**PROPOSTE DI MODIFICA ALLO SCHEMA DI REGOLAMENTO SULLA GESTIONE
COLLETTIVA DEL RISPARMIO**

Osservazioni

In linea generale si rileva la necessità di effettuare un maggior coordinamento tra le previsioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio in consultazione e le “novità” introdotte nello schema di Regolamento attuativo dell’art. 39 del TUF. In particolare alcune previsioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio risultano non del tutto allineate con quanto previsto nello schema di regolamento del MEF: (i) l’art. 9 dello schema di regolamento del MEF sulla periodicità, almeno annuale, del calcolo del valore della quota dei FIA aperti non riservati a investitori professionali; (ii) la previsione di cui all’art. 10 dello schema di regolamento del MEF che riconosce la possibilità, sia per i fondi UCITS sia per i FIA italiani aperti, di accettare sottoscrizioni effettuate mediante conferimento di strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato.

Si rende altresì necessario un coordinamento della terminologia usata quale in generale, a titolo esemplificativo, l’utilizzo di FIA italiano riservato la cui partecipazione, in forza della definizione offerta dal TUF, è riservata non solo a investitori professionali, ma, altresì, alle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all’art. 39 del TUF; in relazione ai documenti che gli OICR sono tenuti a mettere a disposizione, si rileva la discrasia tra la nozione di “relazione annuale” utilizzata nello schema di regolamento del MEF e quella “rendiconto di gestione” rinvenibile nei nuovi schemi di Regolamento sulla gestione collettiva e Regolamento Emittenti.

In via generale, con riferimento alla disciplina sui conflitti di interessi, in linea con le richieste avanzate da questa Associazione in occasione della risposta alla consultazione avviata dal Ministero dell’Economia e delle Finanze sullo schema di regolamento concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Oicr, nonché in coerenza con quanto stabilito dall’articolo 6, comma 2-bis, lettera l) del TUF, il quale attribuisce alla Banca d’Italia e alla Consob la competenza in materia gestione dei conflitti di interessi potenzialmente pregiudizievoli per i clienti, si ritiene che tale disciplina debba essere interamente contenuta nel Regolamento congiunto, anche per gli aspetti ad oggi disciplinati dal vigente d.m. 228/99, nonché nel Regolamento sulla gestione collettiva (come, ad esempio, la disciplina prevista nell’ambito dei divieti all’investimento)

In tale contesto, come già evidenziato da questa Associazione in risposta alla consultazione sullo schema di Regolamento del MEF, si ritiene necessario sottolineare l’esigenza di salvaguardare la disciplina che riconosce la possibilità, nell’ambito della gestione di FIA immobiliari, di compiere operazioni di conferimento, acquisto e vendita di beni immobili dei soci della società di gestione ovvero delle società facenti parte del suo gruppo rilevante.

TITOLO I DEFINIZIONI E RISERVA DI ATTIVITA'

CAPITOLO I DEFINIZIONI (pag. I.1.1)

13) “fondi immobiliari (FIA immobiliari)”: i fondi e le SICAF che investono in beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori, partecipazioni in società immobiliari e parti di altri FIA immobiliari, anche esteri, secondo quanto previsto dal D.M.;

Eliminato: fondi

Osservazioni

La modifica proposta al punto 13) è volta a rendere omogenea la terminologia introdotta nel presente Regolamento, nonché ad assicurare un coordinamento con quanto già proposto, per la medesima definizione, nello schema di Regolamento del MEF attuativo dell'articolo 39 del TUF.

CAPITOLO II RISERVA DI ATTIVITA'

SEZIONE II GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO (pag. 1.2.3)

Indipendentemente dalla natura giuridica dell'OICR, il patrimonio dell'OICR non può essere utilizzato per perseguire, in modo prevalente, una strategia di tipo imprenditoriale, sia essa commerciale o industriale ovvero una combinazione delle stesse ⁽⁵⁾.

L'OICR è partecipato da una pluralità di investitori.

Osservazioni

La revisione proposta è volta ad allineare il contenuto della previsione agli Orientamenti dell'ESMA in materia di concetti chiave della direttiva GEFIA (ESMA/2013/611).

A proposito del requisito della “pluralità di investitori” è opportuno chiarire che la locuzione “partecipato” possa ritenersi soddisfatta anche ove, pur essendo l'offerta rivolta ad una pluralità di investitori, si perfezioni la sottoscrizione da parte di un “singolo” investitore, anche ove non portatore di una pluralità d'interessi. Tale ipotesi risulterebbe ammissibile, del resto, anche in forza di quanto si rinviene nell'ambito della presente sezione II, ove si prescrive che “...l'assenza di una o più delle caratteristiche successivamente indicate non

determina automaticamente l'esclusione dell'esistenza della prestazione del servizio di gestione collettiva".

TITOLO II
SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO

CAPITOLO I
AUTORIZZAZIONE DELLE SGR

SEZIONE I
DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE
(pag. II.1.1)

La materia è regolata:

[...]

- dal decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze, emanato ai sensi dell'art. 13 del TUF, recante norme per l'individuazione dei requisiti di professionalità e di onorabilità degli esponenti di SIM, SICAV, SICAF e SGR;

- dal decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze, emanato ai sensi dell'art. 14 del TUF, recante norme per l'individuazione dei requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale di SIM, SICAV, SICAF e SGR;

Osservazioni

Le integrazioni sono volte a ricomprendere anche le SICAF.

SEZIONE III
PROGRAMMA DI ATTIVITA' E
RELAZIONE SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA
(p. II.1.4)

A) Attività, servizi e prodotti

La società indica le attività e i servizi che intende svolgere, compresi l'eventuale istituzione e/o gestione di fondi pensione, le attività connesse e strumentali nonché i servizi accessori. In particolare, la società:

1. con riguardo al servizio di gestione collettiva, precisa:
 - la clientela cui si indirizza il servizio (es.: investitori professionali, clienti al dettaglio);
 - le modalità di svolgimento dell'attività di gestione. In particolare, se intende affidare scelte di investimento relative ai fondi gestiti a intermediari abilitati a prestare servizi di gestione, specificando ampiezza e contenuto dell'incarico, ovvero se intende ricevere analoghi incarichi;

- la tipologia e le principali caratteristiche di fondi che intende istituire; nel caso in cui la SGR intenda gestire FIA: i) le strategie di investimento degli OICR, comprese le tipologie di OICR sottostanti in caso di OICR che investono in OICR; ii) le politiche in materia di ricorso alla leva finanziaria; iii) i profili di rischio e le altre caratteristiche dei FIA; iv) gli Stati dell'UE o i paesi terzi in cui intende costituire o gestire FIA; v) il paese in cui l'eventuale FIA master è stabilito, se il FIA gestito è un FIA feeder; vi) i regolamenti di gestione dei FIA che intende gestire, ove già approvati dal competente organo aziendale.

Eliminato: e le implicazioni di carattere legale dell'operatività in paesi terzi

Osservazioni

La revisione proposta è volta ad allineare il contenuto della previsione al dettato della direttiva AIFM, art. 7, comma 3, lett. a).

SEZIONE VI PROCEDURA DI AUTORIZZAZIONE (Pagina II.1.10)

Alla domanda sono allegati:

[...]

- c) informazioni sulla provenienza delle somme con le quali viene sottoscritto il capitale della SGR;

Osservazioni

Con riferimento alla disposizione di cui alla lettera c), si chiede di confermare che la necessità di allegare informazioni sulla provenienza delle somme con le quali viene sottoscritto il capitale delle SGR, non comporti l'obbligo di svolgimento dell'attività di adeguata verifica della clientela di cui al decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231.

- j) la documentazione relativa alle politiche e alle prassi di remunerazione limitatamente ai FIA

Osservazioni

In linea con quanto previsto dall'art. 7, lettera d) della direttiva AIFM, con la modifica proposta si chiede di limitare l'onere di fornire la documentazione relativa alle politiche e prassi di remunerazione, limitatamente ai gestori di FIA.

(Pag. II.1.11)

La Banca d'Italia può limitare l'autorizzazione della SGR a prestare il servizio di gestione collettiva con riferimento a determinate strategie di investimento.

Eliminato: o tipologie di OICR

Osservazioni

La revisione proposta è volta ad allineare il contenuto della previsione al dettato dell'art. 8, par. 4 della direttiva AIFM.

SE

**ZIONE VIII
MODIFICHE DELL'OPERATIVITA'
(Pag. II.1.14)**

Nota 22: Nel caso la SGR intenda gestire per la prima volta FIA o OICVM, la Banca d'Italia iscrive la SGR nella relativa sezione dell'albo.

Eliminato: o

Osservazioni

La revisione proposta, al fine di dissipare qualsivoglia dubbio di carattere interpretativo, è tesa ad allineare il contenuto della presente nota a quanto previsto all'art. 35-ter del TUF e, in particolare, alla previsione, all'interno dell'albo, di una doppia sezione, a seconda che si gestiscano OICVM o FIA.

**CAPITOLO III
ATTIVITA' ESERCITABILI DALLE SGR
(Pag. II.3.1)**

2. Amministrazione degli OICR

Costituiscono attività di amministrazione quelle di:

[...]

h) regolamento dei contratti, incluso l'invio dei certificati;

Eliminato: ed emissione

Osservazioni

La revisione proposta alla lettera h) è tesa ad allineare la previsione a quanto disposto all'Allegato I, num. 2), a), viii) della direttiva AIFM.

Si chiede, altresì, di chiarire cosa debba intendersi con l'espressione "regolamento dei contratti" e se questo possa riferirsi al contratto di sottoscrizione.

3. Commercializzazione degli OICR

Costituisce commercializzazione l'offerta, anche indiretta, su iniziativa del gestore o per conto del gestore, delle quote o azioni dell'OICR gestito rivolta a investitori residenti o aventi sede legale nel territorio dell'UE.

Eliminato: ono

Eliminato: ogni

Eliminato: invito a offrire o messaggio promozionale, rivolti agli investitori e in qualsiasi forma effettuati, realizzati

Eliminato: sia in forma diretta che indiretta, finalizzati alla sottoscrizione o all'acquisto di

Eliminato: di

Osservazioni

La modifica proposta è volta ad effettuare un coordinamento con la definizione di commercializzazione contenuta nell'articolo 43, comma 1, del TUF, al fine di evitare eventuali incertezze interpretative e applicative.

TITOLO III
SOCIETA' DI INVESTIMENTO A CAPITALE VARIABILE E A CAPITALE FISSO

CAPITOLO I
AUTORIZZAZIONE DELLE SICAV E DELLE SICAF

SEZIONE II
AUTORIZZAZIONE DELLE SICAV E DELLE SICAF
(Pag. III.1.3)

Nota 3: ▼

Eliminato: Lo statuto delle SICAF e delle SICAV non riservate a investitori professionali, fermo restando la possibilità di creare più comparti di investimento, non può prevedere:
i) la creazione di categorie di azioni fornite di diritti diversi anche con riguardo all'incidenza delle perdite; ii) la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi.

Osservazioni

L'eliminazione della nota 3 è volta ad operare un allineamento con la disciplina delle Sicav e delle Sicaf definita dagli articoli 35-*quater* e 35-*quinquies* del TUF.

In particolare, con riferimento alle Sicav non riservate a investitori professionali la previsione di cui alla nota in oggetto appare ultronea rispetto a quanto disposto dal TUF, all'art. 35-*quater*, ove si esclude l'applicazione dell'art. 2346, comma sesto e dell'art. 2348, commi secondo e terzo.

Con riferimento alle Sicaf, invece, la possibilità di creare categorie di azioni fornite di diritti diversi, anche con riguardo all'incidenza delle perdite, nonché di emettere strumenti finanziari partecipativi, si rinviene dalla lettura dell'articolo 35-*quinquies*, comma 5, del TUF.

TITOLO IV
DISPOSIZIONI COMUNI ALLE SGR, ALLE SICAV E ALLE SICAF

CAPITOLO I
PARTECIPAZIONI IN SGR, SICAV E SICAF

SEZIONE I
DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE
(Pag. IV.1.3)

Osservazioni

Il presente Titolo IV, Capitolo I, nel dare attuazione alle previsioni generali contenute nell'art. 15 TUF, delinea una specifica e articolata disciplina delle partecipazioni detenibili nelle SGR, SICAV e SICAF.

Al riguardo pare possibile formulare alcune osservazioni concernenti la coerenza di tale disciplina con l'art. 15 del TUF, di cui essa costituisce attuazione e, più in generale, con il fondamento che ispira la materia delle partecipazioni nel capitale di imprese vigilate.

Una prima osservazione, di carattere formale, concerne la mancanza di un richiamo all'ipotesi di *riduzione* della partecipazione al di sotto di una delle soglie qualificate, a differenza di quanto statuito invece nel comma 1 dell'art. 15 TUF. Appare opportuno sul punto un allineamento tra i due testi.

Sul piano sostanziale, si deve rilevare che il criterio guida di ogni disciplina delle partecipazioni qualificate sia l'esigenza di consentire all'Autorità competente una verifica circa l'inesistenza del rischio che il soggetto acquirente interferisca con le scelte gestorie e con il funzionamento degli organi dell'impresa in termini tali da pregiudicarne la stabilità e l'equilibrio organizzativo. Si tratta, in altre parole, di evitare che si eluda, in concreto, la finalità di assicurare la sana e prudente gestione delle società partecipate a causa dell'ingresso nella compagine sociale di investitori i cui obiettivi o le cui caratteristiche non si mostrano in linea con quella esigenza.

Ciò comporta, con ogni evidenza, che in tanto un controllo dell'Autorità ha senso e modo di operare in quanto la partecipazione oggetto di potenziale acquisizione sia idonea a porre l'acquirente in condizione di esercitare quella interferenza; in quanto, cioè, essa sia rappresentata (almeno) da azioni con diritto di voto su materie rilevanti per la gestione sociale o comunque, in costanza di una "scissione" fra situazione dominicale sulla partecipazione e titolarità dei diritti sociali, il soggetto disponga del potere di voto (ad es., in ipotesi di diritti reali frazionari sulla partecipazione, di prestito titoli o riporto, di derivati, etc.).

Se si condividono le superiori considerazioni, risulta necessario e conseguente limitare il concetto normativamente rilevante di «partecipazione» alle sole azioni munite del diritto di voto (mentre va certamente condivisa e confermata la scelta, presente nel documento in consultazione, di circoscrivere la rilevanza degli strumenti finanziari partecipativi al solo caso in cui essi attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall'art. 2351, comma 1, c.c. e ai soli fini della verifica circa la sussistenza di una situazione di influenza notevole). E poiché non ogni materia in deliberazione può dirsi assumere rilievo in ordine alla gestione dell'impresa o alla assunzione di decisioni per essa fondamentali, sembrerebbe in vero coerente con la *ratio* una scelta che identificasse il perimetro della rilevanza del diritto di voto alle sole delibere effettivamente in grado di incidere significativamente sulla vita dell'impresa. A tale proposito, appare dunque opportuno che la nozione di partecipazione sia calibrata sul concetto di «materie rilevanti per la gestione» individuato dalla stessa Banca d'Italia (e cioè le decisioni relative alle modificazioni statutarie, alla nomina e alla revoca degli organi sociali e dei liquidatori, alla approvazione del bilancio d'esercizio, alla distribuzione degli utili, alla autorizzazione all'acquisto di azioni proprie o della società controllante, alla autorizzazione alla concessione di prestiti e garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità, alla rinuncia o alla transazione all'esercizio di tale azione, all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione; all'autorizzazione al compimento di operazioni per cui la legge, i regolamenti o lo statuto impongono una preventiva autorizzazione assembleare o da cui discenda il diritto di recesso per i soci o parte di essi; autorizzazione e approvazione delle ipotesi previste dagli artt. 104, 107, 114-*bis* TUF; scioglimento della società; revoca dello stato di liquidazione; approvazione di operazioni straordinarie (es. trasformazioni, fusioni e scissioni): concetto di «materie rilevanti» che diverrebbe in questo modo la stella polare della disciplina e consentirebbe al tempo stesso di semplificare notevolmente anche i criteri di calcolo della partecipazione rilevante (alquanto farraginosi nella impostazione al momento prescelta dal documento di consultazione).

Preme ricordare, del resto, che lo stesso quinto comma dell'art. 15 TUF, nell'attribuire la delega regolamentare alla Banca d'Italia, focalizza l'attenzione, ai fini del computo delle soglie rilevanti, essenzialmente (se non esclusivamente) sui «diritti di voto». E la stessa Comunicazione della Banca d'Italia del 12 maggio 2009, emanata in attuazione della direttiva 2007/44/CE, recante disposizioni in materia di acquisto di partecipazioni qualificate in banche, assicurazioni e imprese di investimento e richiamata nell'ambito delle Disposizioni Transitorie di cui al vigente Titolo VIII, Capitolo II, del presente Regolamento, prende in considerazione, nel computo delle soglie rilevanti ai fini della comunicazione preventiva, solo le azioni che conferiscono diritti di voto (anche ove il loro esercizio risulti essere sospeso).

Proprio la richiamata Comunicazione della Banca d'Italia del 12 maggio 2009, con il suo Allegato II, potrebbe offrire un adeguato modello per la individuazione dei criteri di calcolo delle soglie rilevanti e di identificazione dei diritti di voto relativi alle partecipazioni soggette agli obblighi di comunicazione preventiva. In particolare, al di là di alcune eccezioni, tale disciplina, in maniera assai semplice, prevede in via generale che, nel computo delle soglie rilevanti ai fini della comunicazione preventiva, i diritti di voto devono essere calcolati con riferimento a tutte le azioni che conferiscono diritto di voto, anche se il

loro esercizio è sospeso, prevedendo un diverso calcolo in presenza di azioni con diritto di voto appartenenti a diverse categorie. Preme far notare, tra l'altro, che le complesse modalità di calcolo della partecipazione qualificata, così come individuate nel presente Regolamento in consultazione, non trovano neppure riscontro nell'ambito delle *Guidelines* dell'ESMA, EBA e EIOPA, emanate in attuazione della direttiva 2007/44/CE.

La stessa definizione di “*acquisto di concerto*” andrebbe resa coerente con le superiori considerazioni, attribuendo dunque rilievo non a un qualsivoglia accordo tra potenziali acquirenti ma a quello che abbia come oggetto, scopo o principale effetto il coordinamento nell'esercizio dei diritti di voto rivenienti dalle partecipazioni acquisite (questo essendo, in vero, l'unico esito del coordinamento parasociale che realmente interessa impedire in una disciplina volta a prevenire interferenze illecite o dannose nella gestione dell'intermediario). E ciò dovrebbe farsi sia con riguardo alla definizione di acquisto di concerto che con riguardo al profilo del computo della partecipazione la cui acquisizione costituisce oggetto dell'accordo parasociale.

[...]

4. Definizioni

Ai fini delle presenti disposizioni si intende per:

- “*acquisto di concerto*”: l'acquisizione o la variazione di partecipazione da parte di più soggetti che, base ad accordi in qualsiasi forma conclusi – anche per fatti concludenti – intendono esercitare in modo concertato i relativi diritti nella società partecipata;

[....]

- “*influenza notevole*”: il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e operative di una società, senza averne il controllo. L'influenza notevole si presume, in conformità all'art. 2359, comma 3, codice civile, quando nell'assemblea ordinaria (o in altro organo equivalente) può essere esercitato almeno il 20% dei voti ovvero il 10% se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati. In caso di possesso inferiore alle predette soglie, si tiene conto delle circostanze rilevanti che facciano ritenere la sussistenza di un'influenza notevole da parte del soggetto partecipante e, in ogni caso, dei seguenti indici: (i) il soggetto partecipante è in grado di nominare almeno un esponente dell'organo amministrativo della società partecipata. Non costituisce di per sé indice di influenza notevole il solo fatto di poter esprimere il componente in rappresentanza della minoranza secondo quanto previsto dalla disciplina degli emittenti azioni quotate in mercati regolamentati; (ii) il soggetto partecipante è in grado di partecipare in misura determinante all'assunzione delle decisioni di natura strategica della società, pur senza che si venga a configurare una situazione di controllo di fatto o di controllo congiunto. A titolo di esempio, si considerano di natura strategica le deliberazioni in materia di bilancio,

destinazione degli utili e distribuzione delle riserve; (iii) tra il soggetto partecipante e la società partecipata intercorrono “operazioni di maggiore rilevanza” (come definite ai sensi della disciplina delle attività di rischio nei confronti di soggetti collegati applicabile alle banche) ⁽²⁾, scambio di personale dirigenziale e fornitura di informazioni tecniche essenziali.

- “partecipazioni”: le azioni, gli strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall’articolo 2351, comma 5, codice civile,

[...]

SEZIONE II PARTECIPAZIONI QUALIFICATE (Pag. IV.1.4)

1. Definizione e calcolo delle partecipazioni qualificate

1.1 *Acquisto di partecipazioni qualificate in SGR, SICAV e SICAF*

Sono tenuti a effettuare alla Banca d'Italia le comunicazioni previste dal presente Capitolo coloro che, direttamente o indirettamente, da soli o di concerto, intendono acquisire, a qualsiasi titolo, partecipazioni al capitale di una SGR, SICAV o SICAF che, tenuto conto di quelle già possedute, danno luogo:

Eliminato: alla Banca d'Italia

- a) a una partecipazione almeno pari al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto della SGR, SICAV o SICAF;
- b) a una variazione della partecipazione che comporti il raggiungimento o superamento delle soglie del 20%, 30%, 50% del capitale sociale o dei diritti di voto della SGR, SICAV o SICAF;
- c) alla possibilità di esercitare un’influenza notevole sulla SGR, SICAV o SICAF;
- d) al controllo della SGR, SICAV o SICAF, indipendentemente dall’entità della partecipazione.

Ai sensi dell’art. 14, comma 2, TUF, per le SICAV e le SICAF, ai fini dell’accertamento delle soglie sub a), b) e d), si fa riferimento alle sole azioni nominative.

1.2 *Calcolo della soglia rilevante ai fini dell’individuazione di una partecipazione qualificata*

Fermo restando quanto previsto dagli articoli 35-quater e 35-quinquies TUF in materia di categorie di azioni, rispettivamente, delle SICAV e delle SICAF, la comunicazione deve essere effettuata quando viene raggiunta o superata una delle soglie sopra indicate per effetto dell’applicazione di anche uno solo dei seguenti metodi di calcolo:

1. un primo calcolo va effettuato con riferimento alla percentuale di capitale sociale da acquisire, ponendo al numeratore il numero delle azioni da acquisire e quelle già possedute e al denominatore il numero totale di azioni emesse dalla SGR, SICAV o SICAF;

2. un secondo calcolo va effettuato ponendo al numeratore la somma delle azioni con diritto di voto da acquisire e quelle con diritto di voto già possedute e, al denominatore, tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla SGR, SICAV o SICAF. I diritti di voto devono essere calcolati con riferimento a tutte le azioni che conferiscono diritti di voto, anche se sospeso, limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni. Non rileva che il diritto di voto sia limitato a una misura massima o ne siano previsti scaglionamenti;

3. in presenza di azioni con diritti di voto appartenenti a diverse categorie, al numeratore vanno poste le azioni ordinarie possedute e da acquisire e, al denominatore, tutte le azioni ordinarie emesse dalla SGR, SICAV o SICAF;

4. in presenza di azioni con diritto di voto limitato a particolari argomenti di rilievo per la gestione sociale (5), il calcolo è effettuato con riferimento a ciascun argomento: al numeratore vanno poste le azioni con diritto di voto da acquisire e quelle già possedute che votano sullo stesso argomento e al denominatore tutte le azioni con diritto di voto che votano sullo stesso argomento emesse dalla SGR, SICAV o SICAF.

In presenza di azioni con diritto di voto subordinato al verificarsi di una condizione non ancora avverata, il calcolo della partecipazione di cui ai punti (3) e (4) è effettuato ponendo al numeratore e al denominatore soltanto le azioni che attribuiscono diritti di voto non condizionati.

