota"), per prevedere **le caratteristiche che la funzione preposta alla valutazione deve possedere** in termini di indipendenza funzionale-gerarchica dalla funzione di gestione e di idoneità della politica retributiva del personale addetto alla valutazione a prevenire i conflitti di interesse.

Nella disciplina della delega a terzi sono stati previsti:

- i requisiti di cui il terzo delegato deve essere in possesso;
- il divieto di delega al depositario, a meno che quest'ultimo non assicuri l'indipendenza della funzione di valutazione e la gestione dei potenziali conflitti di interesse;
- il divieto per il soggetto incaricato di subdelegare a terzi compiti inerenti all'incarico di valutazione ricevuto, ferma restando la possibilità per tale soggetto, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, di ricorrere a consulenze di terzi esperti.

In considerazione di tale nuova disciplina, è stato superato l'obbligo del ricorso a esperti indipendenti per la valutazione degli *asset* immobiliari dei fondi nel caso in cui la valutazione dei beni sia delegata a soggetti terzi.

#### Operatività transfrontaliera

Per creare un mercato effettivamente integrato e concorrenziale all'interno dell'UE dei fondi alternativi, la direttiva AIFM ha introdotto norme volte a favorire la prestazione transfrontaliera dei servizi di gestione collettiva di FIA e la distribuzione *cross-border* dei FIA. A tal fine, essa ha istituito: i) il "passaporto europeo" del gestore di fondi alternativi, in base al quale i gestori possono gestire FIA in paesi diversi dal proprio; ii) un regime semplificato di commercializzazione dei FIA, basato sullo scambio di notifiche tra le autorità dei paesi *home* e *host*.

**Le disposizioni comunitarie sono state recepite rivisitando il Titolo VI ("Operatività transfrontaliera") del Regolamento** per quanto riguarda:

- l'operatività in altri Stati UE e non UE delle SGR italiane che intendano gestire FIA;

---

<sup>6</sup> La disciplina del sistema di gestione dei rischi degli OICR è stata inoltre integrata per prevedere presidi minimi per la gestione dei rischi dei fondi immobiliari.

- l'operatività in Italia dei GEFIA UE;
- l'offerta di parti di OICR in Stati non UE.

In tale ambito sono state, tra l'altro, individuate le norme del nostro ordinamento che i gestori italiani e i GEFIA UE devono rispettare, distinguendo i casi di operatività in regime di libera prestazione di servizi o attraverso lo stabilimento di una succursale.

Per quanto concerne l'offerta nell'UE di FIA italiani e la commercializzazione in Italia di parti di OICR esteri, per dare attuazione alle nuove norme del Testo unico che attribuiscono alla Consob la competenza esclusiva a ricevere le relative notifiche e a disciplinarne gli aspetti procedurali, il Titolo VI è stato modificato per eliminare le disposizioni non più in linea con l'attuale riparto di competenze tra le autorità.

### Disciplina del depositario

Il recepimento della direttiva AIFM costituisce l'occasione per sottoporre la normativa sul depositario a una complessiva razionalizzazione al fine di conferirle maggiore chiarezza e organicità. **È stato pertanto creato un Titolo ad hoc** contenente: i) la disciplina relativa all'autorizzazione all'assunzione dell'incarico di depositario; ii) le norme in materia di relazione tra gestore e depositario; iii) la normativa sugli obblighi e la responsabilità del depositario.

La normativa, coerentemente con quanto previsto dal Testo unico, segue **un approccio unitario** alla disciplina del depositario sia di OICVM che di FIA, estendendo anche ai primi l'applicazione delle misure di esecuzione previste dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, ferme restando alcune specificità previste in relazione ai compiti del depositario di OICVM (es.: gestione della liquidità, riuso degli strumenti finanziari di pertinenza degli OICVM, esonero da responsabilità in caso di perdita di strumenti finanziari da parte del terzo delegato).

## *1.2 Altre modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.*

### Gestori di fondi EuVECA ed EuSEF

I gestori di fondi **EuVECA** ed **EuSEF** sono oggetto di una disciplina europea di massima armonizzazione che trova fonte nei Regolamenti (UE) nn. 345 e 346 del 17 aprile 2013. Tali disposizioni comunitarie hanno diretta efficacia negli Stati membri e non richiedono, pertanto, il recepimento da parte delle autorità nazionali. Per tali gestori i Regolamenti dispongono l'obbligo di registrazione quale condizione per poter fruire del "passaporto europeo" nonché l'adozione di misure di carattere organizzativo e gestionale, doveri di trasparenza nei confronti degli investitori, e l'obbligo di disporre in ogni momento di fondi propri sufficienti. È stato pertanto introdotto il nuovo **Titolo VII ("Gestori di fondi EuVECA ed EuSEF")**, con il quale è stata disciplinata la procedura di registrazione e sono state precisate le norme del Regolamento sulla gestione collettiva sulla base delle quali la Banca d'Italia intende assicurare l'*enforcement* del quadro normativo comunitario.

### Regolamento di gestione dei fondi comuni

Al fine di arricchire i canali di distribuzione dei fondi, sono state introdotte talune modifiche volte a **non ostacolare la negoziazione sul mercato secondario** degli OICR aperti. In particolare, sono previste specifiche modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote di OICVM e di FIA aperti, che permetterebbero la quotazione di tali organismi, senza determinare rischi finanziari (di controparte e di mercato) per il fondo (cfr. Titolo V, Capitolo I).

Nel quadro di un generale aggiornamento, anche terminologico, della disciplina dei criteri di redazione del regolamento del fondo, sono state precisate le **condizioni per utilizzare gli indici del mercato azionario come indici di riferimento per il calcolo delle provvigioni di incentivo**, in modo da assicurare che queste ultime remunerino esclusivamente l'extra-rendimento generato dall'attività di gestione rispetto all'andamento del mercato di riferimento.

### Disciplina dei partecipanti al capitale di SGR, SICAV e SICAF

Il Regolamento è stato, infine, modificato per allineare la **disciplina dei partecipanti** al capitale di SGR, SICAV e SICAF (cfr. Titolo IV, Capitolo I) alla direttiva 2007/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 settembre 2007, riguardante le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario. Lo schema precisa in modo puntuale sia le modalità di calcolo delle soglie partecipative rilevanti ai fini dell'autorizzazione sia i criteri di valutazione della reputazione e della solidità finanziaria del potenziale acquirente di una partecipazione qualificata, che sono presi in considerazione dalla Banca d'Italia per il rilascio dell'autorizzazione all'acquisto di tale partecipazione.

### Allegati del Regolamento

#### *Relazione sulla struttura organizzativa*

Il contenuto della relazione sulla struttura organizzativa (Allegato IV.4.1) è stato integrato per arricchirne il contenuto tenuto principalmente conto delle novità normative intervenute in materia di valutazione dei beni del fondo (sono, ad es., richieste informazioni sull'indipendenza della funzione preposta alla valutazione e sulla politica retributiva del personale addetto alla medesima) e di sistema di gestione del rischio dei fondi (è chiesta, tra l'altro, l'illustrazione delle procedure per il monitoraggio del rischio delle esposizioni verso cartolarizzazioni e per gestire i rischi di liquidità e di credito).

#### *Prospetti contabili degli OICR*

Oltre a essere stato definito *ex novo* il prospetto contabile per le SICAF (Allegato IV.6.3-*bis*), che ricalca quello previsto per le SICAV, sono stati aggiornati i rendiconti di tutti gli OICR per arricchire il contenuto della nota integrativa, con particolare riferimento alle **remunerazioni, alle esposizioni verso cartolarizzazioni e alla leva finanziaria (Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3)**.

#### *Schema di regolamento semplificato dei fondi*

Lo schema di regolamento semplificato (Allegato V.1.1) – la conformità al quale consente l'approvazione in via generale dei regolamenti degli OICVM e dei FIA aperti non riservati – è stato integrato per tenere conto di alcune novità introdotte nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (possibilità che la liquidità del fondo sia detenuta da un soggetto diverso dal depositario; negoziazione sul mercato secondario degli OICR aperti; ipotesi di liquidazione del fondo previste dalla disciplina in materia di strutture master-feeder).