Le azioni proprie possedute, direttamente o indirettamente, dalla SGR o dalla SICAF non sono computate ai fini dei calcoli di cui al presente paragrafo.

Le modalità di calcolo di cui al presente paragrafo non si applicano alle partecipazioni rappresentate da strumenti finanziari che attribuiscono i diritti previsti dall'articolo 2351, comma 5, codice civile; questi ultimi sono tenuti in considerazione quali indici da valutare ai fini dell'accertamento della sussistenza di un'influenza notevole.

Nel calcolo della soglia rilevante per l'individuazione di una partecipazione qualificata, non sono presi in considerazione:

- i diritti di voto detenuti da imprese di investimento o banche nell'ambito del servizio di sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, di cui all'art 1, comma 5, punto c), del TUF, purché i diritti di voto connessi alla partecipazione non siano esercitati o altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'emittente e detti diritti siano ceduti entro un anno dall'acquisizione;

- i diritti di voto inerenti alle azioni acquisite da parte di una banca o di un'impresa di investimento autorizzate a svolgere il servizio di negoziazione in conto proprio, quando agiscono in qualità di market maker (6), purché non intervengano nella

gestione della SGR, della SICAV o della SICAF interessata né esercitino alcuna influenza su queste ultime per l'acquisizione di tali azioni o il sostegno del prezzo delle stesse;

- i diritti di voto inerenti alle azioni acquisite esclusivamente a fini di operazioni di compensazione e regolamento nel consueto ciclo di regolamento a breve (regolate nei tre giorni di negoziazione successivi all'operazione) né quelli che spettano a coloro che prestano il servizio di custodia, in quanto tale, di azioni purché costoro possano soltanto esercitare diritti di voto inerenti a dette azioni secondo istruzioni fornite per iscritto o con mezzi elettronici;

le partecipazioni detenute da controparti centrali, oggetto delle operazioni da esse garantite e sottoposte a procedure esecutive, nei limiti temporali richiesti per il completamento di dette procedure.

Sempre agli stessi fini, i diritti di voto in una SGR, SICAV o SICAF detenuti da una società di gestione o da un'impresa di investimento nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli sono computati separatamente dai diritti di voto nella stessa SGR, SICAV o SICAF detenuti dalla società che controlla tali intermediari, a condizione che:

(i) la società di gestione o l'impresa di investimento eserciti i diritti di voto inerenti alla partecipazione nella SGR, SICAV o SICAF in modo indipendente (7) rispetto al soggetto controllante e ai soggetti appartenenti al suo gruppo; o

(ii) i diritti di voto detenuti nell'ambito della gestione di portafogli siano esercitati secondo le istruzioni impartite per iscritto o mediante mezzi elettronici dai clienti del servizio di gestione di portafogli.

Se il soggetto controllante o un soggetto facente parte del suo gruppo detengono una partecipazione in una SGR, SICAV o SICAF avvalendosi dei servizi di gestione collettiva del risparmio o di portafogli prestati da una società di gestione o da un intermediario del suo gruppo, il soggetto controllante non tiene conto dei relativi diritti di voto se gli intermediari esercitano tali diritti in modo indipendente (8) e il relativo mandato di gestione non preveda clausole che consentano al soggetto controllante o a un soggetto del suo gruppo di interferire con il potere degli intermediari di assumere in modo indipendente le decisioni relative all'esercizio dei diritti di voto.

Alle società di gestione e alle imprese di investimento extracomunitarie tali previsioni si applicano a condizione che la legislazione dello Stato di appartenenza preveda condizioni equivalenti a quelle sopra disposte, idonee ad assicurare che i diritti inerenti alle partecipazioni gestite siano esercitati in modo indipendente e che, in caso di conflitto di interessi, non siano considerati gli interessi del controllante (o di altra società dallo stesso controllata) della società di gestione o dell'impresa di investimento.

5 Si considerano di rilievo per la gestione sociale le seguenti delibere: modifica dello statuto; nomina e revoca degli organi sociali e dei liquidatori; approvazione del bilancio d'esercizio; distribuzione degli utili; autorizzazione all'acquisto di azioni proprie o della società controllante; autorizzazione alla concessione di prestiti o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie; esercizio dell'azione sociale di responsabilità, rinuncia o transazione all'esercizio di tale azione; aumento di capitale con

esclusione del diritto di opzione; autorizzazione al compimento di operazioni per cui la legge, i regolamenti o lo statuto impongono una preventiva autorizzazione assembleare o da cui discenda il diritto di recesso per i soci o parte di essi; autorizzazione e approvazione delle ipotesi previste dagli artt. 104, 107, 114-bis TUF; scioglimento della società; revoca dello stato di liquidazione; approvazione di operazioni straordinarie (es. trasformazioni, fusioni e scissioni).

6 Ai sensi dell'art. 1, comma 5-quater, del TUF per market maker si intende il soggetto che si propone sui mercati regolamentati e sui sistemi multilaterali di negoziazione, su base continua, come disposto a negoziare in contropartita diretta acquistando e vendendo strumenti finanziari ai prezzi da esso definiti.

TITOLO V
ORGANISMO DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

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

SEZIONE II
CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE

(Pag. V.1.6)

3.12 Politica di investimento e altre caratteristiche
[...]

La SGR indica nel regolamento almeno:

[...]

- se rilevante, il livello massimo di leva finanziaria che il FIA può assumere in rapporto al valore complessivo netto e le modalità con le quali tale leva è creata.

Eliminato: l'OICR

Osservazioni

Si chiede di circoscrivere l'indicazione da fornire nel regolamento, circa il livello massimo di leva finanziaria, se rilevante, al FIA, in conformità a quanto previsto dalla disciplina comunitaria AIFM.

(Pag. V.1.9)

Ai FIA immobiliari possono inoltre essere imputati:

- il compenso ricosciuto a soggetti esterni per la valutazione dei beni del FIA;
- le spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del fondo;
- i premi per polizze assicurative sugli immobili del fondo.

Eliminato: spettante agli esperti indipendenti previsto dall'art. 12, comma 5, del D.M.;

Osservazioni

Si chiede di valutare l'opportunità di estendere la possibilità di imputare ai FIA immobiliari anche il compenso spettante agli ulteriori soggetti delegati alla valutazione dei beni, diversi dagli esperti indipendenti.

(Pag. V.1.10)

Nota 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.); l'utilizzo di indici del mercato azionario secchi (al netto dei dividendi corrisposti sulle azioni che compongono l'indice) come indici di riferimento non può essere considerata coerente con la politica di investimento del fondo nel caso in cui il rendimento di quest'ultimo dipenda anche dalla corresponsione di detti dividendi. 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.

Osservazioni

Nel presentare le modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva viene rilevato che “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”.

La modifica proposta dalla Banca d'Italia, piuttosto che una precisazione delle condizioni per l'utilizzo degli indici del mercato azionario, introduce un divieto all'utilizzo di indici del mercato azionario secchi (al netto dei dividendi corrisposti sulle azioni che compongono l'indice) come indici di riferimento, tenuto conto che gli stessi non sono considerati dalla Banca d'Italia coerenti con la politica di investimento del fondo nel caso in cui il rendimento di quest'ultimo dipenda anche dalla corresponsione di detti dividendi. Che non si tratti di una mera “precisazione” è peraltro confermato dalla recente comunicazione CONSOB n. DIN/0045188 del 29 maggio 2014, in tema di trasparenza informativa nella redazione della documentazione d'offerta degli OICR aperti di diritto italiano, laddove, con riferimento alla descrizione nel KIID dei meccanismi di computo e alle condizioni di applicabilità della provvigione di incentivo, si richiede “l'esplicitazione dell'utilizzo di un indice c.d. *price* per il computo della provvigione di incentivo a fronte di un benchmark di tipo c.d. *total return*, nonché delle relative conseguenze a livello di incidenza sul totale dei costi”. Con ciò confermando la possibilità di utilizzare gli indici c.d. *price*, in linea con quanto fino a oggi effettuato e rappresentato dalle Società nella documentazione d'offerta.

Sul merito dell'introduzione del divieto in esame, si ritiene che la materia delle commissioni di incentivo e, più in generale dei costi a carico dei fondi, debba essere disciplinata a livello comunitario, mediante la definizione di regole uniformi valide in tutti i Paesi dell'Unione, così da evitare arbitraggi di tipo regolamentare. Già in passato si è più volte evidenziato come l'individuazione a livello regolamentare di un elenco “chiuso” di costi imputabili al patrimonio dei fondi non costituisca una prassi comune nelle regolamentazioni dei singoli Paesi membri ove, invece, si demanda alle singole società di gestione la facoltà di definire il

¹ In tale contesto, si era peraltro chiesto di riconoscere la facoltà di imputare al fondo il costo relativo al calcolo del NAV, anche quando il compito di effettuare tale calcolo sia stato delegato dalla SGR in regime di esternalizzazione.

novero dei costi imputabili al fondo¹.

In secondo luogo, si fa presente che l'introduzione a livello nazionale del divieto del calcolo della commissione di incentivo sulla base del confronto dei benchmark azionari *price index* rispetto alle performance nette del fondo rischia di creare una significativa disparità da un punto di vista competitivo tra gestori di OICR domestici e gestori di OICR esteri (Lussemburgo e Irlanda) collocati in Italia. Per questi ultimi, infatti, non si riscontrano prescrizioni normative puntuali, né sulle modalità di calcolo delle commissioni di incentivo né, tanto meno, sulla versione dell'indice da utilizzare.

In ogni caso, si ritiene che le commissioni di incentivo non debbano essere considerate isolatamente ma, più correttamente, come una componente della più generale struttura commissionale del fondo. E infatti, secondo l'orientamento che sta emergendo a livello europeo (EFAMA), il contemperamento tra l'interesse del gestore e quello dell'investitore può realizzarsi attraverso una diversa articolazione della struttura dei costi che riconosca, ad esempio, all'investitore la possibilità di scegliere tra una classe di quote con sole commissioni fisse (più alte) e una classe di quote che oltre alle commissioni fisse (più basse) preveda anche commissioni variabili. E' evidente che, in tali casi, le classi con commissioni di incentivo devono avere un maggior grado di libertà, potendo comunque il cliente scegliere tra le diverse classi di quote.

Ciò posto, ove l'impostazione "performance netta vs. *price index*" non dovesse considerarsi più percorribile, si chiede quantomeno di valutare la possibilità per il gestore di confrontare la performance dell'indice *total return* con il valore quota del fondo rettificato di alcuni costi sostenuti dal fondo stesso (quali, ad esempio, i costi di negoziazione, gli oneri di banca depositaria e le provvigioni di incentivo).

Tale rettifica sarebbe finalizzata a realizzare un confronto omogeneo tra il valore della quota del fondo e l'indice *total return* assunto quale benchmark, considerando gli oneri inevitabilmente sostenuti dal fondo quali, a titolo esemplificativo, gli oneri di banca depositaria sostenuti per l'attività di custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari nonché i costi di negoziazione riconosciuti alle controparti di mercato per l'attività di negoziazione degli strumenti finanziari oggetto di investimento. Detti oneri risultano infatti direttamente connessi all'operatività del fondo, non evitabili né liberamente determinabili dal gestore ed evidentemente non considerati nell'ambito dell'indice *total return*.

Con riferimento alla necessità di rettificare il valore della quota del fondo dalle provvigioni di incentivo eventualmente addebitate, si rileva che detta rettifica risulta necessaria al fine di evitare effetti iterativi connessi al medesimo calcolo. Tale procedura è peraltro condivisa a livello di EFAMA nell'ambito di un gruppo di lavoro in tema di commissioni di incentivo.

Da un punto di vista contabile, si tratterebbe quindi di considerare il valore della quota del fondo prima dell'applicazione degli oneri di banca depositaria e delle provvigioni di incentivo, reintroducendo inoltre i costi di negoziazione riconosciuti alle controparti. Il valore quota così ottenuto verrebbe confrontato con l'indice *total return* ai fini dell'eventuale applicazione della provvigione di incentivo sulla base delle specifiche modalità definite nel Regolamento di gestione di ciascun fondo.

In ogni caso, ferma restando la situazione attuale, si auspica che il passaggio al confronto tra la performance del fondo e quella di indici azionari c.d. *total return* possa avvenire in via graduale attraverso il riconoscimento di un adeguato periodo di transizione (ad esempio 24/36 mesi), che consenta alle SGR di assicurare una ordinata transizione alle nuove modalità di calcolo e di verificare gli impatti di natura gestionale, operativa e commerciale della relativa modifica.

(Pag. V.1.14)

4.2.1 Sottoscrizione e rimborso di quote di OICVM e FIA aperti

[...]

Il regolamento indica almeno:

[...]

b) i mezzi di pagamento utilizzabili per la sottoscrizione e la relativa valuta applicabile per il riconoscimento degli importi ai conti del fondo (14)

Nota (14) Nel caso di OICR aperti, ove previsto dal regolamento, la sottoscrizione può avvenire anche mediante conferimento di strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato e per i quali, i volumi di negoziazione siano rilevanti e la frequenza degli scambi sia tale da consentire la formazione di prezzi significativi.

Eliminato: "fondi indice"

Eliminato: nella composizione che riproduce l'indice in conformità del quale il fondo investe.

Osservazioni

La già più volte richiamata esigenza di coordinare i diversi testi regolamentari in consultazione emerge anche in relazione a quanto disposto nella nota (14), ove si ravvisa l'opportunità di allineare la medesima con quanto previsto dall'art. 9, comma 1, del Regolamento MEF posto in consultazione.

(Pag. V.1.21)

4.6. Valore della quota

[...]

Per gli OICVM il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire, con cadenza almeno mensile e nel giorno indicato nel regolamento; per i FIA aperti il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con la cadenza almeno annuale e nel giorno indicato nel regolamento .

Eliminato: quindicinale

Osservazioni

La revisione proposta è volta ad allineare la frequenza del calcolo del valore della quota per gli OICVM con la modifica proposta da questa Associazione a quanto previsto all'art. 9 dello schema di regolamento del MEF, attuativo dell'art. 39 del TUF.

(Pag. V.1.23)

Il regolamento dei FIA 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 FIA, 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]

Eliminato: fondo

Osservazioni

Si chiede di valutare l'opportunità di mantenere, o meno, la previsione indicata all'interno della parentesi alla luce dell'impostazione che le Autorità intenderanno seguire per la definizione della disciplina sui conflitti di interessi.

CAPITOLO IV CRITERI DI VALUTAZIONE DEL PATRIMONIO DEL FONDO E CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA

SEZIONE II CRITERI E MODALITA' DI VALUTAZIONE DEI BENI IN CUI E' INVESTITO IL PATRIMONIO DEL FONDO (Pag. V.4.2)

1.1 Processo di valutazione dei beni del fondo

Il processo di valutazione dei beni del fondo ha la finalità di esprimere correttamente la situazione patrimoniale del fondo e rappresenta uno dei momenti più delicati dell'attività di amministrazione del medesimo.

A tal fine, la SGR si dota di politiche, procedure, anche di controllo, strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo - assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo.

Le SGR assicurano che: i) la funzione preposta alla valutazione dei beni sia, in linea con il principio di proporzionalità, funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione; ii) la politica retributiva del personale addetto alla funzione e le altre misure adottate assicurino la prevenzione dei conflitti di interessi e l'esercizio di influenze indebite sul personale stesso.

I criteri di valutazione sono fissati dalla SGR, coerentemente con quanto stabilito dalle presenti disposizioni.

La valutazione del patrimonio di ciascun comparto in cui è eventualmente ripartito un fondo comune è autonoma e separata da quella relativa agli altri comparti del medesimo fondo.

Particolare attenzione è posta nel valutare quando - anche in assenza di apposite disposizioni emanate in tal senso dalla Banca d'Italia - sia opportuno avvalersi di esperti indipendenti per definire procedure e tecniche di valutazione appropriate nonché per esprimere giudizi di congruità sulla valutazione di determinate tipologie di beni.

Nello svolgimento dei propri compiti l'organo con funzione di controllo e le competenti funzioni aziendali di controllo della SGR sono chiamati, tra l'altro, a verificare l'osservanza delle presenti disposizioni.

Il soggetto incaricato della revisione dei conti, nell'ambito dell'attività espletata, verifica il rispetto delle presenti disposizioni facendo riferimento ai principi di revisione legale dei conti.

Le SGR che gestiscono FIA rispettano le norme previste in materia dagli artt. 67, 68, 69, 70, 71 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013. Tali disposizioni si applicano anche alle SGR che gestiscono OICVM.

Osservazioni

Alcune difficoltà interpretative potrebbero sorgere dall'ultimo inciso del presente paragrafo il quale prevede espressamente che: *“Tali disposizioni di applicano anche alle SGR che gestiscono OICVM”*. Siffatta previsione, infatti, sebbene sembrerebbe limitare l'applicazione, ai gestori di OICVM, delle sole norme del Regolamento delegato prima richiamate, in realtà risulterebbe in contrasto con l'impostazione dell'intero paragrafo, il quale, operando il riferimento generico alle SGR, lascerebbe presupporre l'applicazione dell'intera previsione sia per i gestori di FIA, che di OICVM.

(Pag. V.4.3)

1.3 Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote

La SGR – ai sensi della disciplina dell'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e ferma restando la propria responsabilità circa la corretta valutazione delle attività del fondo, il calcolo del valore della quota e la pubblicazione del relativo valore – può delegare a soggetti terzi l'incarico di valutare i beni del fondo e di calcolare il valore delle quote.

La SGR può delegare l'incarico a un soggetto che: i) sia una persona fisica o giuridica indipendente dal gestore e da qualsiasi altro soggetto che abbia stretti legami con il gestore; ii) offra adeguate garanzie professionali per poter esercitare in modo efficace la pertinente funzione di valutazione ⁽²⁾; iii) soddisfi le condizioni indicate nell'art. XXX del DM. Al soggetto incaricato si applicano anche i commi X, X, X e X del medesimo articolo ⁽³⁾.

Il soggetto delegato svolge il proprio compito in modo imparziale, con la competenza, la cura e la diligenza necessaria per assicurare la corretta valutazione dei beni del fondo e il calcolo accurato del valore delle quote.

Ferma restando la responsabilità della SGR di cui al primo capoverso, e indipendentemente da qualsiasi clausola contrattuale che stabilisca altrimenti, il valutatore esterno è responsabile - in conseguenza della propria negligenza o della volontaria mancata esecuzione dei suoi compiti - nei confronti della SGR per ogni perdita da questa subita.

Il soggetto delegato non può a sua volta delegare a terzi compiti inerenti all'incarico ricevuto; è ammesso che il soggetto, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, ricorra a consulenze di terzi esperti. .

La SGR, entro 10 giorni dalla sottoscrizione del contratto con il soggetto delegato, comunica alla Banca d'Italia la nomina di tale soggetto. La Banca d'Italia, entro 60 giorni dalla ricezione della comunicazione, può vietare la delega se non sono soddisfatte le condizioni previste nel presente paragrafo.

Il soggetto delegato, nell'espletamento dell'incarico, si attiene, *mutatis mutandis*, agli artt. 67, 68, 69, 70, 71 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013. Si applica inoltre l'art. 72 del medesimo Regolamento ⁽⁶⁾.

Osservazioni

In relazione alle disposizioni di cui al paragrafo 1.3, si chiede di chiarire che gli incarichi di valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote, possano essere conferiti disgiuntamente, anche a soggetti diversi.

In tale ambito, si richiede altresì di chiarire che l'incarico di valutazione dei beni possa essere conferito anche a diversi soggetti, in funzione delle differenti tipologie di beni/strumenti finanziari in cui è investito il patrimonio del fondo, nonché delle specifiche competenze dei valutatori.

Quanto sopra evidenziato assume rilievo per tutte le tipologie di fondi e, in particolare, con riferimento ai FIA chiusi (immobiliari e di *private equity*), per i quali il depositario, al quale è solitamente conferita la delega per il calcolo del valore delle quote, non dispone dell'*expertise* necessaria per effettuare, altresì, la valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio dei fondi.

CAPITOLO IV
CITERI DI VALUTAZIONE DEL PATRIMONIO DEL FONDO E CALCOLO DEL
VALORE DELLA QUOTA

SEZIONE II
CRITERI E MODALITA' DI VALUTAZIONE DEI BENI IN CUI E' INVESTITO IL
PATRIMONIO DEL FONDO
(Pag. V.4.12)

4. Esperti indipendenti

Per la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del fondo nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, la SGR, che non ha delegato a terzi il compito di valutare i beni del fondo e di calcolare il valore della quota ai sensi del par. 1.3, si avvale di esperti indipendenti aventi i requisiti stabiliti dal D.M. ⁽¹⁸⁾.

Gli esperti provvedono, entro 30 giorni dalla data di riferimento della valutazione del patrimonio del fondo, a presentare alla SGR una relazione di stima del valore dei suddetti cespiti, nella quale vanno indicati la consistenza, la destinazione urbanistica, l'uso e la redditività dei beni immobili facenti parte del patrimonio del fondo nonché di quelli posseduti dalle società immobiliari controllate dal FIA.

Nell'indicazione della redditività gli esperti tengono conto di eventuali elementi straordinari che la determinano, dei soggetti che conducono le unità immobiliari, delle eventuali garanzie per i redditi immobiliari, del loro tipo e della loro durata, nonché dei soggetti che le hanno rilasciate. Per gli immobili non produttivi di reddito, gli esperti indicano la redditività ordinariamente desumibile da quella di immobili similari per caratteristiche e destinazione.

La SGR, qualora intenda discostarsi dalle stime effettuate dagli esperti, ne comunica le ragioni agli esperti stessi.

La SGR inoltre richiede agli esperti indipendenti un giudizio di congruità del valore di ogni bene immobile che intende vendere nella gestione del FIA. Il giudizio di congruità è corredato di una relazione analitica contenente i criteri seguiti e la loro rispondenza a quelli previsti dalle presenti disposizioni.

Osservazioni

Con riferimento alle disposizioni di cui alla Sezione II, si esprime apprezzamento per il mantenimento dell'attuale impostazione, prevedendo la possibilità di conferire l'incarico di valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del FIA, nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, ad esperti indipendenti aventi i requisiti stabiliti dal regolamento emanato dal MEF in attuazione dell'articolo 39 del TUF.

In particolare, si apprezza l'esclusione dell'applicazione della disciplina in tema di esternalizzazione di funzioni e dei relativi obblighi informativi, nelle ipotesi in cui le SGR si avvalgano dei suddetti soggetti.

A tale proposito, peraltro, si ritiene che, nell'ipotesi di affidamento dell'incarico di valutazione agli esperti indipendenti, non trovi applicazione la disposizione di cui al paragrafo 1.1 della medesima Sezione II, relativamente alla necessità di istituire una funzione preposta alla valutazione dei beni, che sia funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione.

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 criteri e divieti all'attività di investimento, e di contenimento e frazionamento del rischio, limitatamente agli OICR non riservati. La Banca d'Italia, inoltre, può prevedere per i FIA riservati a investitori professionali l'applicazione di limiti di leva finanziaria e di norme prudenziali per assicurare la stabilità e l'integrità del mercato finanziario.

La Sezione II disciplina i limiti di investimento degli OICVM, dando attuazione alle disposizioni contenute nella direttiva UCITS.

Nella Sezione III sono disciplinati i FIA aperti non riservati a investitori professionali; ad essi sono riconosciuti maggiori spazi operativi rispetto agli OICVM.

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 FIA chiusi mobiliari e immobiliari non riservati a investitori professionali.

La Sezione VI riguarda, infine, i FIA riservati.

Alle SICAV non riservate si applicano le Sezioni II e III a seconda che ricadano, rispettivamente, nell'ambito di applicazione della direttiva UCITS o della direttiva AIFMD, nonché la Sezione IV. Alle SICAF si applica la Sezione V ⁽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, che attribuisce alla Banca d'Italia il compito di determinare i criteri e i divieti relativi all'attività di investimento, avuto riguardo anche ai rapporti di gruppo, nonché le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, limitatamente agli OICR diversi dai FIA

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

riservati. La Banca d'Italia può prevedere l'applicazione ai FIA italiani riservati di limiti di leva finanziaria massima e di norme prudenziali per assicurare la stabilità e l'integrità del mercato finanziario;

dal D.M.;

dalle seguenti disposizioni comunitarie: direttiva UCITS; direttive 2010/43/UE e 2007/16/CE contenenti misure di attuazione della direttiva UCITS; direttiva AIFMD; regolamento delegato UE n. 231/2013, che detta norme di esecuzione della direttiva AIFMD, direttamente applicabili; direttiva 2013/14/UE con riguardo al contenimento dell'affidamento ai rating del credito.

dal Provvedimento della Banca d'Italia del 25 giugno 2008 (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).

Si è inoltre tenuto conto delle seguenti 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/2014/937; The final report on Mechanistic Reference to Credit Ratings in the ESA's Guidelines and Recommendations – JC 2014-04.](#)

Eliminato: ESMA/2012-832

Osservazioni

Orientamenti su questioni relative agli ETF e altri OICVM. Riguardo al richiamo operato agli Orientamenti su questioni relative agli ETF e altri OICVM, si chiede di rinviare all'aggiornamento del 2014 il quale ha modificato le disposizioni sulla diversificazione delle garanzie (cd. *collateral*) impiegate per ridurre l'esposizione al rischio di controparte derivante da operazioni in strumenti finanziari derivati OTC e da tecniche di gestione efficiente del portafoglio (cfr. par. 43, lettera e) e par. 48 degli Orientamenti ESMA/2014/937). A seguito dell'aggiornamento è, infatti, possibile derogare al limite del 20% di concentrazione sul singolo emittente, laddove le garanzie siano rappresentate da valori mobiliari e strumenti del mercato monetario "governativi" e ove siano rispettate talune condizioni. Si chiede altresì di allineare anche l'Allegato V.3.2 dove sono precisate le condizioni di eleggibilità del *collateral*.

Modifiche alle Linee Guida CESR sui Fondi di mercato monetario. Si rimanda alle osservazioni effettuate nel successivo par. 5 e alla Sez. IV.

3. Procedimenti amministrativi

Si indicano di seguito i procedimenti amministrativi di cui al presente capitolo:

- *autorizzazione all'uso dei modelli interni per il calcolo del limite all'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati (cfr. Sezione II, par. 5 e Allegato V.3.3);*
- *l'autorizzazione all'applicazione di un limite inferiore al 50% del valore della posizione corta, risultante dall'applicazione delle metodologie indicate nell'Allegato V.3.1, Sezione II, parr. 1 e 2, per l'ammontare delle attività a copertura dell'impegno in strumenti finanziari derivati con regolamento in contanti (Cfr. Sezione II, par. 5).*

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.

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 dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR.

Il sistema di gestione dei rischi degli OICVM 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 OICVM (inclusi, tra l'altro, i rischi di mercato, di credito, di liquidità, di controparte⁴) e operativi).

Con particolare riferimento al rischio di liquidità, il sistema di gestione del rischio deve essere appropriato alla frequenza dei rimborsi delle quote dell'OICVM, 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'OICVM 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 OICVM e per verificare il costante rispetto dei limiti e dei divieti sia di natura regolamentare che interna. In particolare, la SGR, per ciascuno degli OICVM 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'OICVM;

⁴ 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.

- c) definisce, attua e mantiene un sistema documentato di limiti interni dei rischi ai quali è esposto ogni OICVM e assicura che il livello di rischio dell'OICVM 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.

Il sistema di gestione dei FIA rispetta quanto previsto negli articoli 38, 40, 41, 44, 45, 46, 47, 48 e 49 del Regolamento delegato (UE), n. 231/2013.

Osservazioni

Chiarimenti sulla “gestione” di alcune fattispecie di cui all’art. 61 della direttiva AIFM. Si chiede di chiarire se le previsioni in tema di sistema di gestione dei rischi di cui al Regolamento si applichino anche ai FIA che rientrano nelle fattispecie di cui all’art. 61 della direttiva AIFM, quali ad esempio i fondi chiusi di *side pockets* (cfr. par. 6 della lettera di risposta ai documenti di consultazione).

Potenziale rischio di concentrazione nei FIA immobiliari. Si chiede di eliminare le disposizioni volte a precisare le modalità di valutazione dei potenziali rischi di concentrazione dei FIA immobiliari. Invero, la richiesta di considerare diversi parametri di riferimento analitici, senza poter distinguere gli stessi in funzione delle caratteristiche del FIA immobiliare, comporta oneri eccessivamente gravosi per le società senza necessariamente contribuire ad una più precisa valutazione dei potenziali fattori di rischio. Si fa in particolare riferimento alla previsione relativa all’incidenza dei primi dieci conduttori sul totale dei ricavi annui e sulla stabilità del *business* dei locatari. Pertanto, dovrebbe essere consentito prendere in considerazione fattori diversi in funzione delle caratteristiche del FIA; ad esempio un FIA investito in tre edifici con tre conduttori istituzionali andrebbe trattato diversamente da un FIA investito in mille appartamenti ad uso residenza sparsi sul territorio, nonché da un FIA che investe nel settore delle energie rinnovabili ovvero ancora da un FIA investito in edifici ad uso industriale. Si ritiene pertanto fondamentale riconoscere alle Società i necessari ambiti di discrezionalità riguardo ai processi da adottare per misurare i rischi, tra cui anche quello potenziale di concentrazione, in coerenza con i principi identificati nella direttiva AIFM e nel regolamento. Inoltre, considerato che le previsioni analitiche si applicherebbero anche alla gestione dei FIA riservati, rientrando queste nel quadro generale del sistema di gestione dei rischi, queste potrebbero introdurre un potenziale svantaggio competitivo alle società nazionali, da evitare in un ottica di *level playing field*.

Eliminato: Nella gestione dei FIA immobiliari, la SGR tiene conto dei potenziali rischi di concentrazione valutando almeno i seguenti fattori:¶

- ¶ l’incidenza dei primi dieci conduttori sul totale dei ricavi annui della specie;¶
- ¶ la diversificazione settoriale, nonché la stabilità del *business* dei locatari (tipologia di attività svolta e clientela servita, mercati di riferimento, presenza di eventuali insediamenti nell’area geografica di riferimento dell’immobile, ecc.);¶
- ¶ la localizzazione geografica dell’immobile (grado di saturazione nel segmento, possibili sviluppi o contrazioni del bacino d’utenza derivanti da fattori esogeni, andamento di analoghe iniziative immobiliari della specie, ecc.).

Nella definizione del sistema di gestione dei rischi degli OICR, per la valutazione del merito di credito delle attività degli OICR, la SGR non si affida esclusivamente o meccanicamente ai rating emessi da agenzie di rating ⁽⁵⁾, assicurando che siano condotte adeguate e autonome analisi interne. In tale ambito, per i fondi che investono in crediti (loan), definisce e applica un adeguato processo di gestione del credito: misurazione e diversificazione del rischio; istruttoria; erogazione; controllo andamentale; classificazione delle posizioni di rischio e relativi criteri; interventi in caso di anomalie; valutazione e gestione delle posizioni deteriorate.

Osservazioni

Valutazione del merito di credito. Si rappresenta, in linea generale, l'esigenza di richiamare quanto previsto nella Comunicazione "Sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei *rating* nel servizio di gestione collettiva del risparmio", del 22 luglio 2013, al fine di evitare qualsivoglia profilo di incertezza interpretativa e applicativa. Più nello specifico, infatti, nella suddetta Comunicazione, codesta Autorità richiedeva ai gestori di rivalutare i loro sistemi di gestione del rischio, al fine di non operare un affidamento esclusivo o meccanico ai giudizi emessi dalle agenzie di *rating*, e richiamava il rispetto del principio di proporzionalità. In tale ottica, veniva sottolineato che, il potenziamento dei sistemi di gestione del rischio, volti a consentire un'adeguata capacità di valutazione del rischio di credito, potesse non riguardare necessariamente la totalità degli emittenti, i cui titoli sono inclusi nei portafogli dei fondi gestiti, *potendosi limitare a quegli emittenti verso i quali sono detenute posizioni significative e che compongono una percentuale rilevante dei portafogli dei fondi gestiti*. Ciò consentirebbe di superare tra l'altro anche il dubbio interpretativo riguardo alla possibilità di applicare anche per gli OICR di mercato monetario la sopracitata Comunicazione posto un esplicito riferimento nelle disposizioni degli OICR di mercato monetario al giudizio emesso dalle agenzie di *rating*.

Processo di gestione del credito. La modifica è volta a precisare l'ambito di applicazione delle previsioni in tema di gestione del credito ai soli OICR che investono in crediti (loan) e non a titoli rappresentativi di crediti, quali le posizioni rappresentative di cartolarizzazioni. Ciò in linea con quanto precisato nel documento di accompagnamento ai principali interventi di modifica al Regolamento sulla gestione collettiva e tenuto conto dei presidi specifici già individuati dal Regolamento delegato (UE) 231/2013 in tema di investimenti in esposizioni verso cartolarizzazioni.

⁵ Cfr. art. 3, par. 1, lett. b), del Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito.

SEZIONE II
OICVM

1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del patrimonio

Osservazioni

Strumenti finanziari quotati. Si rappresenta l'esigenza di rivedere la definizione di strumento finanziario quotato (cfr. Titolo I, Capitolo 1, punto 45) e, in particolare, di i) estendere la deroga prevista per i titoli di Stato appartenenti ai G-10 anche ad altri titoli governativi (ad esempio Croazia) o societari laddove questi siano liquidi ma carenti del requisito formale di quotazione su un mercato regolamentato o su un MTF e ii) di far cadere la verifica a posteriori dei prezzi rilevati. Ciò consentirebbe in particolare per gli OICR che investono in paesi emergenti di superare le criticità ad oggi riscontrate e, in un'ottica di *level playing field*, alle SGR che operano in via transfrontaliera, di uniformare le prassi operative ai principi posti dalla direttiva 2009/65/CE.

Gli OICVM 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 ⁽⁶⁾; 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'OICVM può investire in:

- a) strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2, lett. a) e b) ⁽⁷⁾ 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;

⁶ 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.

⁷ 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 ⁽⁸⁾.

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 ⁽⁹⁾;
- siano disponibili informazioni appropriate, incluse quelle necessarie per valutare il rischio di credito derivante dall'investimento nello strumento di mercato monetario ⁽¹⁰⁾.

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

- 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;

⁸ 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.

⁹ 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.

¹⁰ 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 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'OICVM può investire, indici finanziari ⁽¹¹⁾, 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'OICVM può investire;
 - non diano luogo alla consegna o al trasferimento, anche sotto forma di contante, di attività diverse da quelle in cui l'OICVM 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'OICVM;

Osservazioni

Derivati su *loan*. In un'ottica di *level playing field* si chiede di chiarire in ambito comunitario se sia possibile investire in strumenti finanziari derivati su *loan*, quali i TRS su *loan* senza consegna fisica.

- 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. 6.6 della presente Sezione, che rispettino le seguenti condizioni:
 - siano negoziabili;
 - sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone una valutazione periodica basata sulle informazioni provenienti

¹¹ 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).

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 OICVM;

h) parti di OICR aperti, diversi dagli OICVM;

- il cui patrimonio può essere investito nelle attività di cui al presente paragrafo;
- che preveda modalità di sottoscrizione e di rimborso coerenti con quelle degli OICVM;
- la cui disciplina assicura un livello di protezione per l'investitore analogo a quello garantito dagli OICVM, avuto specifico riguardo alla disciplina in materia di deposito dei beni del fondo, di divieti di carattere generale e di limiti all'indebitamento (¹³);

Eliminato: FIA aperti non riservati

¹³ 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).

Osservazioni

OICR aperti, diversi dagli OICVM. La modifica è volta a superare il dubbio interpretativo circa la possibilità di poter continuare ad investire in OICR insediati in Paesi non UE che rispettino le condizioni di eleggibilità previste dalla direttiva 2009/65/CE, quali a titolo esemplificativo alcuni ETF di diritto USA. Non è chiaro infatti se tali OICR possano essere qualificati come FIA. Il dubbio nasce dalla definizione nazionale di FIA non UE contenuta nell'articolo 1, paragrafo 1, lett. m-sexies) del TUF che definisce i FIA non UE come “gli OICR rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE, costituiti in uno Stato non appartenente all'UE”. Al riguardo l'articolo 50, paragrafo 1, lett. e) della direttiva 2009/65/CE volto a precisare gli investimenti ammissibili in altri OICR non individua la forma giuridica

degli OICR diversi dagli OICVM ma le condizioni di ammissibilità.

Laddove invece il termine FIA ricomprenda anche tale possibilità e quindi il termine FIA identifichi in senso ampio tutto ciò che non è OICVM si chiede di chiarire tale possibilità ed eliminare solamente il termine “non riservati”. Si ritiene infatti che il presupposto per l’ammissibilità sia il solo rispetto delle condizioni, indipendentemente dal “*target*” degli investitori dell’OICR acquistabile.

- i) quote di FIA chiusi; a seconda che le quote siano quotate o non quotate si applicano, rispettivamente, le condizioni previste nelle precedenti lett. a) e f) ⁽¹⁵⁾;

¹⁵ In ogni caso l’investimento in quote di FIA chiusi non deve consentire l’aggiramento delle previsioni contenute nel presente Capitolo (cfr. punti 41-43 del CESR/06-005).

Osservazioni

La modifica è volta a richiamare i paragrafi dell’*advice* del CESR alla Commissione (CESR/06-005), volti a precisare cosa potrebbe costituire o non costituire “aggiramento delle previsioni”. In particolare il CESR, nel commentare la previsione, indica che è consentito investire anche in OICR chiusi immobiliari o di *private equity*, ossia in OICR che investono in attività anche diverse da quelle richiamate nel paragrafo in commento, se rispondono ai requisiti indicati, mentre è difficile che un OICR chiuso di *hedge funds* possa rispondere ai requisiti richiesti ed essere pertanto considerato *eligible*. L’*advice* alla Commissione, in linea con altre possibilità previste dalla direttiva UCITS, conferma pertanto la possibilità che un OICVM possa avere un’esposizione in alcune attività non direttamente *eligible*, laddove siano rispettate taluni condizioni. Tale chiarimento consentirebbe ai gestori di assumere un ruolo “aggiuntivo” a sostegno dell’economia, in continuità con le misure già individuate dal MEF per i FIA *retail*.

- 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);
- m) depositi 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% ⁽¹⁶⁾; se l'indice è riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono singole componenti, tale limite è elevato al 35%;

Eliminato: strumenti finanziari di singoli emittenti

Osservazioni

In un ottica di *level playing field*, si chiede di chiarire in ambito comunitario quale sia la soglia di minima di diversificazione applicabile per una componente all'interno di un indice composto da attività non *eligible* (ad. esempio merci) ossia se è possibile, non solo per gli strumenti finanziari, superare il limite del 20% (e arrivare al 35%).

Ciò al fine di evitare una restrizione dell'operatività a svantaggio degli OICVM, e più in generale, degli OICR di diritto italiano posta la prassi adottata in altri paesi comunitari, in linea con la previsione del punto 49. della LG ESMA/2012/832 che non sembrerebbe escludere tale possibilità: "49. A UCITS should not invest in a financial index which has a single component that has an impact on the overall index return which exceeds the relevant diversification requirements i.e. 20%/35%. [...]".

A titolo d'esempio, la disposizione non consente per un OICVM di diritto italiano di effettuare, per finalità di investimento, operazioni in derivati sull'indice *Dow Jones-UBS Commodity Index* fino a quando il peso della componente petrolio non risulti essere inferiore al 20%. Al 27 agosto 2014 questa componente era pari a 21,91%.

- iii. con riferimento agli indici su merci, ai fini del rispetto del limite di diversificazione, diverse sotto-categorie di una stessa merce ⁽¹⁷⁾ sono considerate come fossero la stessa, qualora risultino altamente correlate ⁽¹⁸⁾. 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;
- 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 esser stato creato e calcolato su richiesta di un numero esiguo di partecipanti al mercato, sulla base delle specifiche da questi indicati;

¹⁶ 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.

¹⁷ 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.

¹⁸ 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.

- 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 (¹⁹);
- 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 OICVM possono detenere liquidità, per esigenze di tesoreria.

¹⁹ 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.

2. Divieti di carattere generale

Nella gestione dell'OICVM non è consentito:

- a) concedere prestiti in forme diverse da quelle previste in materia di operazioni a termine su strumenti finanziari (cfr. par. 6.5);
- b) vendere allo scoperto strumenti finanziari;
- c) investire in strumenti finanziari emessi dalla SGR che gestisce il fondo;
- d) acquistare metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi;

Osservazioni

In coerenza con quanto già manifestato in altri punti del documento, si riporta l'esigenza di eliminare le previsioni in tema di conflitti di interesse in quanto si ritiene che tale disciplina debba essere interamente contenuta nel Regolamento congiunto.

Eliminato: <sp>e) investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR, della SICAV o della SICAF, 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 OICVM 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'OICVM 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.

Osservazioni

Obbligazioni soggette ad una particolare supervisione. In un'ottica di *level playing field*, si chiede di esercitare la facoltà prevista per gli Stati membri dall'articolo 52(4) della direttiva 2009/65/CE per consentire anche agli OICVM di diritto italiano di poter elevare il limite del 5% di concentrazione sul singolo emittente sino a un massimo del 25%, laddove le obbligazioni siano emesse da enti creditizi che abbiano la sede legale in uno Stato membro e siano soggetti a speciale vigilanza pubblica ai fini della tutela dei detentori delle obbligazioni. Un elenco di tali obbligazioni è disponibile sul sito della Commissione europea http://ec.europa.eu/internal_market/investment/legal_texts/instruments_en.htm.

3.2 Limiti agli investimenti in depositi bancari

Un OICVM 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 il proprio depositario. Ai fini della verifica di tali limiti non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso il depositario.

Nel caso di depositi presso il depositario o presso depositari del gruppo di appartenenza della SGR le condizioni praticate al fondo devono essere almeno equivalenti a quelle applicate dal depositario medesimo 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'OICVM non può ottenere, attraverso l'investimento in strumenti finanziari derivati OTC o tramite l'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio (cfr. par. 6.5), un'esposizione complessiva ⁽²⁰⁾ 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.

²⁰ 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 accordo tra le parti, 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 non avente sede in uno Stato membro dell'UE o in uno Stato del Gruppo dei 10, il relativo rischio di controparte è rilevato nei confronti di detta banca.

Eliminato: , per previsione legislativa,

Osservazioni

Rischio controparte per gli strumenti finanziari derivati OTC. Si propone di rivedere alcune precisazioni di maggiore dettaglio previste nella disciplina nazionale, laddove siano individuati i necessari presidi di tutela.

Riferimento alla previsione legislativa. La modifica è volta a evitare che l'assenza di una previsione legislativa in tema di segregazioni comporti che i margini costituiti sotto forma di strumenti finanziari concorrano alla determinazione del limite del rischio di controparte per strumenti finanziari derivati OTC. Si ritiene che la presenza di un accordo contrattuale che, ad esempio, preveda che gli strumenti finanziari restino segregati presso l'intermediario o un terzo esterno alle parti e che non preveda un trasferimento di proprietà o un diritto d'uso o la costituzione di garanzia sugli stessi possa essere sufficiente a rispondere alle esigenze di tutela, ciò anche in linea con quanto previsto nel box 27 delle Linee Guida del CESR/10-788, dove viene richiamato il concetto di "*client money rules or other similar arrangements*". In queste fattispecie è verosimile ipotizzare che in caso di fallimento della controparte, gli strumenti finanziari verranno resi dopo il completamento delle necessarie verifiche da parte dei liquidatori della procedura.

Depositi presso una banca. Si chiede di escludere dal calcolo del rischio di controparte, quale controparte "non rischiosa" i margini costituiti da *cash* depositati presso enti creditizi che rispettano le condizioni previste dall'articolo 50, comma 1, lett. f) della

¹ Art. 50, comma 1, lett. f) della direttiva 2009/65/CE: "*depositi presso enti creditizi che siano rimborsabili su richie-sta o possano essere ritirati e abbiano una scadenza non superiore a dodici mesi, a condizione che l'ente creditizio abbia la sede legale in uno Stato membro o, qualora la sede legale sia situata in un paese terzo, che sia soggetto a norme prudenziali considerate, dalle autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM, equivalenti a quelle stabilite dalla legislazione comunitaria;*"

direttiva 2009/65/CE⁽¹⁾, in coerenza con quanto previsto dalle Linee Guida ESMA/2012-832, o in subordine presso la banca depositaria, o una sua subdepositaria.

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 OICVM nei confronti di uno stesso emittente o dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo ⁽²¹⁾ 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'OICVM.

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'OICVM.

3.5 Fondi indice

Un OICVM la cui politica di investimento è di riprodurre 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.

Ove l'indice sia riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono strumenti finanziari di singoli emittenti o gruppi di emittenti i

²¹ Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo.

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 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 OICVM neocostituiti

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, un OICVM, 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 ⁽²²⁾ 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 ⁽²³⁾ e, pertanto, determinano, alternativamente, un incremento o una riduzione della posizione assunta dal fondo su tali titoli ⁽²⁴⁾;

Osservazioni

Indici finanziari. In un ottica di *level playing field*, si rinnova l'invito a codesta Autorità ad effettuare una riflessione sulla necessità di mantenere la previsione che richiede, nel caso di strumenti finanziari derivati aventi a oggetto indici finanziari, *il look-through* delle posizioni sui titoli presenti in modo significativo nell'indice. Ferma restando l'autonomia decisionale di codesta Autorità prevista dall'art. 51, comma 3, della direttiva 2009/65/CE, si osserva ora come le Linee Guida ESMA/2012/832, recepite con il Provvedimento dell'8 maggio 2013, declinino in modo più puntuale e analitico le condizioni di eleggibilità degli indici finanziari. Ne consegue che in assenza delle condizioni di eleggibilità di un indice (con sottostante *eligible*) è necessario effettuare il *look-through* completo di tutte le posizioni ivi contenute. Alla luce dell'innovata disciplina si ritiene che possa essere superata l'attuale impostazione. Ciò consentirebbe di semplificare il processo e il costo di controllo dei limiti di diversificazione, ferma l'adeguata verifica del contributo di tali operazioni al profilo di rischio complessivo dell'OICVM nell'ambito dei sistemi di gestione dei rischi. Tale proposta consentirebbe, inoltre, alle società di gestione che gestiscano OICVM su base transfrontaliera di adottare le medesime procedure di verifica, riducendo così le inefficienze oggi esistenti.

Eliminato: □ 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 <sp> 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.¶ <sp> 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 gestiti.¶

²² Sono assimilati ai derivati su tassi i *future* su titoli nozionali negoziati su mercati regolamentati.

²³ Nel caso di opzioni si fa riferimento al valore corrente del titolo sottostante moltiplicato per il fattore delta dell'opzione.

²⁴ 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.

4. Investimenti in parti di OICR aperti ⁽²⁵⁾

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

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

Eliminato: OICVM o FIA aperti non riservati

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

Eliminato: FIA aperto non riservato

Gli investimenti in parti di **OICR aperti, diversi da OICVM**, non possono complessivamente superare il 30 per cento del totale delle attività dell'OICVM.

Eliminato: FIA aperti non riservati

Osservazioni

Cfr. osservazioni al par. 1, lett. h).

5. Strumenti finanziari derivati ⁽²⁶⁾

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 ⁽²⁷⁾, secondo uno dei due seguenti metodi:

²⁵ La composizione del portafoglio degli OICR acquistati, quale risulta dalle previsioni regolamentari, deve essere compatibile con la politica di investimento del fondo.

²⁶ 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.

²⁷ 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.

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⁽²⁸⁾. 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⁽²⁹⁾ 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*.

²⁸ 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.

²⁹ 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

Osservazioni

Limiti alle posizioni corte in strumenti finanziari derivati (cd. *Cover rule*)

Nell'apprezzare le variazioni apportate alla disciplina delle *cover rule* con il Provvedimento dell'8 maggio 2013 volte a chiarire il confine tra posizioni corte ammissibili e vietate, non può non esimersi dal richiamare all'attenzione di codesta Autorità le inefficienze che queste disposizione hanno sull'operatività delle società di gestione nazionali, soprattutto con riferimento a quelle che operano a livello transfrontaliero. Lo scostamento dalle indicazioni previste nel Box 28 delle Linee Guida del CESR/10-788, giustificato da codesta Autorità da ragioni di carattere prudenziale, costringe le società a dover declinare processi di controllo diversi applicabili agli OICVM di diritto italiano e agli OICVM di diritto lussemburghese/irlandese, con conseguenti inefficienze operative e aumento dei costi. Sul tema si rinnova pertanto l'invito ad allineare la disciplina in materia a quanto previsto dalle citate Linee Guida del CESR, almeno per gli strumenti finanziari derivati cd. *cash settled*.

Dal punto di vista tecnico, si ravvisa invece la necessità di riportare all'attenzione i contratti IRS, per i quali il sottostante non è un'attività finanziaria ma un tasso d'interesse e risulta improprio distinguere tra posizioni "corte" e "lunghe", mentre è di utilizzo comune la terminologia "*receive fixed*" / "*pay fixed*". In particolare per questi contratti, si chiede di precisare che queste operazioni non rientrino nella fattispecie delle posizioni corte e gli impegni di pagamento possano essere calcolati in base ai criteri definiti dal *Risk Management* della SGR e approvati dagli organi esecutivi delle società di gestione sulla base delle seguenti considerazioni: i) in coerenza con la definizione di vendita allo scoperto di cui al Titolo I, paragrafo 1, punto 50, non esiste il rischio di non essere in grado di consegnare lo strumento finanziario sottostante per il regolamento dell'operazione, né il rischio di dover conseguire perdite particolarmente elevate in quanto il rischio di discesa dei tassi d'interesse è "limitato" a differenza del rialzo dei corsi di strumenti finanziari; ii) nell'ambito del *reporting* periodico alle Autorità previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013 non viene richiesto di specificare se la posizione è lunga o corta. Tale precisazione permetterebbe altresì di superare le criticità ravvisate anche dai FIA immobiliari chiusi (cfr. osservazione alla Sezione V, par. 4). In subordine, si chiede di chiarire se si è in presenza di una posizione corta quando un OICR paga un tasso fisso, in coerenza con quanto convenzionalmente previsto nell'ambito degli schemi segnaletici della Circolare n. 189 (cfr. voce 50561 – Strumenti

finanziari derivati flussi).

Similmente agli IRS anche altre tipologie di contratti necessiterebbero di chiarimenti quali *l'inflation swap*, il *currency swap* o il *variance swap*.

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'OICVM detenga il sottostante per tutta la durata del contratto derivato⁽³⁰⁾.

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⁽³¹⁾.

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⁽³²⁾

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

³⁰ 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.

³¹ 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").

³² Le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti.

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 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 ⁽³³⁾.

³³Si 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 [e degli IRS](#)

Osservazioni

Cfr. osservazioni ad inizio paragrafo

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 di mercato monetario a breve termine (cfr. Sezione IV);
- strumenti di debito liquidi o strumenti finanziari liquidi ⁽³⁴⁾ correlati positivamente con il sottostante degli strumenti finanziari derivati, il cui valore corrente sia ridotto di uno scarto di garanzia adeguato ⁽³⁵⁾.

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 OICVM o [OICR aperti diversi dagli OICVM](#) (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

Eliminato: FIA mobiliari aperti
no

Eliminato: n riservati

degli strumenti derivati;

³⁴ 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.

³⁵ 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.

□ sia applicato all'OICVM o all'OICR aperto diverso dall'OICVM (cfr. Sezione II, par. 1 lett. h) uno scarto di garanzia pari al 50% rispetto al valore 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 OICVM 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.

Eliminato: FIA mobiliare aperto
no

Eliminato: n riservato

Osservazioni

Cfr. osservazioni al par. 1, lett. h).

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 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 SICAV stesse.

6.2 Limite alla detenzione di strumenti finanziari senza diritti di voto

Un OICVM 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 OICVM o ~~OICR aperto, diverso da un OICVM;~~

Eliminato: FIA

Osservazioni

Cfr. osservazioni al par. 1, lett. h).

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 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 ⁽³⁷⁾:

- 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'OICVM 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.

6.4 Assunzione di prestiti

Nell'esercizio dell'attività di gestione, l'OICVM 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*).

³⁷ 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 Tecniche di gestione efficiente del portafoglio

Osservazioni

PCT passivi e limiti all'assunzione di prestiti. Come già rappresentato in altre occasioni, si chiede di chiarire, anche a livello comunitario, in un ottica di *level playing field*, la possibilità di superare il limite del 10% relativo all'assunzione di prestiti laddove vengano effettuati PCT passivi nell'ambito delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio.

Sul tema si osserva innanzitutto che le Linee Guida del CESR/10-788, nel prevedere la possibilità di re-investire anche il *cash collateral* ricevuto da operazioni di gestione efficiente di portafoglio, non identificano un limite entro cui tale attività sia ammissibile.

Nei lavori della cd. UCITS VI, la Commissione si interroga sul fatto se sia necessario considerare o meno equivalenti all'assunzione di prestiti talune operazioni connesse alle tecniche di efficiente gestione del portafoglio in considerazione della modalità di contabilizzazione delle stesse².

Ai fini di una più efficiente gestione del portafoglio, un OICVM - coerentemente con la propria politica di investimento (³⁸) - può effettuare operazioni di compravendita di titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine) (³⁹), riporto, prestito di titoli (⁴⁰) 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

² Si osserva infatti che le tecniche di gestione efficiente del portafoglio, pur essendo talvolta molto simili, vengono contabilizzate in modo differente. Ad esempio, per i pronti contro termine vengono fatte apposite registrazioni contabili sia per il ritiro/consegna dei titoli sia per il relativo addebito/accredito della liquidità, che vengono considerate nel calcolo del NAV del fondo. D'altra parte, le registrazioni fatte nel caso di prestito titoli per la movimentazione sia dei titoli dati a prestito sia degli *asset a collateral* (titoli e/o liquidità) avvengono eventualmente su conti d'ordine e quindi non rientrano nel NAV del fondo.

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

6.6 Strumenti finanziari non quotati

Un OICVM 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 ⁽⁴¹⁾.

³⁸ 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.

³⁹ 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.

⁴⁰ 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.

⁴¹

Osservazioni

Si chiede di non precludere agli OICVM la possibilità di investire in titoli per i quali la legge prevede una responsabilità del sottoscrittore in caso di insolvenza dell'emittente. L'art. 2412, 2° comma limita infatti la responsabilità al solo caso di successiva circolazione dei titoli e di trasferimento ad acquirenti che non rivestono la qualifica di investitori professionali. In subordine, dovrebbe essere coordinata la previsione con il nuovo comma 5 dell'articolo 2412, introdotto dall'articolo 32 della legge n. 134/2012 di conversione del decreto legge 22 giugno 2012, n. 83 (c.d. "Decreto Crescita") che esclude dall'applicazione del comma 2 le emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni.

Eliminato: 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
FIA APERTI NON RISERVATI

Eliminato: A INVESTITORI PROFESSIONALI

1. Disciplina dei FIA aperti non riservati

Eliminato: a investitori professionali

Ai FIA aperti non riservati si applicano le disposizioni della Sezione II per gli OICVM, salvo quanto di seguito indicato.

Eliminato: a investitori professionali

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.

Il limite previsto dal par. 6.6 della Sezione II è elevato al 20 per cento.

Eliminato: , limitatamente agli strumenti finanziari di cui al par. 1.1, lett. f) della Sezione II,

Osservazioni

Conformemente a quanto previsto nell'art. 8 dello schema di Regolamento del MEF, si chiede di rivedere il rinvio al paragrafo 6.6 della Sezione II così da consentire l'investimento fino al 20% non solo in valori mobiliari e strumenti di mercato monetario non liquidi/non quotati, ma anche, sempre all'interno del limite complessivo del 20%, in quote di FIA chiusi non quotati (Sezione II, par. 1.1, lett. i) e in strumenti finanziari collegati al rendimento di attività c.d. "non eligible" non quotati (Sezione II, par. 1.1, lett. l).

Il patrimonio dei FIA aperti non riservati può essere investito:

- in parti di FIA aperti italiani non riservati e di OICR aperti che possono essere commercializzati a investitori al dettaglio ai sensi dell'art. 44, comma 5, TUF: l'investimento in parti di uno stesso FIA o OICR non può essere superiore al 10% del totale della attività; il FIA o l'OICR acquistato non può investire una quota superiore al 10% del totale delle attività in parti di altri OICR.

Eliminato: In deroga a quanto previsto nella Sezione II, par. 4,

Eliminato: i

Eliminato: FIA

Eliminato: , anche in misura complessivamente superiore al 30 per cento del totale delle attività del FIA

Osservazioni

In coerenza con la possibilità per un FIA retail di poter investire anche in OICR che non rispettano le caratteristiche previste dalla direttiva 2009/65/UE (cfr. Sez. II, par. 1, lett. h)), le modifiche sono volte a chiarire che un FIA retail possa investire in altri OICR aperti, diversi dagli OICVM, laddove questi ultimi rispettano le previsioni per la commercializzazione degli investitori al dettaglio ai sensi dell'art. 44, comma 5 del TUF.

Riguardo alla modifica del termine FIA in OICR si rimanda al commento alla Sez. II, par. 1, lett. h).

- in parti di FIA italiani o UE aperti riservati, nel rispetto delle seguenti condizioni ⁽⁴²⁾:

- V.3.23 -

il FIA acquistato sia coerente con la politica di investimento, il profilo di liquidità e la politica di rimborso del FIA aperto non riservato acquirente;

Eliminato: 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) e che il rimborso delle quote avvenga con frequenza almeno mensile;

Osservazioni

Dovrebbe essere altresì consentita la possibilità di investire in FIA *target* anche con una frequenza di rimborso superiore a quella del FIA acquirente, laddove ciò sia coerente con la politica di investimento, il profilo di liquidità e la politica di rimborso, in linea con quanto previsto dalla direttiva AIFM in tema di gestione della liquidità (art. 16). Inoltre, tenuto conto che lo schema di Regolamento del MEF prevede che un FIA aperto possa calcolare il NAV con frequenza almeno annuale, si propone di eliminare la limitazione che richiede che il valore della quota sia calcolato almeno una volta al mese. Ciò considerato si propone di riformulare interamente il paragrafo.

- siano previsti limiti di investimento volti a garantire un sufficiente frazionamento del portafoglio;

Eliminato: , coerenti con la politica di investimento del FIA aperto non riservato acquirente

Osservazioni

In considerazione del fatto che l'investimento in un singolo FIA aperto riservato non può essere superiore al 5 per cento del totale delle attività del FIA *retail* acquirente si propone di eliminare la previsione che richiede che anche i limiti di investimento del FIA *target* siano coerenti con la politica di investimento. Ciò consentirebbe anche di superare i dubbi interpretativi riguardo alla possibilità di investire in FIA riservati diversificati ma i cui limiti di frazionamento del portafoglio siano superiori a quelli previsti dal regolamento del FIA *retail* acquirente.

- il FIA acquistato investa in via prevalente in strumenti finanziari dotati di un adeguato grado di liquidità⁽⁴⁴⁾;
- l'investimento complessivo in FIA che investono una quota superiore al 10 per cento del totale delle attività in altri OICR non deve essere superiore al 20 per cento;

Eliminato: fondo

Eliminato: il fondo acquistato non investa

Osservazioni

In continuità con le disposizioni oggi previste per gli OICR aperti non armonizzati si richiede di mantenere l'attuale possibilità di investire - sino al limite complessivo massimo del 20% del totale delle attività - in FIA aperti riservati che investano in altri OICR anche oltre il limite del 10%. Ciò consentirebbe di realizzare, a parità di quota investita in un unico FIA *target*, una più elevata diversificazione del portafoglio e del rischio del FIA aperto *retail*. Inoltre, attraverso il mantenimento di tale possibilità, il gestore del FIA aperto *retail* acquirente potrebbe continuare ad accedere direttamente alle competenze del gestore del FIA aperto riservato *target*, qualora detto FIA risulti costituito nella forma di fondo di fondi *hedge*. L'eliminazione di tale facoltà comporterebbe la necessità di procedere allo smobilizzo dei FIA riservati costituiti nella forma di fondi di fondi eventualmente detenuti dai FIA aperti *retail* già operativi.

□ sia fissata nel regolamento di gestione del fondo acquistato o indicata in un altro documento predisposto ai sensi dell'art. 23 della direttiva 2011/61/UE la leva finanziaria massima che il FIA può raggiungere. Il regolamento del FIA acquistato è coerente con la gestione dei rischi del FIA aperto non riservato acquirente, per quanto riguarda : (i) le circostanze in cui il FIA oggetto di investimento può ricorrere alla leva finanziaria, nonché (ii) le tipologie e le fonti di indebitamento e i rischi associati, (iii) le limitazioni all'uso della leva e tutte le disposizioni relative al riutilizzo di garanzie finanziarie e di attività, e (iv) il livello massimo di leva finanziaria che il FIA, oggetto di investimento può raggiungere.

Eliminato: riservato

Eliminato: retail

Eliminato: l'OICR

Osservazioni

Si propone di integrare la disposizione che richiede quale preconditione per l'ammissibilità all'investimento l'indicazione della leva massima nel regolamento di gestione del FIA *target* in quanto l'assenza nella direttiva AIFM di fornire obbligatoriamente tale valore nel regolamento/atto costitutivo potrebbe limitare la scelta dei FIA ammissibili. Si suggerisce pertanto di precisare che l'informativa sulla leva può essere anche contenuta nell'informativa che deve essere predisposta ai sensi dell'art. 23 della AIFMD. Al riguardo si osserva come il combinato delle previsioni che limitano l'acquisto ai soli FIA che non ricorrono in modo sostanziale alla leva e la coerenza richiesta tra il FIA acquirente e il livello massimo di leva finanziaria del FIA *target* siano condizioni già di per sé sufficienti a limitare l'ambito di scelta del gestore.

⁴² 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.

⁴⁴ Tale aspetto si inquadra nella complessiva gestione del rischio di liquidità del FIA aperto non riservato gestito, in accordo con quanto stabilito dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, agli artt. 46-49.

□ il FIA acquistato non ricorre in modo sostanziale alla leva finanziaria, secondo quanto definito dall'art. 111 del Regolamento delegato (UE) 231/2013;

Eliminato: fondo

□ l'investimento in un singolo FIA aperto riservato non può essere superiore al 5 per cento del totale delle attività del FIA acquirente.

Eliminato: fondo

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

SEZIONE IV
OICR DI MERCATO MONETARIO

Osservazioni

In coerenza con quanto già indicato in altre parti del documento, si chiede di aggiornare la disciplina sugli OICR di mercato monetario al fine di eliminare le disposizioni che prevedono un esclusivo o meccanico riferimento al *rating* per la valutazione del rischio di credito. Ciò in linea con la Comunicazione di codesta Autorità sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei *rating* nel servizio di gestione collettiva del 22 luglio 2013 oltre che con il Parere dell'ESMA relativo alla revisione delle Linee Guida del CESR sugli OICR di mercato monetario (ESMA/2014/1103) riguardo alle indicazioni contenute nel *Final Report* recante *Mechanistic references to credit ratings in the ESAs' guidelines and recommendations* (JC 2014 004). Ciò consentirebbe di superare tra l'altro anche il dubbio interpretativo riguardo alla possibilità di applicare anche per gli OICR di mercato monetario, la citata Comunicazione che era stata emessa anche in attuazione della direttiva 2013/14/UE.

1. Ambito di applicazione

La presente Sezione ⁽⁴⁵⁾ 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 ⁽⁴⁶⁾ 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 (⁴⁷), né una durata residua contrattuale media superiore a 120 giorni

⁴⁵ 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.

⁴⁶ 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.

⁴⁷ 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.

(⁴⁸). Nel calcolo della 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.

⁴⁸ 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* 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
FIA CHIUSI NON RISERVATI

Eliminato: A INVESTITORI
PROFESSIONALI

Osservazioni

Si chiede, in generale, di prevedere una disposizione che faccia salvi per i FIA *retail*, esistenti e in particolare per quelli immobiliari, i limiti prudenziali oggi adottati (cd. *grandfathering*), laddove il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva preveda limiti più stringenti. Si fa in particolare riferimento alla proposta di i) ridurre il limite di concentrazione in un unico bene immobile da 1/3 al 20%, salvo la deroga prevista per gli immobili destinati alla locazione (par. 3.2), ii) ridurre dal 20 al 10% il limite di concentrazione verso una medesima controparte in caso di investimento in crediti (par. 5), iii) ridurre il limite di leva (par. 6.2.1) e iv) richiedere la verifica del rispetto di tutti i limiti prudenziali attraverso il metodo del consolidamento (par. 8).

1. Composizione complessiva del portafoglio

Il FIA istituito in forma chiusa investe il proprio patrimonio in:

- a) strumenti finanziari diversi dalle quote di OICR;
- b) OICVM come definiti nella Sezione II, par.1;
- c) FIA:
 - chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nel par. 1, 2° capoverso, lett. i), della Sezione II del presente capitolo;
 - ~~aperti non riservati come definiti nella Sezione III;~~
 - aperti riservati nei limiti e alle condizioni indicati nella Sezione III, par.1; le condizioni previste al quinto paragrafo, secondo alinea, terzo punto, non si applicano ai FIA aperti UE;

Eliminato: mobiliari

Osservazioni

In considerazione della possibilità riconosciuta ai FIA chiusi *retail* di investire direttamente anche in attività non liquide e diverse dagli strumenti finanziari (ad esempio immobili e crediti) si propone di coordinare il rinvio ai limiti e alle condizioni dei FIA riservati (aperti) indicati nella Sezione III. Ciò al fine di non limitare la scelta tra i FIA UE costituiti in forma aperta potenzialmente ammissibili dalla classificazione tipologica di “aperti” e “chiusi” a livello nazionale. Dovrebbero in particolare essere disapplicati o opportunamente adeguati i riferimenti i) all’investimento in via prevalente in strumenti finanziari (terzo punto), e ii) al calcolo del valore della quota e periodicità del rimborso (primo punto), ove non accolta l’osservazione effettuata nella richiamata sezione.

- d) 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;

- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti, ivi inclusi i crediti erogati a valere sul patrimonio del **FIA**;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- g) depositi bancari.

Eliminato: l'OICR

I FIA 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), fermo restando quanto previsto dall'art. 10, comma 5, del D.M.

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

Osservazioni

Con riferimento al primo capoverso del paragrafo 2, si fa presente la necessità di salvaguardare l'eccezione di cui all'articolo 10, comma 5, dello schema di Regolamento del MEF attuativo dell'articolo 39 del TUF anche qualora, accogliendo la proposta che la Assogestioni ha già più volte avanzato, la disciplina dei conflitti di interessi dovesse essere eliminata dal D.M.

3. Limiti alla concentrazione dei rischi ⁽⁴⁹⁾

3.1 Strumenti finanziari e depositi bancari

Il FIA 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 OICVM nella Sezione II, parr. 3.1, 3.2, 3.3 nonché 3.4 ⁽⁵¹⁾. 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 ⁽⁵²⁾, primo paragrafo, è elevato al 30 per cento del totale delle

⁴⁹ I limiti alla concentrazione dei rischi dei FIA 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.

⁵¹ 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.

⁵² Cfr. nota precedente.

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 FIA non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore al 20 per cento delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie, alienabile separatamente dai restanti immobili.

Eliminato: fondo

Tale limite è incrementato al 33 per cento, nel caso gli immobili siano destinati alla locazione.

Eliminato: e il primo conduttore (inclusi i soggetti riconducibili al gruppo di appartenenza del medesimo) in termini di ammontare dei canoni di locazione annui contrattualmente previsti incide in misura non superiore al 20 per cento del totale annuo dei ricavi della specie

Osservazioni

La modifica proposta è volta ad eliminare il riferimento all'incidenza del primo conduttore sul totale annuo dei ricavi, per la verifica delle condizioni per l'innalzamento dei limiti di diversificazione di cui al primo paragrafo.

In particolare, si ritiene che la SGR non possa garantire il rispetto di tale condizione durante l'intera vita del FIA, sia in ragione della circostanza che la stessa appare eccessivamente rigida sia perché trattasi di elemento aleatorio e, come tale, destinato a modificarsi nel corso del tempo.

Qualora, invece, si ritenga di non poter accogliere tale proposta, si richiede di prevedere che tale requisito debba essere rispettato solamente al momento della costituzione del FIA.

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. f), 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 gli OICVM nella Sezione II, par. 5.

Osservazioni

Posta la diversa natura delle attività investibili dai FIA chiusi il richiamo delle disposizioni sugli strumenti finanziari derivati previste per gli OICVM, senza la possibilità di adattare le stesse, crea delle incertezze interpretative sull'applicazione delle *cover rule* e nell'applicazione dei criteri di *hedging*.

A titolo di esempio per coprire il rischio tasso di un finanziamento in essere, un FIA immobiliare a fronte di un contratto di finanziamento a tasso variabile e di portafoglio immobiliare che genera flussi di cassa relativamente stabili prevede l'impiego di un IRS in cui il FIA paga un tasso fisso in cambio di un tasso variabile. In questa fattispecie si potrebbe verificare la circostanza che l'IRS non risulti coperto ai sensi della predetta *cover rule* dal momento che la componente immobiliare del portafoglio che genera i flussi di cassa scambiati non rientra nel novero delle attività ammissibili per la "copertura". Similmente siffatta operazione, potrebbe non essere considerata di copertura in quanto i criteri stabiliti nell'Allegato V.3.2 che individuano, tra l'altro, le condizioni per applicare l'*hedging*, prendono in considerazione solamente gli strumenti finanziari. Analogamente potrebbe non essere considerata di copertura l'utilizzo di strumenti finanziari derivati volti a stabilizzare i ricavi dall'inflazione o a copertura del rischio cambio.

Situazione simile si avrebbe anche per le operazioni di copertura effettuate da un FIA che volesse coprire i rischi dell'investimento in crediti.

Al riguardo si ritiene utile prevedere una specifica deroga per FIA chiusi, precisando ad esempio con riferimento all'*hedging*, che anche tali operazioni sopra descritte possono essere considerate come operazioni di copertura. Riguardo alle *cover rule* si rimanda alle osservazioni già effettuate per gli OICVM (cfr. Sez. II, par. 5).

5. Investimenti in crediti

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

Nel caso di FIA che investono in beni di cui al par. 1, lett. e), diversi da quelli istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 10 per cento del totale delle attività del fondo. La SGR non può investire in crediti con durata superiore a quella del fondo.

6. Altre regole prudenziali

6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Si applicano le disposizioni previste per gli OICVM 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.

6.2 Assunzione di prestiti

6.2.1 FIA immobiliari

Gli OICR possono assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria dell'organismo, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, non sia superiore a 2⁽⁵⁴⁾. Entro tale limite complessivo, i FIA immobiliari, diversi da quelli per cui è prevista la quotazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, 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.

Osservazioni

Limite di leva. Con il recepimento della AIMFD, codesta Autorità propone di ridurre il limite di leva dei FIA immobiliari *retail* da 2,5 a 2 in analogia a quanto stabilito per gli OICVM *retail*; il predetto limite deve essere calcolato attraverso uno dei due metodi definiti dal Regolamento delegato (UE) n.231/2013, ossia il metodo degli impegni o il metodo lordo.

Al riguardo si osserva che i metodi di calcolo della leva delineati dal Regolamento stanno sollevando alcune incertezze applicative su cui si ribadisce la necessità di disporre dei chiarimenti a livello comunitario, anche al fine di comprendere se il limite di 2 proposto abbia degli effetti non voluti sui FIA immobiliari oggi esistenti. In tale caso si ravviserebbe infatti la necessità di limitare l'applicazione dell'innovato limite di leva solo ai nuovi FIA, al fine di evitare una potenziale liquidazione delle attività funzionale al rispetto dei limiti normativi a danno degli interessi degli investitori.

In particolare, per quanto riguarda il metodo degli impegni, (cfr. art. 8 del Regolamento), similmente a quanto evidenziato riguardo alla disciplina nazionale in tema di strumenti finanziari derivati (cfr. osservazione al precedente par. 4.), si ritiene opportuno che venga riconosciuta la possibilità di considerare come attività di compensazione (*hedging*) le operazioni in strumenti finanziari derivati volte a coprire i rischi anche di attività diverse dagli strumenti finanziari. Si osserva infatti che i criteri stabili nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, ispirati dalla disciplina UCITS, declinano l'*hedging* solamente per gli strumenti finanziari (art. 8(3)(b)) che si riferiscono alla stessa classe di attività (art. 8(6)(d)).

Con riferimento, invece, all'esposizione derivante da strutture finanziarie o giuridiche controllate dal FIA, cui partecipano terzi, il Regolamento delegato (UE) 231/2013 precisa, all'art. 6(2), che questa deve essere inclusa nel calcolo della leva qualora le strutture medesime siano create specificatamente per aumentare direttamente o indirettamente l'esposizione a livello del FIA.

Al riguardo si chiede di chiarire:

- come debba intendersi l'espressione "cui partecipano terzi" e in particolare se debbano considerarsi le strutture che coinvolgono terzi controllati dal FIA, come sembrerebbe desumibile da un'interpretazione sostanziale, ovvero le strutture al cui

- controllo concorrono anche terzi, escludendo quindi, in quest'ultimo caso, le strutture interamente controllate dal FIA;
- se le società veicolo controllate, anche non interamente, tramite cui vengono effettuati investimenti immobiliari concorrono al calcolo dell'esposizione, posto che alle stesse non sembrerebbero essere applicabili le deroghe previste per i FIA la cui politica di investimento fondamentale consista nell'acquisire il controllo di società o emittenti non quotati laddove il FIA non debba sostenere perdite potenziali superiori al suo investimento (art. 6(2) del Regolamento e Q&A ESMA nn. 1-3 (Sezione VII-ESMA/2014/868));
 - se è necessario considerare nel calcolo della leva anche l'esposizione di un FIA che non controlla individualmente una struttura finanziaria e/o giuridica laddove tale struttura è interamente detenuta da più FIA della stessa SGR o dal relativo gruppo di appartenenza;
 - nel caso di FIA che investono in altri FIA (ad esempio in FIA immobiliari o nel caso di strategie di fondi di fondi *hedge*) che, in generale, non è necessario considerare nel calcolo della leva, la leva dei FIA *target* non potendosi applicare per questi il concetto stesso di controllo, salvo che la costituzione del FIA *target* sia volta ad eludere la disciplina.

Inoltre, sempre in caso di veicoli societari, anche interamente controllati dal FIA, il limite di leva pari a due sul patrimonio netto, sembrerebbe più stringente rispetto alla disciplina nazionale vigente (“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 e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20 per cento del valore degli altri beni [...]”).

Al fine di evitare asimmetrie di trattamento tra investimento diretto in immobili e per il tramite di società controllate, in tale ultimo caso è prassi, soprattutto, per le società interamente controllate, che il FIA calcoli il 60% non sul valore della partecipazione valorizzata nella propria situazione patrimoniale ma sul valore degli immobili della partecipata. In modo simile, è tenuto altresì conto anche del debito da questa assunto. A titolo d'esempio oggi un FIA *retail* immobiliare tenendo in considerazione anche l'esposizione indiretta per il tramite del veicolo societario interamente controllato, nel caso sotto esemplificato, avrebbe una leva pari a 2,5.

A titolo d'esempio, si ipotizzi un FIA immobiliare con la seguente struttura patrimoniale:

Attività		Passività e Netto	
Strum. finanz.ri non quotati			
Partec.ni di controllo	40	Finanz.ti ricevuti	60
Immobili e dir. reali imm.	100	Patrimonio netto	80

La società interamente controllata presenta la seguente struttura patrimoniale:

Attività		Passività e Cap.le sociale	
Immobili e dir. reali imm.	100	Finanz.ti bancari	60
		Capitale sociale	40

Di seguito si presenta la struttura patrimoniale dopo che è stata considerata l'esposizione verso la controllata (peso del controllo 100%):

Attività		Passività e Netto	
Immobili e dir. reali imm.	200	Finanz.ti ricevuti	120
		Patrimonio netto	80

Il FIA rispetta il limite di indebitamento (i finanziamenti ricevuti (120) non superano il 60% degli

immobili e dei diritti reali immobiliari (60% di 200 = 120)) e la leva è pari a 2,5 (200/80).

La modalità di calcolo della leva di cui al Regolamento delegato (UE) 231/2013 richiede inoltre di considerare l'esposizione in presenza di un controllo, definito dall'art. 1 della direttiva 83/349/CEE (cfr. art. 4, par.1, lett. i)), anche se non totalitario; si osserva quindi un limite più stringente rispetto a quello che sembrerebbe proposto da questa Autorità per la verifica di tutti i divieti e limiti di investimento (cfr. par. 8), dove il "consolidamento" è richiesto solo nel caso in cui il FIA effettui investimenti attraverso veicoli societari interamente controllati e costituiti per tale finalità.

Per completezza del quadro sulle modalità di calcolo della leva, si sottopongono altresì gli ulteriori dubbi emersi in sede associativa.

Leva con il metodo lordo. Si chiede di chiarire:

- se relativamente all'esclusione dal calcolo dell'esposizione del "valore del contante e, dei mezzi equivalenti che siano investimenti altamente liquidi detenuti nella valuta di base del FIA" (cfr. art. 7, lett. a)), il riferimento alla valuta di base del FIA si applica, come sembrerebbe, anche al valore del contante e non solo ai mezzi equivalenti;
- le fattispecie a cui si riferisce l'esclusione dei prestiti di contante che restano in contante o mezzi equivalenti di cui alla lettera a), quando gli importi da pagare sono conosciuti di cui all'art. 7, lett. c).

Leva con il metodo degli impegni. Si chiede di chiarire se:

- sia possibile escludere dall'esposizione, in analogia a quanto previsto dal metodo lordo agli artt. 7(a) e 7(c) del Regolamento delegato (UE) 231/2013, i) il contante che rimane in liquidità o in posizioni equivalenti e ii) i prestiti di contante che restano in contante o mezzi equivalenti di cui alla lettera a), quando gli importi da pagare sono conosciuti;
- in caso di *repurchase agreement* (cfr. Regolamento Allegato I, punto n. 11) e in caso di operazioni di assunzione in prestito di titoli (cfr. Regolamento Allegato I, punto n. 13), il reinvestimento del *cash collateral* generi sempre un'esposizione addizionale o, in coerenza con quanto previsto in caso di operazioni di concessione in prestito di titoli (cfr. Regolamento Allegato I, punto n. 12), l'esposizione addizionale sia generata solo allorquando il reinvestimento del *cash collateral* sia effettuato in strumenti diversi da quelli identificati all'art. 7(a) del Regolamento.

Assunzioni di prestiti. La modifica è volta a coordinare il testo con l'articolo 10, par. 3 dello schema di Regolamento del MEF.

6.2.2 Altri FIA 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 FIA possono concedere propri beni in garanzia a fronte di

- V.3.35 -

finanziamenti ricevuti se la garanzia è funzionale o complementare all'operatività del fondo.

6.3 Fondi di ~~crediti~~

Eliminato: che investono in

I FIA che investono principalmente in crediti: i) utilizzano gli strumenti finanziari derivati esclusivamente per finalità di copertura; ii) assumono finanziamenti entro il limite massimo del 30 per cento del valore complessivo netto del fondo.

Osservazioni

Definizione di fondi di crediti. Si propone di delimitare l'ambito di applicazione della disciplina prevista per i FIA che investono in crediti, ad esempio limitandolo ai FIA che investono principalmente in tali beni. Si vuole in particolare evitare che il solo investimento in crediti, anche di valore non sostanziale, faccia ricondurre il FIA nell'ambito della previsione di cui al par. 6.3. Tale previsione ad esempio, laddove applicata ad un FIA immobiliare che volesse investire anche in crediti garantiti ne limiterebbe la possibilità di finanziamento al 30% del valore complessivo netto del fondo, similmente anche un FIA che effettui forme miste di finanziamento della società controllata, ad esempio parte in conto capitale e parte in conto debito (concessioni di prestiti funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione da parte di un FIA di partecipazioni), sembrerebbe attratto dall'innovata previsione, diversamente da quanto previsto dalle disposizioni vigenti.

Finalità di copertura degli strumenti finanziari derivati. La previsione limita l'utilizzo degli strumenti finanziari solamente a quelli con finalità di copertura. Laddove per finalità di copertura si intendessero le regole di compensazione e/o copertura ai fini del calcolo dell'esposizione complessiva con il metodo degli impegni, di cui all'allegato V.3.2, si chiede che venga riconosciuta la possibilità di considerare come "attività di copertura" le posizioni in strumenti finanziari derivati volte a coprire i rischi connessi ai crediti ossia anche ad attività diverse dagli strumenti finanziari.

6.4 Titoli strutturati

Si applicano le disposizioni previste per gli OICVM alla Sezione II, par. 6.3.

6.5 Investimenti in OICR

Il FIA 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.

6.6 Altre concessioni di prestiti

Nella gestione del FIA chiuso è altresì consentito concedere prestiti attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari (pronti contro termine, riporti, prestito titoli e operazioni assimilabili), secondo le disposizioni di del par. 6.5, della Sezione II.

I FIA chiusi che prevedono l'investimento in beni immobili possono

concedere tali beni in locazione con facoltà di acquisto per il locatario.

-

Osservazioni

Stante la possibilità di concedere prestiti riconosciuta dallo schema di Regolamento del MEF, la modifica proposta è volta a preservare la facoltà, per i FIA immobiliari, di effettuare operazioni di *leasing* immobiliare oltre che, più in generale per tutti i FIA chiusi, di concedere prestiti attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari. Si ritiene infatti che tali operazioni dovrebbero continuare ad avere una distinta autonomia.

7. Investimenti in esposizioni verso cartolarizzazioni

Si applica la disciplina prevista dagli artt. 50-56 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

⁵⁴ La SGR calcola la leva finanziaria dei fondi secondo quanto previsto nel Capo 2, Sezione II del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata.

Osservazioni

Si chiede di eliminare la previsione o, in subordine, di rivederla tenendo conto delle seguenti considerazioni.

Si chiede di definire il metodo del consolidamento in modo tale che non debba intendersi come un mero processo di natura contabile. Nel metodo del “consolidamento” dovrebbero essere infatti considerate tutte le poste attive e passive del veicolo societario “in trasparenza” e quindi anche di quelle poste non strettamente riconducibili all’attività tipica del FIA, quali ad esempio il TFR maturato che si trova nel passivo di un veicolo societario. Si dovrebbe invece far riferimento solamente alle poste oggetto dei limiti prudenziali, quali ad esempio l’esposizione su un singolo immobile e quindi verificare i limiti tenendo in considerazione anche l’esposizione dei veicoli.

Si osserva inoltre come la verifica relativa all’assunzione di prestiti e, in particolare dei paragrafi 6.2, 6.3, 6.4, sembra già assorbita dal metodo di calcolo del limite di leva finanziaria, dove è richiesto di considerare l’esposizione delle strutture finanziarie e giuridiche anche non interamente controllate.

Inoltre, per superare il dubbio interpretativo circa la disciplina applicabile sui limiti di investimento in caso di veicoli non interamente controllati, l’innovata previsione dovrebbe essere coordinata con le disposizioni che richiedono al FIA di non essere investito direttamente o tramite società controllata nei limiti previsti da codesta Autorità in beni immobili e diretti reali immobiliari (par. 3.2) e in società immobiliari (par. 3.3).

Al fine di non limitare l’operatività dei FIA, dovrebbe essere altresì precisato che la verifica dei limiti diversi da quelli di leva possono basarsi sul nuovo attivo “consolidato” il luogo del totale attività identificato nella situazione patrimoniale del FIA (cfr. esempio incluso nell’osservazione al par. 6.2.1). Ciò comporterebbe pertanto ai FIA che investono attraverso veicoli direttamente controllati di poter effettuare una situazione patrimoniale ad *hoc*.

Si dovrebbe altresì chiarire se rientra nel “consolidamento” anche l’esposizione di un FIA in un veicolo interamente detenuto o da più FIA della stessa SGR o dal relativo gruppo di appartenenza.

Come ulteriore alternativa, si invita a considerare l’applicazione del metodo del *look through*, almeno per la verifica di alcuni limiti.

Eliminato: 8. Verifica dei limiti prudenziali attraverso il metodo del consolidamento¶

¶ Nel caso in cui il fondo effettui investimenti attraverso veicoli societari interamente controllati e costituiti per tale finalità, il rispetto dei divieti e dei limiti previsti nei parr. 2, 3, 4, 5 e 6, si calcola consolidando le attività e le passività del veicolo in quelle del fondo.¶

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

Ai FIA 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

- V.3.38 -

dell'operatività, possono derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione.

SEZIONE VI
FIA RISERVATI

1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del portafoglio

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

Eliminato: delle riserve di attività previste dall'ordinamento e

Osservazioni

Si propone di eliminare o, in subordine, chiarire il significato dell'espressione "rispetto delle riserve di attività previste dall'ordinamento".

Il regolamento dei FIA stabilisce, tra l'altro: il profilo di rischio del fondo, i limiti di investimento e di leva finanziaria⁽⁶⁴⁾ del fondo; i mezzi attraverso i quali il fondo intende generare la leva finanziaria; i limiti al riutilizzo delle garanzie finanziarie ricevute.

Osservazioni

Nell'apprezzare la scelta di codesta Autorità di non imporre, in generale, un limite di leva, si ravvisa l'esigenza di sottoporre all'attenzione alcune incertezze applicative sul metodo di calcolo della leva delineato dal Regolamento delegato (UE) 231/2013 che dovrebbero essere oggetto di chiarimento a livello comunitario. Per le specifiche questioni si rimanda alle osservazioni effettuate nella Sezione V, par. 6.2.1.

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

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

Nel caso di fondi di crediti⁽⁶⁶⁾, la leva finanziaria non può superare il limite di 1,5.

Eliminato: che investono in

Osservazioni

Definizione di fondi di crediti. Similmente a quanto richiesto anche per i FIA chiusi *retail*

si propone di delimitare la specifica disciplina prevista per i FIA che investono in crediti ai FIA di crediti ossia ai FIA che investono principalmente in tali beni (cfr. osservazione Sezione V, par. 6.3).

Limite di leva finanziaria. In coerenza a quanto già richiesto anche per i FIA chiusi *retail* si chiede di riconoscere la possibilità di considerare come “copertura” le operazioni in strumenti finanziari derivati volte a coprire i rischi connessi ai crediti ossia anche ad attività diverse dagli strumenti finanziari (cfr. osservazione Sezione V, par. 4.).

La SGR deve essere in grado di dimostrare che i limiti fissati per ogni FIA gestito siano ragionevoli e di rispettare tali limiti in ogni momento⁽⁶⁷⁾.

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

Nel caso di FIA che investono in crediti, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 10 per cento del totale delle attività del fondo.

⁶⁴ La SGR calcola la leva finanziaria dei fondi secondo quanto previsto nel Capo 2, Sezione II del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata.

⁶⁶ I crediti in cui il fondo investe non possono avere una durata superiore a quella del fondo.

⁶⁷ Ove ritenuto necessario per assicurare la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, la Banca d'Italia, previa notifica all'AESFEM, al CERS e alle autorità competenti degli altri Stati membri interessati, impongono limiti al livello della leva finanziaria che i GEFIA sono autorizzato a utilizzare, o altre restrizioni alla gestione del FIA, per limitare la misura in cui l'utilizzo della leva finanziaria contribuisce ad accrescere i rischi sistemici nel sistema finanziario o i rischi di disordini sui mercati.

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:

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

- 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).

ALLEGATO V.3.2

**RISCHIO DI CONTROPARTE GENERATO DA OPERAZIONI
RELATIVE A STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI AL DI
FUORI DI MERCATI UFFICIALI (OTC) E DALL'UTILIZZO DI
TECNICHE DI GESTIONE EFFICIENTE DEL PORTAFOGLIO**

(ESTRATTO)

[...]

3. Garanzie

[...]

Ai fini della determinazione dell'esposizione al rischio di controparte, l'OICR tiene conto delle attività ricevute in garanzia ("collateral"), purché rispettino tutti i seguenti requisiti:

[...]

- e) sono sufficientemente diversificate e non generano un'eccessiva concentrazione nei confronti del loro emittente (rischio su singolo nome), né del settore (rischio settoriale) o del paese di appartenenza dello stesso (rischio paese). In ogni caso, con specifico riferimento al rischio su singolo nome, l'esposizione complessiva massima nei confronti di un singolo emittente ⁽³⁾ di attività ricevute in garanzia non può superare, in aggregato, il 20% del valore complessivo netto del fondo. In deroga a quanto previsto un OICR può essere pienamente garantito in valori mobiliari e strumenti del mercato monetario diversi emessi o garantiti da uno Stato membro, da uno o più dei suoi enti locali, da uno Stato terzo o da un organismo pubblico internazionale di cui fanno parte uno o più Stati membri. Un OICR di questo tipo deve ricevere valori di almeno sei emissioni differenti, ma i valori di una singola emissione non possono superare il 30% del suo NAV. La gestione dei collateral non deve essere utilizzata al fine di eludere i divieti e le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio di cui al Titolo V, Capitolo III; a tal fine, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi degli OICR, le società di gestione predispongono idonee misure per monitorare l'esposizione complessiva dell'OICR al rischio di concentrazione, che tengano conto sia delle attività in cui è investito il patrimonio dell'OICR, sia delle attività ricevute in garanzia;

Osservazioni

In coerenza con quanto già indicato nel Titolo V, Capitolo 3, Sez. I, par. 2 si aggiornano le disposizioni in linea con quanto previsto con l'aggiornamento degli Orientamenti su questioni relative agli ETF e altri OICVM del 1° agosto 2014 (ESMA/2014/937).

CAPITOLO III VIGILANZA INFORMATIVA

SEZIONE II COMUNICAZIONI ALLA BANCA D'ITALIA (1)

Osservazioni

Le modifiche effettuate sono volte ad allineare le previsioni a quanto previsto nella bozza di schema di decreto del MEF e alle relative osservazioni effettuate da questa Associazione in relazione alla disciplina AIMFD.

In particolare si propone di i) richiamare i termini previsti dal DM, in coerenza con quanto effettuato in materia di prospetti contabili (cfr. Titolo IV, Capitolo V), e prevedere un periodo di tempo aggiuntivo, ad esempio un mese, per l'invio dei medesimi, ii) eliminare per i FIA, l'obbligo della relazione semestrale, in quanto non previsto dalla direttiva AIFM e iii) di sostituire la nozione di "rendiconto di gestione" con "relazione annuale" ovvero con "relazione di gestione", a seconda del contesto (potendo la relazione in commento essere redatta anche con periodicità infrannuale).

Ulteriori modifiche attengono l'obbligo di redazione della relazione di gestione infrannuale (o del bilancio) in caso di distribuzione dei proventi, dove si chiede di circoscrivere l'obbligo solo laddove i proventi siano determinabili in funzione del risultato di gestione dell'OICR stesso; si chiede pertanto di escludere dalla redazione della relazione di gestione quei prodotti che prevedono uno stacco cedola infrannuale predeterminata, e quindi indipendente dal risultato di gestione. In tal caso, la redazione di una relazione di gestione (o del bilancio) infrannuale non risulterebbe necessaria ai fini della quantificazione del provento da distribuire, in quanto determinato applicando una specifica percentuale al valore della quota o azione risultante ad una determinata data come espressamente indicate nel regolamento dell'OICR. Va altresì osservato che la redazione della relazione (o bilancio) infrannuale è soggetta al giudizio di revisione contabile, con conseguente sostentamento dei relativi costi, non compensati in tal caso dalla necessità di redazione ai fini della quantificazione del provento da distribuire.

4. Documentazione contabile

4.1 SGR

Le SGR inviano alla Banca d'Italia:

a) entro 30 giorni dalla delibera di approvazione del bilancio, copia del verbale dell'assemblea che lo ha approvato, copia del bilancio della società e, ove redatto, del bilancio consolidato, corredati della documentazione prevista dalla legge e della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti;

b) per ciascun fondo/comparto OICVM:

- entro 30 giorni dal termine previsto dal D.M. dalla fine del semestre, copia della relazione semestrale;

- entro 30 giorni dal termine previsto dal D.M. dalla fine di ogni esercizio annuale o del minor periodo in relazione al quale il fondo/comparto procede alla distribuzione dei proventi che siano determinabili in funzione del risultato di gestione del fondo, copia della relazione annuale/ relazione di gestione del fondo/comparto, corredato della relazione degli amministratori nonché della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

Eliminato: gestito

Eliminato: 60 giorni

Eliminato: 90 giorni

Eliminato: rendiconto della gestione

c) per ciascun fondo/comparto FIA :

- entro 30 giorni dal termine previsto dal D.M dalla fine di ogni esercizio annuale o del minor periodo in relazione al quale il fondo/comparto procede alla distribuzione dei proventi che siano determinabili in funzione del risultato di gestione del fondo, copia della relazione annuale/ relazione di gestione del fondo/comparto, corredato della relazione degli amministratori nonché della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

4.2 SICAV e SICAF

Le SICAV e le SICAF inviano alla Banca d'Italia:

- se OICVM, entro 30 giorni dal termine previsto dal D.M dalla fine del semestre, copia della relazione semestrale;
- entro 30 giorni dalla delibera di approvazione del bilancio, copia del verbale dell'assemblea che lo ha approvato e del bilancio, corredato della relazione degli amministratori e della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

Eliminato: 60 giorni

CAPITOLO V PROSPETTI CONTABILI DEGLI OICR

Osservazioni

Riguardo alle modifiche volte ad allineare le previsioni a quanto previsto nella bozza di schema di decreto del MEF e alle relative osservazioni effettuate da questa Associazione in relazione alla disciplina AIMFD si rimanda alle osservazione già effettuate in tema di documentazione contabile (cfr. Capitolo III, vigilanza informativa).

In materia di SICAF si propone invece di precisare che il bilancio contiene anche un prospetto delle variazioni del patrimonio netto. Al riguardo si osserva che non sono state previste specifiche istruzioni per la compilazione del prospetto. Per esigenze di chiarezza si chiede di fornire indicazioni per la compilazione del prospetto in commento, così come previsto nel Provvedimento in materia di bilanci degli intermediari non bancari del 14 febbraio 2006, come successivamente modificato e integrato.

Nelle istruzioni di redazione dei prospetti non si rinviene alcun riferimento alla possibilità di redazione di un rendiconto finanziario secondo quanto stabilito, in linea con le previsioni della direttiva AIFM, dall'art. 3, comma 3, dello schema di decreto del MEF. Si chiede, al riguardo, se e in quali circostanze un FIA italiano sia tenuto alla redazione di un rendiconto finanziario.

In relazione agli schemi contabili, si propongono in particolare modifiche, declinate con maggiore dettaglio negli schemi-tipo degli OICR aperti di cui all'Allegato IV.6.1 a cui si rimanda,:

- volte ad eliminare le voci della sezione reddituale concernenti l' "Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio" e il "Risparmio d'imposta", considerato che a decorrere dal 1 luglio 2011 gli OICR italiani non sono più assoggettati ad imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione a seguito delle modifiche apportate dal decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, e successive modificazioni;
- all'informativa sui FIA *target* nel caso di FIA riservati con strategia di fondi di fondi

hedge (cfr. Nota integrativa, Parte B, Sez. II);

- in tema di maggior trasparenza sulle operazioni di compensazione del risparmio d'imposta rilevate nell'attivo della sezione patrimoniale (cfr. Nota integrativa, Parte B, Sez. II., par. II.9);
- volte ad allineare i criteri e la rappresentazione analitica dei costi sostenuti nel periodo nella tabella riassuntiva sugli oneri di gestione con quelle comunicate agli investitori con l'aggiornamento annuale della Parte II del prospetto (cfr. Nota integrativa, Parte C, Sez. IV, par. IV.1);
- funzionali a limitare l'informativa sulle remunerazioni ai soli FIA (cfr. Nota integrativa, Parte C, Sez. IV, par. IV.3);
- per circostanziare le informazioni relative alla leva dei FIA riservati (cfr. Nota integrativa, Parte D);
- volte ad agevolare l'individuazione e a consolidare la disciplina applicabile in tema di informativa nei confronti degli investitori, tenuto conto della disciplina in tema di prospetto che consente di rinviare alla relazione annuale per la comunicazione di talune informazioni (cfr. Nota integrativa, Parte D).

Rimane fermo che le modifiche effettuate, ove compatibili, dovrebbero essere trasposte anche agli Allegati IV.6.2, IV.6.3, IV.6.3-bis. Si segnala inoltre un refuso nell'Allegato IV.6.3-bis, applicabile alle SICAF, dove nello schema di conto economico, è indicato "Rendiconto" in luogo di "Bilancio". Sempre nel medesimo Allegato IV.6.3-bis e in tema di risparmio d'imposta, con specifico riferimento alle operazioni di compensazione, si evidenzia che la valorizzazione di tale voce dell'attivo può verificarsi nell'ipotesi di operazioni di scissione o trasformazione di un fondo mobiliare chiuso che alla data del 30 giugno 2011 ha accumulato un risparmio di imposta non compensato alla data di scissione o trasformazione.

1. Premessa

Il TUF e il D.M. indicano i documenti contabili che le SGR, le SICAV e le SICAF sono tenute a redigere periodicamente.

Con riferimento a ciascun fondo comune, sono richiesti:

- a) la relazione annuale della gestione del fondo, entro il termine previsto dal D.M. dalla fine di ogni esercizio annuale o del minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi **che siano determinabili in funzione del risultato di gestione del fondo;**

Eliminato: il

Osservazioni

Si rimanda alle osservazioni effettuate in tema di documentazione contabile (cfr. Capitolo III, vigilanza informativa)

- b) una relazione semestrale relativa alla gestione del fondo che sia un OICVM, entro il termine previsto dal D.M. dalla fine dei primi sei mesi dell'esercizio. La relazione non è richiesta nel caso dei fondi per i quali si proceda, in relazione alla distribuzione dei proventi, alla redazione della **relazione di gestione**, con cadenza almeno semestrale;
- c) nel caso dei fondi aperti, un prospetto recante l'indicazione del valore unitario delle quote di partecipazione e del valore complessivo del fondo, con periodicità almeno pari all'emissione o rimborso delle quote.

Eliminato: rendiconto

Le SICAV e le SICAF redigono:

- a) il bilancio di esercizio;

- b) una relazione semestrale relativa alla gestione delle SICAV che siano OICVM entro il termine previsto dal D.M. dalla fine dei primi sei mesi dell'esercizio. La relazione non è richiesta nel caso delle SICAV che siano OICVM per le quali si proceda, in relazione alla distribuzione dei proventi che siano determinabili in funzione del risultato di gestione della SICAV, alla redazione del bilancio con cadenza almeno semestrale;
- c) per le SICAV, un prospetto recante l'indicazione del valore unitario delle azioni e del valore complessivo della società, con periodicità almeno pari all'emissione o rimborso delle azioni.

Eliminato: e delle SICAF

Eliminato: : i) per le SICAV che siano OICVM,

Eliminato: ; ii) per le SICAV che siano FIA e le SICAF, con la frequenza prevista dall'art. 72, par. 1 del Regolamento delegato (UE) 231/2013 per il calcolo del valore delle parti dell'OICR

Osservazioni

Per quanto riguarda l'obbligo di redazione del prospetto del valore dell'azione e del patrimonio della società che sia una SICAF, si osserva che, in linea con quanto previsto per i fondi chiusi nell'Allegato IV.6.2, nell'Allegato IV.6.3-bis e' stato chiarito che "ai fini del calcolo del valore delle azioni, in occasione di aumenti di capitale, rimborsi o di distribuzioni straordinarie di dividendi, potrà essere utilizzato lo schema di stato patrimoniale del bilancio. [...]". Si chiede, pertanto, di eliminare per le SICAF la previsione della redazione del prospetto del valore dell'azione e del valore complessivo della società. Le previsioni di cui all'art. 72, par. 1 del Regolamento delegato (UE) 231/2013 risultano comunque essere rispettate tenuto conto di quanto previsto nel citato Allegato IV.6.3-bis e considerato dall'obbligo di redazione del bilancio annuale.

2. Fonti normative

La materia è regolata dall'art. 6, comma 1, lett. c), numero 3, del TUF, che attribuisce, tra l'altro, alla Banca d'Italia il compito di disciplinare gli schemi e le modalità di redazione dei prospetti contabili, nonché dal D.M.

Per i FIA la materia è, altresì, disciplinata dalla Direttiva AIFMD, art. 22, nonché dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, che detta misure di esecuzione della Direttiva AIFMD direttamente applicabili, agli artt. 103-107.

3. Schemi-tipo e modalità di redazione dei prospetti

La relazione annuale di gestione del fondo e il bilancio della SICAV o SICAF si compongono di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale e di una nota integrativa. Essi sono inoltre accompagnati dalla relazione degli amministratori. Il bilancio della SICAF comprende anche un prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

Eliminato: Il rendiconto

Nel caso degli OICR che – al fine di procedere alla distribuzione dei proventi – redigono con cadenza infrannuale la relazione di gestione o il bilancio, questi ultimi possono essere composti solamente dalla situazione patrimoniale e dalla sezione reddituale (e dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto in caso di SICAF). Gli OICR che utilizzano tale facoltà procedono alla redazione di una relazione di gestione o di un bilancio completi (situazione patrimoniale, sezione reddituale, prospetto delle variazioni del patrimonio netto in caso di SICAF, nota integrativa e relazione degli amministratori) riferiti a un esercizio di dodici mesi.

Eliminato: il rendiconto

Eliminato: rendiconto

La relazione semestrale si compone di una situazione patrimoniale ed è accompagnata da una nota illustrativa.

Nel caso degli OICR ripartiti in comparti i prospetti contabili vanno redatti con riferimento a ciascun comparto.

La relazione di gestione del fondo e il bilancio della SICAV e della SICAF sono redatti facendo riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione delle quote o azioni dell'esercizio annuale o del minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi. La relazione semestrale è redatta con riferimento all'ultimo giorno di valorizzazione del semestre.

Eliminato: Il rendiconto

Negli Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3, IV.6.3-*bis* del presente Capitolo sono riportati gli schemi-tipo e le relative istruzioni di redazione dei prospetti contabili, rispettivamente, dei fondi comuni aperti, dei FIA chiusi, delle SICAV e SICAF. Nell'Allegato IV.6.4 sono riportate le informazioni minimali da fornire nella relazione degli amministratori che accompagna la relazione annuale di gestione o il bilancio e nella nota illustrativa che accompagna la relazione semestrale.

Eliminato: 5

Formattato: Ridotta 0,2 pt

Eliminato: il rendiconto

Nei prospetti e nella nota integrativa è talvolta richiesto il confronto con dati relativi a periodi precedenti. Se questi ultimi non sono disponibili o comparabili possono essere omessi o devono essere adattati. Tali casi sono segnalati e commentati nella nota integrativa.

Il contenuto degli schemi è minimale, essendo rimessa alle società la possibilità di ampliarne il contenuto informativo. Tale facoltà, peraltro, deve essere utilizzata con misura e discernimento in relazione al rischio che un eccessivo dettaglio determini una riduzione, anziché un accrescimento, della capacità informativa dei documenti di cui si tratta. È altresì consentita l'omissione delle voci che non presentino alcuna consistenza nei periodi posti a confronto o che non siano state interessate da alcuna movimentazione.

4. Indicazione degli importi

La relazione annuale di gestione, il bilancio e la relazione semestrale sono redatti in unità di euro, senza cifre decimali, a eccezione del valore della quota, che viene calcolato in millesimi di euro.

Eliminato: Il rendiconto

Con riferimento ai prospetti redatti in unità di euro, nel procedere agli arrotondamenti delle voci e delle sottovoci sono trascurati i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevati all'unità superiore i decimali maggiori di 50 centesimi. L'importo arrotondato delle voci va ottenuto per somma degli importi arrotondati delle sottovoci; la somma algebrica delle differenze derivanti dagli arrotondamenti operati

sulle voci è ricondotta tra le “altre” attività o passività per la situazione patrimoniale, tra gli “altri” ricavi od oneri per la sezione reddituale.

La nota integrativa può essere redatta in migliaia o in milioni di euro, purché sia assicurata significatività e chiarezza alle informazioni in essa contenute. Nel procedere agli arrotondamenti sono trascurate le frazioni degli importi pari o inferiori, rispettivamente, a 500 o a 500.000 euro ed elevate al migliaio o al milione

– IV.5.2 –

superiore le frazioni maggiori, rispettivamente, di 500 o 500.000 euro. In ogni caso, gli arrotondamenti dei dati contenuti nella nota integrativa vanno effettuati in modo da assicurare coerenza con gli importi figuranti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale.

CAPITOLO V ADEGUATEZZA PATRIMONIALE E CONTENIMENTO DEL RISCHIO

SEZIONE I

DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

1. Fonti normative

La materia è regolata:

- dai seguenti articoli del TUF:
 - 6, comma 1, lett. a), che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare gli obblighi delle SGR in materia di adeguatezza patrimoniale;
 - 7, comma 2, che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di emanare, a fini di stabilità, disposizioni di carattere particolare aventi ad oggetto le materie di cui all'art. 6, comma 1, lett. a);
- dalle direttive UCITS e AIFMD per le SGR che gestiscono, rispettivamente, OICVM e FIA;
- dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 che detta misure di esecuzione della direttiva AIFMD, direttamente applicabili ai GEFIA e, in particolare, dal Capo 2, Sezione 3, relativo alla copertura a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale;
- dal Provvedimento della Banca d'Italia del 25 giugno 2008 (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).

2. Procedimenti amministrativi

Si indicano di seguito i procedimenti amministrativi di cui al presente capitolo:

- *autorizzazione al superamento temporaneo dei limiti di computabilità* (Allegato II.5.1, Sezione II, par. 1.4.) (termine: 90 giorni);
- *autorizzazione al rimborso o riacquisto da parte della SGR emittente di propri titoli rappresentativi di partecipazione al capitale sociale* (Allegato II.V.1, Sezione II, par. 5) (termine: 90 giorni);
- *autorizzazione al rimborso o riacquisto da parte della SGR emittente di strumenti computabili nel patrimonio di vigilanza* (Allegato II.V.1, Sezione II, par. 6;) (termine: 90 giorni).

SEZIONE II
ADEGUATEZZA PATRIMONIALE DELLE SGR

L'ammontare del patrimonio di vigilanza delle SGR non deve essere inferiore alla somma:

- 1) del maggiore importo tra:
 - a) la copertura patrimoniale richiesta per la massa gestita di OICR e fondi pensione, come determinata nella successiva Sezione III, par. 1;
 - b) la copertura patrimoniale richiesta per il rispetto del coefficiente "altri rischi", come determinata nella successiva Sezione III, par. 2;
- 2) della copertura patrimoniale richiesta per la gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale, come determinata nella successiva Sezione III, par. 3;
- 3) della copertura patrimoniale a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale, prevista per le SGR che gestiscono FIA dalla Sezione III, par. 4.

In ogni caso il patrimonio di vigilanza non può essere inferiore all'ammontare del capitale minimo richiesto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività.

Le SGR verificano costantemente il rispetto dei requisiti minimi di patrimonio. Il requisito minimo di patrimonio è investito in liquidità o in attività prontamente convertibili in contanti nel breve termine e non includono posizioni speculative. La Banca d'Italia può prevedere, ove la situazione patrimoniale, economica o finanziaria di una SGR o il profilo di rischio della stessa lo richieda, l'applicazione di misure di adeguatezza patrimoniale più stringenti rispetto a quelle determinate in via generale.

Osservazioni

La direttiva AIFM, all'articolo 9, paragrafo 8 prevede che "i fondi propri, compresi tutti i fondi propri aggiuntivi di cui al paragrafo 7, lettera a) [per potenziali rischi di responsabilità professionale] sono investiti in liquidità o in attività prontamente convertibili in contanti nel breve termine e non includono posizioni speculative". Nel recepire tale previsione, anche per i gestori di OICVM, è stato precisato che il patrimonio di vigilanza debba essere investito nelle sole tipologie di strumenti finanziari identificate nella successiva Sezione V in quanto rispondenti ai criteri, individuati dalla direttiva AIFM, di "liquidità" e di assenza di speculazione.

Al riguardo si ritiene che, in linea con la direttiva AIFM, il riferimento volto ad applicare le disposizioni relative all'obbligo di investire il patrimonio di vigilanza in attività liquide o prontamente liquidabili, dovrebbe essere limitato al solo ammontare del capitale minimo richiesto funzionale all'adeguatezza patrimoniale. Diversamente, un'applicazione estensiva delle attività ammissibili a tutto il patrimonio di vigilanza, potrebbe comportare forti limitazioni per gli operatori. E', infatti, fondamentale continuare a riconoscere la possibilità per una SGR di disporre di una parte dei fondi propri anche per l'avviamento di un nuovo prodotto (OICVM o FIA), per investire, ad esempio, in quote di FIA chiusi e comunque in attività diverse da quelle specificatamente declinate (quali le partecipazioni).

Relativamente all'elenco delle attività identificate come ammissibili, si evidenzia, inoltre, un'interpretazione eccessivamente prudentiale della direttiva AIFM. Si richiama, a titolo esemplificativo, il divieto di considerare attività eleggibili le quote di OICVM "proprie", salvo probabilmente che queste siano rappresentate da fondi di mercato monetario, e alla possibilità di investire in "titoli di debito qualificati", ossia in titoli in cui la valutazione del rischio è rimessa alle agenzie esterne di valutazione del merito di credito (ECAI), senza possibilità per le SGR di derogare a tali valutazioni.

Si chiede, quindi, di demandare alla responsabilità delle SGR l'identificazione degli strumenti finanziari in cui investire il patrimonio di vigilanza, ovvero, in subordine, di rivedere l'elenco tenendo conto delle considerazioni meglio rappresentate nella successiva Sezione V.

SEZIONE III REQUISITI PATRIMONIALI

1. Copertura patrimoniale commisurata alla massa gestita di OICR e fondi pensione senza garanzia di restituzione del capitale.

Al fine di determinare il requisito patrimoniale, le SGR fanno riferimento alla somma delle attività - come risultante dall'ultimo prospetto contabile approvato - degli OICR e dei fondi pensione, compresi quelli per i quali le SGR hanno delegato la gestione; sono escluse dalla somma le attività degli OICR per le quali le SGR svolgono attività di gestione in qualità di delegato.

Sulla parte dell'importo così determinato, che eccede i 250 milioni di euro, la SGR calcola un requisito patrimoniale pari allo 0,02 per cento, fino a un massimo di 10 milioni di euro.

2. Copertura patrimoniale a fronte degli "altri rischi"

Sui costi operativi fissi risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio, anche se questo non è stato ancora approvato, si applica una copertura patrimoniale nella misura del 25 per cento. La Banca d'Italia ha facoltà di ridurre tale obbligo in caso di modifica sostanziale dell'attività rispetto all'esercizio precedente.

Osservazioni

La modifica è volta a rendere coerente il calcolo del "patrimonio di vigilanza", che si basa su dati "aggiornati" (ad esempio 31 dicembre 2013), e quello degli "altri rischi" che fa riferimento al bilancio dell'ultimo esercizio ossia all'ultimo bilancio approvato (ad esempio 31 dicembre 2012).

Nel caso in cui nella nota integrativa del bilancio non siano indicati dettagliatamente gli importi e i criteri seguiti per la determinazione dei costi operativi fissi, questi ultimi sono rappresentati dalla somma della voce "110. Spese amministrative" e degli oneri ricompresi nella voce "160. Altri proventi e oneri di gestione" dello schema di conto economico individuale di cui alle disposizioni in materia di bilancio di esercizio.

Nel primo esercizio di attività si applica una copertura patrimoniale nella

misura del 25 per cento dei costi operativi fissi previsti nel bilancio di previsione annuale.

3. Requisito patrimoniale per la gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale

Nel caso di gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale, le SGR determinano un requisito patrimoniale pari all'ammontare delle risorse necessarie per fare fronte all'impegno assunto in relazione alla garanzia prestata. Le SGR definiscono e sottopongono all'approvazione dell'organo con funzione di supervisione strategica i criteri e le procedure adottati per la determinazione degli impegni assunti, tenendo almeno conto:

- della congruenza tra le caratteristiche degli investimenti del fondo e degli impegni assunti nei confronti degli aderenti;
- dei rischi connessi con gli investimenti in titoli;
- dei rischi connessi con lo smobilizzo delle attività per far fronte a richieste di prestazioni anticipate degli aderenti.

I citati criteri e procedure sono sottoposti al parere della società di revisione e dell'organo di controllo. La Banca d'Italia valuta la capacità delle SGR di misurare e controllare costantemente il rischio implicito nelle garanzie di restituzione del capitale rilasciate.

4. Copertura a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale

A fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale, le SGR che gestiscono FIA, in alternativa: i) stipulano una polizza assicurativa; ii) costituiscono una dotazione patrimoniale aggiuntiva rispetto ai requisiti indicati nei parr. 1, 2 e 3.

Eliminato: patrimoniale

I rischi da responsabilità professionale, la dotazione di mezzi patrimoniali aggiuntivi e le caratteristiche della polizza assicurativa sono disciplinati negli artt. 12, 14 e 15 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Osservazioni

Si chiede di chiarire se i FIA che rientrano nelle ipotesi di cui all'articolo 61, paragrafo 3 o 4 della Direttiva AIFM (ad es. fondi chiusi di *side pockets*) concorrono al calcolo della copertura patrimoniale a fronte del rischio derivante da responsabilità professionale.

SEZIONE IV

GESTIONE DI FIA CHIUSI

1. Investimento in quote di FIA chiusi non riservati

Le SGR che gestiscono FIA chiusi non riservati acquistano in proprio una quota almeno pari al 2 per cento del valore complessivo netto iniziale di ciascun FIA della specie e delle successive emissioni. Ove il valore complessivo netto di ciascun FIA (in fase di emissione iniziale delle quote o a seguito di emissioni successive) superi l'ammontare di 150 milioni di euro, la suddetta percentuale è ridotta, per la parte eccedente tale ammontare, all'1 per cento.

Eliminato: a investitori professionali

SEZIONE V

PATRIMONIO DI VIGILANZA

1. Premessa

Il patrimonio di vigilanza è calcolato come somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi la cui computabilità viene ammessa, con o senza limitazioni a seconda dei casi, in relazione alla qualità patrimoniale riconosciuta a ciascuno di essi.

Gli elementi positivi che costituiscono il patrimonio devono essere nella piena disponibilità della SGR, in modo da poter essere utilizzati senza limitazioni per la copertura dei rischi e delle perdite aziendali. Tali elementi devono essere stabili e il relativo importo è depurato degli eventuali oneri di natura fiscale.

2. Patrimonio di vigilanza

Le SGR calcolano il patrimonio di vigilanza secondo le regole previste nelle disposizioni di cui all'Allegato II.5.1.

Osservazioni

Si chiede di demandare alla responsabilità delle SGR l'identificazione degli strumenti finanziari in cui investire il requisito patrimoniale minimo, ovvero, in subordine, di rivedere l'elenco tenendo conto delle considerazioni di seguito meglio rappresentate.

Riguardo il divieto di investire negli OICVM "gestiti", si osserva innanzitutto la necessità di chiarire l'ambito oggettivo di applicazione ossia se per OICVM "gestiti" siano quelli propri della SGR, ancorchè la gestione sia delegata ad un terzo, e non anche quelli ricevuti in delega. Riguardo alla *ratio* dell'esclusione degli OICVM gestiti, laddove questa sia identificabile nel potenziale conflitto di interesse, la stessa non appare condivisibile, tenuto conto, da un lato, dell'esistenza di una disciplina che demanda alla SGR la gestione dei conflitti d'interessi, dall'altro, della circostanza che le stesse disposizioni della Banca d'Italia (i) richiedono alle SGR che gestiscono FIA chiusi *retail* di acquistare una quota parte dei FIA che gestisce (cfr. Sezione IV) e (ii) sembrano consentire l'investimento in OICR di tipo monetario anche "gestiti" dalla stessa SGR (cfr. par. 2, secondo capoverso, ultimo alinea).

In relazione alla possibilità di investire direttamente in titoli di debito qualificati, dove per titoli di debito qualificati si intendono i titoli di debito inclusi nella tabella I di cui all'art. 336 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, per i quali è prevista una ponderazione pari o inferiore all'1,6%, ad esclusione degli "altri elementi qualificati" come definiti dal par. 4 del medesimo articolo, si osserva, in linea generale, la necessità delle SGR di poter derogare dalle metriche di valutazione del rischio credito delle agenzie esterne di valutazione del merito di credito (ECAI), in coerenza con i principi di cui al Regolamento (CE) n. 1060/2009, volto proprio ad evitare un affidamento esclusivo o meccanico ai *rating* emessi da agenzie di *rating*. Al riguardo dovrebbe essere almeno prevista un'esenzione per i titoli emessi da uno Stato membro dell'UE, e in particolare dall'Italia, oltre che di uno Stato appartenente al Gruppo dei 10. Laddove si ravvisasse comunque la necessità di fare riferimento alle ECAI, si chiede di far cadere qualsiasi riferimento specifico alla disciplina bancaria, riportando direttamente nel Regolamento sulla gestione collettiva il criterio da applicare in coerenza con quanto fatto per il calcolo del patrimonio di vigilanza, semplificando così l'individuazione della disciplina applicabile.

Eliminato: Il patrimonio di vigilanza della SGR è:

- ¶ detenuto in depositi presso una banca autorizzata in Italia;¶
- ¶ investito in titoli di debito qualificati ²;¶
- ¶ investito in parti di OICVM, diversi da quelli gestiti, il cui regolamento di gestione preveda esclusivamente l'investimento in titoli di debito qualificati o in OICVM del mercato monetario;¶
- ¶ investito in parti di OICR monetari.¶

Con riferimento, poi, all'investimento in OICVM diversi da quelli gestiti, la precisazione volta a limitarne l'oggetto di investimento ai "titoli di debito qualificati" oltre che ai FMM, renderebbe di fatto quasi inapplicabile tale investimento. I regolamenti di gestione degli OICVM non identificano infatti il perimetro oggetto di investimento in funzione dalle metriche di valutazione del rischio credito delle agenzie esterne di valutazione del merito di credito (ECAI), anzi le società sono chiamate a non affidarsi esclusivamente o meccanicamente ai *rating* emessi da agenzie di *rating*.

Riguardo alla possibilità di investire in parti di OICR monetari dovrebbe essere precisata la possibilità di investire in OICR propri. Dubbi interpretativi sono infatti sorti circa l'applicazione anche per gli OICR monetari della previsione di cui al terzo alinea che esclude l'investimento in OICR gestiti dalla stessa SGR.

Dovrebbe essere previsto, infine, anche un periodo transitorio funzionale alle società per convertire le attività detenute in attività ammissibili.

2 Per titoli di debito qualificati si intendono i titoli di debito inclusi nella tabella I di cui all'art. 336 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, per i quali è prevista una ponderazione pari o inferiore all'1,6%, ad esclusione degli "altri elementi qualificati" come definiti dal par. 4 del medesimo articolo.

ALLEGATO II.5.1**PATRIMONIO DI VIGILANZA**

[Estratto]

[...]

SEZIONE II**10. Deduzioni**

Gli elementi di seguito elencati sono dedotti per il 50% dal patrimonio di base e per il 50% dal patrimonio supplementare:

- a) le partecipazioni in banche, società finanziarie, IMEL, istituti di pagamento e società di assicurazione superiori al 10 per cento del capitale sociale dell'ente partecipato e gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e gli strumenti subordinati emessi da tali enti, qualunque sia il portafoglio di allocazione;
- b) le azioni nominative di società di investimento a capitale variabile italiane ed estere se superiori a 20.000 azioni (29);
- c) le azioni o quote in banche, società finanziarie, IMEL, istituti di pagamento e società di assicurazione e società di assicurazione pari o inferiori al 10 per cento del capitale dell'ente partecipato, gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e gli strumenti subordinati, diversi da quelli indicati al precedente punto a), verso banche, società finanziarie, IMEL, istituti di pagamento e società di assicurazione anche non partecipate, qualunque sia il portafoglio di allocazione. Tali elementi sono dedotti per la parte del loro ammontare complessivo che eccede il 10 per cento del valore del patrimonio di base e supplementare al lordo delle deduzioni di cui al par. 1.3;
- d) le quote di OICR emesse esclusivamente per compensare l'eventuale sbilancio positivo tra le domande di acquisto e vendita immesse nel mercato regolamentato, in presenza dei requisiti di cui al Titolo V, Capitolo 1, Sezione II, par. 4.2.1, nota 15, e non consegnate fino alla data di regolamento del trasferimento delle stesse all'acquirente.

Eliminato: e

Osservazioni

In continuità con le attuali previsioni, si chiede di introdurre anche le società di assicurazione nel punto c).

[...]

TITOLO IV
CAPITOLO III VIGILANZA
INFORMATIVA

SEZIONE III
SEGNALAZIONI DI VIGILANZA

1. Segnalazioni delle SGR e degli OICR

Le SGR, le SICAV, le SICAF, le società di gestione UE e i GEFIA UE che gestiscono OICR italiani inviano alla Banca d'Italia le segnalazioni previste nel "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli OICR" (6).

Per tutti gli aspetti concernenti le istruzioni di compilazione delle segnalazioni, si rinvia al Manuale medesimo.

⁶ Per i FIA vengono altresì in considerazione gli artt. 110 e 111 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 e l'Allegato IV al medesimo Regolamento.

Osservazioni

Segnalazioni sui FIA. Si invitano le Autorità a continuare il processo di semplificazione e razionalizzazione degli obblighi informativi valutando la sostituzione delle vigenti segnalazioni periodiche di vigilanza relative ai FIA con i tracciati segnaletici previsti dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (cfr. considerazioni di carattere generale contenute nella lettera di accompagnamento),

Con riferimento all'ipotesi di una società che gestisca anche FIA che rientrano nelle ipotesi di cui all'articolo 61, paragrafo 3 o 4, della direttiva AIFM (ad esempio, fondi chiusi di *side pockets*), si chiede di chiarire, tenendo in considerazione anche quanto previsto dalla Q&A 1186 della Commissione se a tali FIA si applicano gli obblighi di segnalazioni alle autorità competenti.

Si chiede di circostanziare le informazioni supplementari che le Autorità possono richiedere per l'efficace monitoraggio del rischio sistemico di cui al parere dell'ESMA 2013/1340 ossia il VaR, il *net FX delta*, il *net commodity delta* o la *vega exposure*. Al riguardo si osserva che l'FSA, precisa che tali indicatori devono essere forniti se calcolati dai FIA per altri scopi (cfr. 3.4.6A *Investment Funds source book (FUND)*).

Infine, si chiede di chiarire l'entrata in vigore dell'obbligo del primo *reporting* per i FIA operativi.

Segnalazioni sul patrimonio di vigilanza. In occasione dell'adeguamento degli schemi segnaletici alla disciplina del patrimonio di vigilanza di cui al nuovo Allegato II.5.1, si rappresenta l'esigenza di posticipare i termini attualmente previsti per l'invio delle relative segnalazioni trimestrali per i mesi di dicembre e di giugno.

Si propongono in particolare i seguenti termini di trasmissione: 15 marzo, il luogo del 25 gennaio per la segnalazione relativa a dicembre e 15 settembre, in luogo del 25 luglio, per quella di giugno.

In subordine e per le sole SGR appartenenti ad un gruppo bancario i termini di trasmissione

potrebbero essere allineati alle disposizioni contenute negli articoli 3 e 18 dell'*Implementing Technical Standard* (ITS) sul *supervisory reporting* adottato dalla Commissione Europea ossia l'11 febbraio (per dicembre), il 12 maggio (per marzo), l'11 agosto (per giugno), l'11 novembre (per settembre).

REQUISITI DEGLI ESPONENTI DI SGR E SICAV/SICAF

Spett. le _____

_____ (1)

DICHIARAZIONE SOSTITUTIVA

(artt. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445)

Il/La sottoscritt _____
nat _____ a _____ provincia
di _____ (_____) il __/__/__, consapevole che, ai sensi dell'art. 76 del
D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi
o contenenti dati non più rispondenti a verità sono puniti ai sensi del codice penale e delle leggi
speciali in materia, in relazione all'assunzione della carica di _____ (2)
di codesta _____ (3), visto il Regolamento del Ministro del
Tesoro, del bilancio e della programmazione economica dell'11 novembre 1998, n. 468,

DICHIARA

(A) REQUISITI DI PROFESSIONALITÀ

- di aver maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio/quinquennio (4)
attraverso l'esercizio di:
 - a) attività _____ di
_____ (5)
presso _____ (6)
dal _____ al _____;
 - b) attività _____ di
_____ (5)
presso _____ (6)
dal _____ al _____;
 - c) attività _____ di
_____ (5)
presso _____ (6)
dal _____ al _____;
 - d) attività _____ di
_____ (5)
presso _____ (6)
dal _____ al _____;
- di essere iscritto nel registro dei revisori contabili (7)

(B) REQUISITI DI ONORABILITÀ

- di non trovarsi in una delle condizioni di ineleggibilità o decadenza previste dall'art. 2382 del codice civile;
- di non essere stat_ sottopost_ a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi del d. lgs. n. 159 del 6 settembre 2011, e successive modificazioni e integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione;

Eliminato: la L. 27 dicembre 1956, n. 1423, o della L. 31 maggio 1965, n. 575

Osservazioni

La legge n. 575/1965 risulta è stata abrogata in forza del decreto legislativo n. 159/2011.

- di non essere stat_ condannat_ con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:
 - 1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;
 - 2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;
 - 3) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;
 - 4) alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;
- di non essere stat_ condannat_ con sentenza definitiva che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso dell'estinzione del reato:
 - 1) a pena detentiva per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;
 - 2) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;
 - 3) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;
 - 4) alla reclusione per un tempo pari o superiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;
- di non aver riportato in Stati esteri condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità

ovvero

di aver riportato le seguenti condanne penali e/o provvedimenti sanzionatori in Stati esteri (8):

_____ ;

(C) CAUSE DI SOSPENSIONE

- di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva:
 - a) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e delle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;
 - b) alla reclusione per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;
 - c) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;
 - d) alla reclusione per un qualunque delitto non colposo per un tempo pari o superiore a due anni

ovvero

di essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva a

di non essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva che applica la pena su richiesta delle parti:

- a) a pena detentiva per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e delle norme in materia di mercati e valori mobiliari, di strumenti di pagamento;
- b) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per uno dei delitti previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto del 16 marzo 1942, n. 267;
- c) alla reclusione per un tempo pari o superiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;
- d) alla reclusione per un qualunque delitto non colposo per un tempo pari o superiore a due anni

ovvero

di essere stat_ condannat_ con sentenza non definitiva che applica la pena su richiesta delle parti a

_____;

- di non essere assoggettat_ in via provvisoria ad una delle misure previste dall'articolo [67, comma 3 del decreto legislativo 159 del 6 settembre 2011](#), e successive modificazioni e integrazioni

Eliminato: 10, comma 3, della L. 31 maggio 1965, n. 575, come sostituito dall'articolo 3 della L. 19 marzo 1990, n. 55

Osservazioni

Per tale revisione si veda il commento al box precedente.

ovvero

di essere assoggettat_ alle seguenti misure:

_____;

- di non essere assoggettat_ a misure cautelari di tipo personale

ovvero

di essere assoggettat_ alle seguenti misure:

_____;

Luogo e data _____

Il dichiarante

(sottoscrizione da autenticare a cura di un notaio, cancelliere, segretario comunale o dipendente incaricato dal sindaco ex art. 21, comma 2, D.P.R. 445/2000)

TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI E CONTROLLI SULLE DICHIARAZIONI
SOSTITUTIVE

Il/La sottoscritt _____
nat _____ a _____ provincia _____
di _____ (_____) il ___/___/___ dichiara:

- _____ di aver preso visione dell'informativa di cui all'art. 13 della D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, riportata in calce alla presente;
- _____ di autorizzare codesta società, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 71, comma 4, del D.P.R. 445 del 2000, a verificare presso le competenti amministrazioni la veridicità di quanto dichiarato da ___ sottoscritt_.
- _____ di impegnarsi altresì a produrre, su richiesta di codesta società, la documentazione idonea a confermare la veridicità dei dati dichiarati.

Il dichiarante

INFORMATIVA (ex D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, recante il codice in materia di protezione dei dati personali) - Si comunica che il trattamento dei dati personali forniti dalla S.V. avverrà in conformità alle disposizioni del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196. I dati, che saranno trattati presso _____, sono necessari

per l'accertamento dei requisiti suindicati. I dati saranno trattati esclusivamente ai predetti fini anche mediante procedure informatiche e non saranno comunicati né diffusi all'esterno, salvo che in ottemperanza al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e alle relative disposizioni attuative, e salva altresì la facoltà di verificarne la veridicità presso le competenti amministrazioni. La S.V. potrà esercitare i diritti di cui all'art. 7 del citato D.Lgs. che prevede, fra gli altri, il diritto di accesso ai propri dati personali, il diritto di rettificare, aggiornare, completare o cancellare i dati erronei o incompleti, nonché il diritto di opporsi al trattamento per motivi legittimi nei confronti del titolare del trattamento (_____) ovvero nei confronti del responsabile di tale trattamento (_____). Sarà cura della S.V. comunicare tempestivamente la modifica o l'integrazione dei dati forniti, qualora rilevanti ai fini dell'accertamento dei requisiti.

ALLEGATO IV.4.1

RELAZIONE SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

Oltre alle informazioni di seguito indicate, fornire un organigramma aziendale, specificando i compiti attribuiti alle singole unità aziendali e indicando i responsabili delle medesime. La SGR indica, inoltre, dove sono situate la sede legale, la direzione generale e, qualora disponga di sedi periferiche, ne indica il numero, la localizzazione e i compiti.

SCHEDE DI SINTESI

Denominazione				
Sede Amministrativa				
Recapiti	Tel.		Fax	
	Pec		Sito internet	
Attività autorizzate				
Sistema dei controlli	Struttura istituita (Si/No)	Responsabile Interno	Outsourcer (in alternativa)	
Internal Audit				
Risk Management				
Compliance	=====			
	=			
Antiriciclaggio	=====			
	=			
Sistemi informativi	Front Office		Back Office	
	Sistema Informativo utilizzato	Outsourcer	Sistema informativo utilizzato	Outsourcer
Gestioni Collettive				
Gestioni Individuali				

A. GOVERNANCE

Sono indicati:

- i soggetti cui è ricondotto il controllo della società;
- l'eventuale ruolo della società all'interno del gruppo d'appartenenza;
- il ruolo dell'organo con funzione di supervisione strategica nella determinazione delle politiche aziendali, con riferimento specialmente alle strategie di gestione;
- il ruolo e le responsabilità dei diversi livelli di *management*, precisando l'esistenza di comitati esecutivi o consultivi;
- la presenza di amministratori indipendenti;
- frequenza e contenuto dell'informativa fornita all'organo con funzione di supervisione strategica, all'organo con funzione di gestione, al direttore generale e al *senior management* per l'attività di controllo dell'andamento della società;
- l'articolazione delle deleghe all'interno dell'azienda con riferimento ai servizi prestati;
- gli strumenti utilizzati per rendere noti alla struttura i poteri delegati;
- i meccanismi di controllo previsti per verificare il rispetto delle deleghe e se esiste una procedura per richiedere il superamento dei poteri attribuiti.

B. STRATEGIE AZIENDALI

Fornire una breve descrizione dell'offerta di gestioni collettive proprie e in delega, degli altri servizi d'investimento, dei servizi delegati a terzi e dell'attività di commercializzazione di OICR di terzi.

Indicare se esiste un documento strategico pluriennale (da allegare alla Relazione sulla struttura organizzativa in caso di nuova approvazione, unitamente al budget aziendale per l'anno in corso).

Descrivere l'articolazione del processo di pianificazione strategica, specificando le unità organizzative coinvolte e l'eventuale utilizzo di risorse esterne.

Illustrare gli eventuali programmi di ampliamento dell'offerta di prodotti nell'esercizio in corso, riportando in sintesi le analisi propedeutiche effettuate.

Indicare, con riferimento al processo di pianificazione strategica, le procedure di monitoraggio, l'analisi degli scostamenti e gli eventuali interventi correttivi.

Descrivere i principali elementi del sistema di retribuzione e di incentivazione del *management* e della rete distributiva.

Descrivere il processo di elaborazione delle politiche di prezzo.

C. IL PROCESSO D'INVESTIMENTO

Descrivere in generale l'articolazione del processo di investimento per ciascuna tipologia di fondo gestito illustrando, anche mediante *flow chart*, le singole fasi del processo con indicazione, per ognuna di esse, delle unità organizzative coinvolte; in tale ambito, evidenziare gli obiettivi sottostanti al processo di investimento precisando, in particolare, le modalità di allineamento delle politiche di gestione con gli obiettivi perseguiti in termini di

rischio/rendimento, nonché i criteri per la definizione del profilo di rischio/rendimento prescelto.

Illustrare l'articolazione organizzativa delle strutture operative, specificando:

- la ripartizione delle strutture di *front office* (es.: per tipologia di prodotto gestito o classe di strumento finanziario trattato) e le modalità di coordinamento tra le medesime;
- i responsabili di ciascuna struttura di *front office* e le loro esperienze professionali;
- il numero di addetti operanti nelle diverse strutture e le caratteristiche ed esperienze tecnico-professionali degli stessi;
- le procedure relative alle operazioni svolte;
- le informazioni di cui dispongono i *trader* circa la composizione e la rischiosità del portafoglio e la frequenza di aggiornamento delle stesse;
- i criteri e le procedure seguite per la determinazione dei poteri delegati e dei limiti d'investimento;
- i sistemi adottati per la misurazione delle performance e per il controllo dei rischi finanziari;
- la tipologia di sistemi informativi e gli *information provider* utilizzati per ciascuna unità di negoziazione;
- le modalità di ricostruzione delle caratteristiche principali delle operazioni eseguite (es.: condizioni praticate per le operazioni "fuori mercato").

Nel caso di investimento in fondi *target* e in strumenti finanziari complessi, descrivere l'articolazione del processo di *due diligence*, le unità organizzative coinvolte, l'eventuale utilizzo di *advisor*, nonché il processo di monitoraggio dei fondi selezionati. Nel caso di fondi di fondi riservati, descrivere i presidi adottati in conformità con le indicazioni della Comunicazione Consob 9079688 del 4-9-2009.

Descrivere per i FIA chiusi mobiliari l'articolazione del *deal flow*, l'utilizzo di *originator* e la *policy* eventualmente adottata in materia. Specificare le risorse coinvolte nell'analisi dei possibili *deal*, anche con riferimento a quelli non perfezionati.

D. PROCESSO DI VALORIZZAZIONE DELLE QUOTE

Descrivere le procedure e le unità coinvolte nel processo di valorizzazione della quota, specificando:

- le funzioni svolte dalle strutture di *back office* e/o *middle office* (anche di gruppo) e le modalità con cui queste strutture interagiscono con il *front office*;
- i responsabili delle strutture di *back office* e *middle office* e le loro esperienze professionali;
- i sistemi informatici utilizzati dalle unità di *back office* e *middle office* e le aree di manualità che caratterizzano l'operato di queste strutture;
- i processi di controllo, validazione e contabilizzazione delle singole transazioni;
- le modalità di trasmissione e i responsabili delle strutture deputate a inviare i flussi informativi al depositario per la valorizzazione della quota;

- le modalità di controllo dell'allineamento dei dati anagrafici della SGR con quelli in possesso del depositario;
- le fasi e i tempi del processo di calcolo del valore della quota (specificando le caratteristiche dei sistemi informatici utilizzati);
- le procedure che la SGR avvia nel caso di errore nella valorizzazione della quota;
- i report inviati all'unità di revisione interna sulle attività svolte.

[Limitatamente ai gestori di FIA] Inoltre, sono descritte le misure adottate per assicurare che: la funzione preposta alla valutazione dei beni sia funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione; la politica retributiva del personale addetto alla funzione e le altre misure adottate assicurino la prevenzione dei conflitti d'interesse e l'esercizio di influenze indebite sul personale stesso.

Osservazioni

La revisione proposta è diretta a circoscrivere l'applicazione delle suindicate previsioni ai soli gestori di FIA, quantomeno in relazione alle politiche retributive del personale addetto alla funzione.

Qualora la SGR abbia affidato al depositario il compito di calcolare il valore della quota di OICVM, allegare la convenzione in cui vengono definiti il procedimento concordato per la valorizzazione della quota e i flussi informativi reciproci tra SGR e depositario.

Descrivere i criteri di valutazione utilizzati per la determinazione del patrimonio dei FIA chiusi mobiliari e immobiliari nonché le unità organizzative coinvolte. [Illustrare l'eventuale applicazione di principi internazionali nella valutazione degli asset.]

Descrivere le modalità di riesame periodico delle politiche e procedure di valutazione.

In caso di delega a terzi dell'incarico di valutare i beni del fondo e di calcolare il valore delle quote, descrivere il processo per lo scambio di informazioni tra il gestore e il valutatore.

Descrivere i principali contenuti dell'accordo tra SGR e esperti indipendenti impegnati nella valutazione dei beni immobili (cfr. Comunicazione congiunta Banca d'Italia-Consob del 29 luglio 2010).

Illustrare le eventuali variazioni intervenute in materia di processo di valutazione dei beni immobili rispetto all'informativa fornita a seguito dell'emanazione della Comunicazione congiunta Banca d'Italia-Consob del 29 luglio 2010.

E. GESTIONE DEL RISCHIO, CONTROLLO DI CONFORMITÀ E REVISIONE INTERNA

E.1 FUNZIONE DI RISK MANAGEMENT

Indicare se la SGR dispone di una funzione di *risk management*, specificandone la collocazione organizzativa ed i relativi compiti.

Indicare il nominativo del responsabile della funzione di *risk management* e le relative esperienze professionali, allegando un dettagliato *curriculum vitae*. Indicare il numero delle risorse dedicate all'attività di *risk management* presso la SGR (specificare se si tratta di impiego a tempo pieno o parziale) nonché le caratteristiche e le esperienze tecnico-professionali. In caso di affidamento in *outsourcing* della funzione, indicare l'impegno in termini di giorni/uomo richiesto al fornitore.

Nel caso di mancata istituzione della funzione di gestione del rischio sulla base del principio di proporzionalità, descrivere i presidi posti in essere per garantire la costante efficacia

del sistema di gestione del rischio.

Allegare la mappa delle diverse fattispecie di rischio cui la SGR è esposta in relazione alle attività svolte, indicando anche i punti di controllo.

Descrivere le caratteristiche in termini di rischio finanziario dei diversi prodotti gestiti (raggruppati per “famiglie”, in caso di numerosità dei prodotti stessi) e di strategie implementate (con riferimento ai fondi riservati). Illustrare i principali indicatori utilizzati dalla funzione di *risk management* per il controllo del profilo di rischio/rendimento dei portafogli gestiti, indicandone anche la finalità dell’utilizzo e il contenuto dell’informativa per l’alta direzione e/o per le strutture operative.

Illustrare le procedure definite per controllare e valutare costantemente il rischio delle posizioni in derivati e, per i FIA, delle posizioni verso cartolarizzazioni e il contributo di tali posizioni al profilo di rischio generale del portafoglio nonché per controllare e valutare costantemente la rischiosità connessa con l’utilizzo della leva finanziaria. Le metodologie per la misura e il controllo dei rischi derivanti dall’operatività in prodotti derivati devono essere definite in relazione al grado di operatività in tali strumenti; le SGR forniscono informazioni circa il ricorso a strumenti derivati con l’indicazione delle finalità della gestione, della misura massima degli impegni e/o del rischio assumibile a fronte di dette operazioni.

Osservazioni

Il relazione al rischio derivante dalle posizioni verso cartolarizzazione si propone di limitare l’informativa ai FIA, in coerenza con quanto indicato nel Titolo V, Capitolo III del Regolamento

Illustrare le caratteristiche del sistema di gestione del rischio di liquidità, tenuto conto della strategia di investimento, del profilo di liquidità e della politica di rimborso dei fondi .

Nel caso di utilizzo di un modello di *risk management* indicare le fonti di dati utilizzati (e i controlli svolti per verificarne l’attendibilità), le verifiche di *backtesting* e le prove di *stress* condotte, illustrando i risultati di tale attività e le eventuali conseguenti azioni.

Indicare le caratteristiche del sistema di gestione del rischio di credito con riferimento ai FIA chiusi (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)

Indicare le caratteristiche del sistema di gestione di rischi operativi (modalità di raccolta e conservazione dei dati, sistema di reporting, unità coinvolte).

Illustrare il ruolo svolto dalla funzione di *risk management* nell’ambito del processo di valutazione delle attività illiquide del portafoglio, con riferimento sia agli OICVM e ai FIA aperti che ai FIA chiusi

Specificare gli strumenti informativi disponibili per simulare l’impatto delle operazioni disposte dai gestori sul rispetto dei limiti operativi (di natura regolamentare o interna) e sul profilo di rischio/rendimento dei portafogli gestiti.

E.2 FUNZIONE DI COMPLIANCE

Descrivere la collocazione della funzione di controllo di conformità e i relativi compiti.

Indicare il nominativo del responsabile della funzione di *compliance* e le relative

esperienze professionali, allegando un dettagliato *curriculum vitae*.

Indicare il numero delle risorse dedicate all'attività di *compliance* presso la SGR (specificare se si tratta di impiego a tempo pieno o parziale) nonché le caratteristiche e le esperienze tecnico-professionali.

In caso di affidamento in *outsourcing* della funzione, indicare l'impegno in termini di giorni/uomo richiesto al fornitore.

Illustrare l'articolazione dei flussi informativi tra la funzione di *compliance* e la funzione di *internal audit*.

Indicare la frequenza e le modalità di svolgimento dei compiti in materia di controllo con riferimento, almeno, alle disposizioni in materia, in particolare al Regolamento congiunto e alla Comunicazione congiunta Banca d'Italia-Consob dell'8 marzo 2011. Illustrare le metodologie utilizzate dalla funzione di *compliance* per gestire il rischio di non conformità alla normativa in relazione allo svolgimento dei servizi e delle attività prestate dall'intermediario.

E.3 REVISIONE INTERNA

Descrivere la collocazione della funzione di revisione interna e i relativi compiti. Indicare il nominativo del responsabile dell'unità di revisione interna e le relative esperienze professionali, allegando un dettagliato *curriculum vitae*.

Indicare il numero delle risorse dedicate all'attività di revisione interna presso la SGR (specificare se si tratta di impiego a tempo pieno o parziale) nonché le caratteristiche e le esperienze tecnico-professionali.

In caso di affidamento in *outsourcing* della funzione, indicare l'impegno in termini di giorni-uomo richiesto al fornitore.

Nel caso di mancata istituzione della funzione di audit, sulla base del criterio di proporzionalità, descrivere le soluzioni organizzative adottate per assicurare l'efficacia dell'attività di revisione interna.

Indicare la frequenza e le modalità di svolgimento dei compiti in materia di controllo con riferimento, almeno, alle verifiche:

- richieste dalle vigenti disposizioni in materia, in particolare dal Regolamento congiunto e dalla Comunicazione congiunta Banca d'Italia-Consob dell'8 marzo 2011;
- concernenti la complessiva adeguatezza del processo di produzione del servizio di gestione, anche in relazione ai soggetti coinvolti nel processo medesimo e tenendo conto delle caratteristiche e dello scopo di ciascun prodotto o servizio offerto (fondi comuni e/o gestioni individuali in titoli, in fondi, ecc.);
- attinenti alla valutazione e gestione dei rischi assunti dalla SGR (tempistica dei controlli svolti e contenuto dei *reports* relativi agli indicatori di rischio e di *performance* dei prodotti).

Descrivere la ripartizione dei compiti in materia di verifiche *ex post* tra le funzioni di *compliance* e la revisione interna.

Descrivere le caratteristiche degli strumenti di cui la SGR si avvale per finalità di controllo. Ove la società collochi i propri prodotti fuori sede mediante promotori finanziari, specificare i controlli svolti sull'operato della rete.

Indicare l'eventuale istituzione dell'Organismo di vigilanza ex D.Lgs. 231/2001, la composizione e brevi note sull'attività svolta nell'esercizio.

F. ANTIRICICLAGGIO

Indicare il responsabile della funzione antiriciclaggio prevista dal Provvedimento della Banca d'Italia del 10 marzo 2011.

In caso di esternalizzazione, descrivere i principali contenuti dell'accordo e indicare il responsabile interno chiamato a monitorare lo svolgimento della prestazione sospette.

Indicare, se diverso, il responsabile della procedura di segnalazione di operazioni

Illustrare l'architettura complessiva del sistema di gestione e controllo del rischio riciclaggio (procedure per l'osservanza degli obblighi di adeguata verifica, per la segnalazione delle operazioni sospette, per la conservazione della documentazione).

Descrivere gli strumenti informatici utilizzati per lo svolgimento degli adempimenti richiesti dalla normativa.

Descrivere l'attività di formazione svolta in materia.

G. SISTEMI INFORMATIVO-CONTABILI

Descrivere, in sintesi, l'architettura dei sistemi informativi utilizzati.

Descrivere, in sintesi, le soluzioni contabili per avere informazioni riferite a ciascun servizio esercitato (volume di attività sviluppato, costi e ricavi specifici di pertinenza).

Indicare le misure di sicurezza informatica poste in essere a tutela del patrimonio informativo aziendale, con riferimento ai criteri di protezione degli accessi (principalmente nel caso di collocamento via Internet) e alle procedure di *back up* e di *recovery* previste.

H. RAPPORTI CON GLI ALTRI SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO PRODUTTIVO E DISTRIBUTIVO DEL RISPARMIO GESTITO

Descrivere:

- | l'ampiezza delle deleghe eventualmente attribuite e i sistemi adottati dalla SGR per controllare l'operato del delegato;
- | le procedure e i flussi informativi instaurati con il depositario al fine di consentire il corretto e tempestivo espletamento dei rispettivi compiti;
- | le procedure di controllo per monitorare la costante adeguatezza del depositario rispetto ai compiti previsti dalla normativa e dal contratto di conferimento dell'incarico.
- | l'organizzazione della struttura di contatto con la clientela, fornendo riferimenti sull'articolazione della rete di vendita;
- | le procedure e gli accordi con gli enti collocatori e il depositario per il tempestivo e corretto svolgimento delle operazioni di sottoscrizione e rimborso delle quote degli OICR gestiti;
- | gli accordi con *prime broker*;
- | eventuali accordi che prevedano la ricezione da parte della SGR di utilità (es.: *soft commission*) a fronte di accordi con gestori o altri soggetti. Specificare, in particolare, la sussistenza di accordi aventi ad oggetto la ricezione di attività di ricerca fornita dai negozianti e i presidi adottati in conformità con la Comunicazione Consob n. 9003258 del 14 gennaio 2009.

I. ACCORDI DI OUTSOURCING

Descrivere:

- le eventuali funzioni aziendali affidate a soggetti esterni, specificando se questi appartengono al gruppo della SGR;
- indicare le finalità perseguite e le ragioni oggettive alla base della scelta di esternalizzare le funzioni aziendali;
- i criteri che in concreto hanno guidato alla selezione degli outsourcer;
- le risorse utilizzate dagli outsourcer e dalla SGR per il loro controllo;
- i meccanismi di controllo attivati per garantire la qualità del servizio (ivi compresa la possibilità di rivolgersi ad altri soggetti tempestivamente e senza pregiudizio per la funzionalità dei servizi) e il rispetto dei vincoli di riservatezza e normativi eventualmente esistenti;
- i presidi adottati al fine di assicurare le condizioni per l'esternalizzazione previste dal Regolamento congiunto.

Indicare le misure (*Level Service Agreements*, sistema di penali, clausole risolutive espresse, ecc.) previste in caso di eventi che possano compromettere la capacità dell'outsourcer di fornire il servizio, ovvero al mancato rispetto dei livelli di servizio concordati. Con riferimento ai servizi informatici, indicare se vi sono previsioni specifiche atte ad assicurare la continuità del servizio, la conservazione, la sicurezza e l'integrità dei dati.

SCHEMA DI REGOLAMENTO SEMPLIFICATO

[...]

B) CARATTERISTICHE DEL PRODOTTO

Disposizioni necessarie

1. Oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche ⁽²⁾

Per la redazione del presente paragrafo, le SGR fanno riferimento a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo I, Sezione II.

2. Proventi, risultati della gestione e modalità di ripartizione

I fondi a capitalizzazione dei proventi inseriscono la seguente locuzione: “il fondo è del tipo a capitalizzazione dei proventi. I proventi realizzati non vengono pertanto distribuiti ai partecipanti, ma restano compresi nel patrimonio del Fondo.”

I fondi a distribuzione dei proventi inseriscono quanto segue:

“1. Il fondo è del tipo a distribuzione dei proventi. I proventi realizzati sono distribuiti ai partecipanti secondo le seguenti modalità:

1.1 i proventi oggetto di distribuzione sono costituiti da ... [indicare le componenti della voce “proventi”].

La SGR distribuisce [indicare la periodicità di distribuzione: anno, semestre, ecc.] ai partecipanti almeno il [indicare la percentuale] dei proventi conseguiti dal Fondo, in proporzione al numero di quote possedute da ciascun partecipante ai sensi del punto

1.2.

1.2 Si considerano aventi diritto alla distribuzione dei proventi di cui al punto 1.1 i partecipanti esistenti il giorno precedente a quello della quotazione ex-cedola.

1.3 L'ammontare dei proventi conseguiti a tutto il [indicare il giorno preciso] di ogni [indicare il periodo. Es.: anno, semestre] spettante a ogni quota nonché la data di inizio della distribuzione vengono indicati nella relazione di accompagnamento del rendiconto redatta entro [inserire la formulazione opportuna in relazione alla periodicità di distribuzione] dall'organo amministrativo della SGR e pubblicati sulle fonti indicate nella Scheda Identificativa. In ogni caso la data stabilita non può essere posteriore al [indicare il giorno] successivo alla chiusura [indicare il periodo coerente con la periodicità di distribuzione. Es.: anno, semestre] [in alternativa] successivo alla data di approvazione [del rendiconto di gestione o della relazione semestrale].

1.4 La distribuzione dei proventi avviene a mezzo del depositario [in alternativa, nel caso in cui la SGR abbia affidato al terzo le disponibilità liquide] della SGR medesima, in proporzione al numero di quote possedute da ciascun partecipante. Qualora il sottoscrittore abbia richiesto l'emissione del certificato di partecipazione il pagamento dei proventi è subordinato alla presentazione, anche tramite il collocatore, al depositario delle cedole e, in caso di certificato nominativo, dell'intero certificato e delle relative cedole.

I proventi sono corrisposti in numerario o secondo le diverse modalità di pagamento indicate dal partecipante, che dovrà in tal caso corrispondere le relative spese.

[Da inserire solo se rilevante]. Su richiesta del partecipante, che abbia disposto l'immissione delle quote nel certificato cumulativo rappresentativo di una pluralità di quote appartenenti a più partecipanti, i proventi destinati alla distribuzione possono essere totalmente o parzialmente reinvestiti nel Fondo in esenzione di spese, al netto di eventuali oneri fiscali. In tali casi, il reinvestimento avverrà sulla base del primo valore quota ex-cedola e il numero delle quote da assegnare al partecipante viene determinato sulla base del valore unitario della quota relativo al primo giorno di distribuzione dei proventi.

Osservazioni

La modifica al comma 1.4 è finalizzata a consentire l'approvazione in via generale anche dei Regolamenti di gestione dei fondi che prevedono unicamente la distribuzione dei proventi conseguiti

1.5 I diritti relativi alle cedole non riscosse si prescrivono a favore del Fondo nei termini di legge. Qualora il credito si prescriva successivamente alla pubblicazione del rendiconto finale di liquidazione del Fondo, i proventi sono acquisiti al patrimonio della SGR.”

3. Regime delle spese

Per la redazione del presente paragrafo, le SGR fanno riferimento a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo I, Sezione II.

4. Altri profili caratterizzanti il fondo [da inserire solo se rilevante]

Inserire le disposizioni concernenti il periodo di sottoscrizione delle quote del fondo, nonché le eventuali disposizioni concernenti il periodo successivo alla scadenza del ciclo di investimento del fondo.

Osservazioni

L'inserimento dell'art. 4 rubricato "Altri profili caratterizzanti il fondo" è finalizzato a integrare i Regolamenti di gestione dei fondi che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato e una politica di investimento fondata su una durata predefinita con le disposizioni concernenti tale periodo di sottoscrizione, nonché con le eventuali disposizioni concernenti il periodo successivo alla scadenza del ciclo di investimento del fondo.

C) MODALITÀ DI FUNZIONAMENTO

[...]

I.1 Previsioni generali

[...]

12. Per giorno di regolamento delle sottoscrizioni, si intende il giorno successivo a quello di riferimento o, nel caso di fondi negoziati in un mercato regolamentato per i quali ricorrono le condizioni di cui al Titolo V, Capitolo 1, Sezione II, par. 4.2.1, nota 15), per le quote emesse per compensare l'eventuale sbilancio positivo tra le domande di acquisto e vendita immesse nel mercato regolamentato, è il [indicare il tipo di giorno, per es: secondo giorno] successivo a quello di riferimento.

Eliminato: e

Eliminato: c

II. Quote e certificati di partecipazione

1. I certificati [indicare se nominativi e/o al portatore] possono essere emessi per un numero intero di quote e/o frazioni di esse.

Eliminato: nominativi o al portatore

Osservazioni

La presente modifica è finalizzata a rendere coerente lo Schema di Regolamento Semplificato con il vigente articolo 36, comma 5, del TUF, che rimette alla discrezionalità della SGR la scelta in merito all'emissione di quote del fondo rappresentate da certificati nominativi o al portatore

2. Il depositario, su indicazioni della SGR, mette a disposizione dei partecipanti i certificati nei luoghi indicati nella *Scheda identificativa*, a partire dal primo giorno lavorativo successivo al giorno di regolamento delle sottoscrizioni.

3. Qualora le quote non siano destinate alla dematerializzazione, il partecipante può sempre chiedere – sia all’atto della sottoscrizione, sia successivamente – l’emissione del certificato rappresentativo di tutte o parte delle proprie quote ovvero l’immissione delle stesse in un certificato cumulativo, al portatore, tenuto in deposito gratuito presso il depositario con rubriche distinte per singoli partecipanti. È facoltà della Banca procedere – senza oneri per il Fondo o per i partecipanti – al frazionamento del certificato cumulativo, anche al fine di separare i diritti dei singoli partecipanti. Il partecipante può chiedere che le quote di pertinenza immesse nel certificato cumulativo trovino evidenza in un conto di deposito titoli a lui intestato. La tenuta di tale conto, peraltro, comporterà la corresponsione dei costi previsti nel relativo contratto che il partecipante dovrà sottoscrivere separatamente e dei relativi oneri fiscali previsti dalle norme vigenti.

4. A richiesta degli aventi diritto, è ammesso il frazionamento o il raggruppamento dei certificati.

5. In occasione di sottoscrizioni la consegna materiale del certificato all’avente diritto può essere prorogata per il tempo necessario per la verifica del buon esito del titolo di pagamento e comunque non oltre 30 giorni dal giorno di riferimento.

VII. Modifiche del regolamento

1. Il contenuto di ogni modifica regolamentare è comunicato mediante avviso diffuso secondo le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota.

2. L’efficacia di ogni modifica che preveda la sostituzione della SGR ovvero che riguardi le caratteristiche del Fondo o incida negativamente sui diritti patrimoniali dei partecipanti sarà sospesa per i 40 giorni successivi alla pubblicazione della modifica stessa. Tali modifiche oltre che pubblicate sono contestualmente comunicate a ciascun partecipante. [da inserire solo se rilevante] Il partecipante può richiedere che tali informazioni siano comunicate con mezzi elettronici anziché in formato cartaceo. 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 nonché per gli importi ancora da versare in relazione a piani di accumulazione già stipulati.

Osservazioni

L’integrazione proposta al comma 2 è finalizzata a recepire la facoltà prevista dalla vigente disciplina in materia di modifiche del regolamento, di cui al Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche, Titolo V, Capitolo I, Sezione II, Paragrafo 4.4, nota 21 (nota 23 nel Provvedimento in consultazione), relativa alla possibilità di inviare al partecipante le comunicazioni inerenti le modifiche regolamentari rilevanti con mezzi elettronici anziché in formato cartaceo.

3. Le modifiche regolamentari hanno efficacia immediata quando determinino condizioni economiche più favorevoli per i partecipanti.

Eliminato: quanto

4. Negli altri casi, il termine di efficacia, che decorrerà dalla data di pubblicazione delle modifiche sulle medesime fonti utilizzate per pubblicazione del valore della quota, sarà stabilito dalla SGR, tenuto conto dell’interesse dei partecipanti.

5. Copia dei regolamenti modificati è inviata gratuitamente ai partecipanti che ne fanno richiesta.

ALLEGATO IV.6.1**Osservazioni**

Le modifiche effettuate, ove compatibili, dovrebbero essere trasposte anche agli Allegati IV.6.2, IV.6.3, IV.6.3-bis.

Si segnala inoltre un refuso nell'Allegato IV.6.3-bis, applicabile alle SICAF, dove nello schema di conto economico, è indicato "Rendiconto" in luogo di "Bilancio". Sempre nel medesimo Allegato IV.6.3-bis e in tema di risparmio d'imposta, con specifico riferimento alle operazioni di compensazione, si evidenzia che la valorizzazione di tale voce dell'attivo può verificarsi nell'ipotesi di operazioni di scissione o trasformazione di un fondo mobiliare chiuso che alla data del 30 giugno 2011 ha accumulato un risparmio di imposta non compensato alla data di scissione o trasformazione.

**PROSPETTI CONTABILI DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI
(OICVM E FIA APERTI)**

A1. Schema di prospetto del valore della quota dei fondi aperti

FONDO
PROSPETTO DEL VALORE DELLA QUOTA AL .../.../.....

ATTIVITÀ	IMPORTO
A. Strumenti finanziari quotati	
B. Strumenti finanziari non quotati	
C. Strumenti finanziari derivati	
D. Depositi bancari	
E. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate	
F. Posizione netta di liquidità	
G. Altre attività	
Totale attività	
PASSIVITÀ E NETTO	
H. Finanziamenti ricevuti	
I. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	
L. Strumenti finanziari derivati	
M. Debiti verso i partecipanti	
N. Altre passività (1)	
Totale passività	
Valore complessivo netto del fondo (2)	
Numero delle quote in circolazione (2)	
Valore unitario delle quote (2)	

Il prospetto del valore della quota dei fondi comuni aperti deve essere compilato secondo i medesimi criteri adottati per la redazione della situazione patrimoniale della relazione di gestione, alle cui istruzioni si rinvia.

Eliminato: rendiconto

(1) I fondi che possono porre in essere operazioni allo scoperto indicheranno l'importo delle stesse nella voce N. "Altre passività", riportando tale importo anche in calce al prospetto.

- (2) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

A2. Schema di relazione semestrale dei fondi aperti RELAZIONE
SEMESTRALE DEL FONDO AL .../.../..... SITUAZIONE
PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al xx/xx/xxxx		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ				
F1. Liquidità disponibile				
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ		100		100

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al xx/xx/xxxx	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI M1. Rimborsi richiesti e non regolati M2. Proventi da distribuire M3. Altri N. ALTRE PASSIVITÀ (1) N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati N2. Debiti di imposta N3. Altre TOTALE PASSIVITÀ		
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto) (2)		
Numero delle quote in circolazione (2)		
Valore unitario delle quote (2)		

Movimenti delle quote nel semestre (2)	
Quote emesse	
Quote rimborsate	

La situazione patrimoniale della relazione semestrale dei fondi comuni deve essere compilata secondo i medesimi criteri adottati per la redazione della situazione patrimoniale della relazione di gestione, alle cui istruzioni si rinvia.

Eliminato: rendiconto

- (1) I fondi che possono porre in essere operazioni allo scoperto indicheranno l'importo delle stesse in un'apposita sottovoce della voce N. "Altre passività" denominata "Vendite allo scoperto".
- (2) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

**A3. Schema di relazione di gestione dei
fondi aperti**

Eliminato: rendiconto

RELAZIONE DI GESTIONE, DEL FONDO

Eliminato: RENDICONTO

..... AL .../.../.....

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al xx/xx/xxxx		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ				
F1. Liquidità disponibile				
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ				
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ		100		100

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al xx/xx/xxxx	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI M1. Rimborsi richiesti e non regolati M2. Proventi da distribuire M3. Altri N. ALTRE PASSIVITÀ (1) N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati N2. Debiti di imposta N3. Altre TOTALE PASSIVITÀ		
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto) (2)		
Numero delle quote in circolazione (2)		
Valore unitario delle quote (2)		

Movimenti delle quote nell'esercizio (2)	
Quote emesse	
Quote rimborsate	

- (1) I fondi che possono porre in essere operazioni allo scoperto indicheranno l'importo delle stesse in un'apposita sottovoce della voce N. "Altre passività" denominata "Vendite allo scoperto".
- (2) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

RELAZIONE DI GESTIONE DEL
FONDO
SEZIONE REDDITUALE

Eliminato: RENDICONTO

	Relazione al.....	Relazione esercizio precedente		
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

Eliminato: Rendiconto

Eliminato: Rendiconto

	Relazione al	Relazione esercizio precedente		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati				
E3.2 Risultati non realizzati				
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio				
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio				
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR (1)				
H2. COMMISSIONI DEPOSITARIO				
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
I2. ALTRI RICAVI				
I3. ALTRI ONERI				
Risultato della gestione prima delle imposte				
L. IMPOSTE (1)				
↓ ↓ ↓ IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio (1)				

Eliminato: Rendiconto

Eliminato: Rendiconto

Eliminato: L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO

Eliminato: 2. RISPARMIO DI IMPOSTA

Eliminato: 3

Eliminato: ALTRE

(1) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

Osservazioni

La modifica è volta ad eliminare le voci della sezione reddituale concernenti l' "Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio" e il "Risparmio d'imposta", considerato che a decorrere dal 1 luglio 2011 gli OICR italiani non sono più assoggettati ad imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione a seguito delle modifiche apportate dal decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, e successive modificazioni;

**ISTRUZIONI DI COMPILAZIONE DELLA
RELAZIONE DI GESTIONE, DEI FONDI COMUNI DI
INVESTIMENTO APERTI**

Eliminato: RENDICONTO

Situazione patrimoniale

Ai fini della compilazione della situazione patrimoniale della relazione di gestione, dei fondi comuni aperti, si forniscono le seguenti istruzioni.

Eliminato: rendiconto

1. Gli strumenti finanziari sono ripartiti tra quotati e non quotati sulla base dei medesimi criteri adottati ai fini della disciplina in materia di regole prudenziali. Fanno eccezione le parti di OICR aperti armonizzati che vanno convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati.

2. La sottovoce A1.1 Titoli di Stato include i titoli emessi o garantiti dallo Stato italiano o da altri Stati aderenti all'OCSE.

3. I titoli di debito che prevedono una cedola di interessi periodica sono indicati al "corso secco"; i ratei di interesse maturati su tali titoli devono essere riportati nella sottovoce G1. Ratei attivi.

4. Le operazioni su strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del fondo attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini di variazione; negli altri casi, il valore corrente degli strumenti finanziari derivati – determinato ai sensi della disciplina sui criteri di valutazione – confluisce tra le attività o tra le passività del fondo nelle voci C. dell'attivo e L. del passivo. In particolare, vanno indicati:

- nella sottovoce C1 i margini depositati in contanti presso organismi di compensazione e garanzia. Il valore corrente delle opzioni e dei contratti a premio acquistati nonché la posizione creditoria a fronte di contratti derivati di altra natura vanno indicati nelle sottovoci C2 o C3, a seconda che i contratti siano quotati o trattati OTC;
- nelle sottovoci L1 o L2 (a seconda che i contratti siano quotati o trattati OTC) vanno indicati il valore corrente delle opzioni e dei contratti a premio emessi o venduti nonché la posizione debitoria a fronte di contratti derivati di altra natura.

5. La voce F. "Posizione netta di liquidità" riporta la somma algebrica delle relative sottovoci F1, F2 e F3 concernenti, rispettivamente, il saldo creditorio liquido delle disponibilità depositate presso il depositario, la liquidità da ricevere per vendite da regolare (con segno positivo) e la liquidità impegnata per acquisti da regolare (con segno negativo).

6. Gli importi netti relativi alle nuove sottoscrizioni non devono confluire nella "liquidità disponibile", se non dal giorno di regolamento delle sottoscrizioni stesse. Inoltre, a

partire dal giorno di regolamento, vanno riportati nella sottovoce G1. “Ratei attivi” gli interessi maturati su tali importi dal giorno in cui il mezzo di pagamento si è reso liquido per valuta presso il depositario.

7. Ove la SGR utilizzi gli importi relativi a sottoscrizioni di quote prima del giorno di regolamento delle sottoscrizioni stesse, il relativo controvalore deve essere rilevato nella voce H. “Finanziamenti ricevuti” del passivo.

8. Il controvalore dei rimborsi richiesti e non ancora regolati nonché dei proventi da distribuire e non ancora incassati dagli aventi diritto deve figurare tra le passività del fondo nelle relative sottovoci della voce M. “Debiti verso i partecipanti”.

9. Nelle voci E. “Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate” e I. “Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate” sono indicati rispettivamente i crediti e i debiti relativi alle operazioni della specie, per un ammontare pari all’importo regolato o da regolare a

pronti. Ad esempio, ove l'operazione a pronti non sia ancora stata regolata, la relativa posizione creditoria (ovvero debitoria) andrà rilevata nella sottovoce F2. "Liquidità da ricevere per vendite da regolare" (ovvero F3. "Liquidità impegnata per acquisti da regolare"). La contropartita patrimoniale delle componenti reddituali maturate è rilevata nelle sottovoci G1. "Ratei attivi" o N3. "Altre passività".

10. Nella sottovoce D1 relativa ai depositi bancari "a vista" vanno inclusi anche quelli rimborsabili con preavviso inferiore a 15 giorni.

11. Gli eventuali depositi in valuta nazionale presso il mutuante e il corrispondente debito in valuta estera, nell'ambito dell'assunzione di prestiti c.d. "back to back", devono confluire nelle "altre" attività e passività alle sottovoci rispettivamente G3 e N3.

Sezione reddituale

Con riguardo alla sezione reddituale della relazione di gestione dei fondi comuni aperti, si forniscono le seguenti istruzioni.

Eliminato: rendiconto

1. Le voci relative a componenti negative di reddito devono essere precedute dal segno negativo.

2. Nelle sottovoci A4 e B4 va indicato il risultato netto (saldo tra proventi e oneri complessivi) delle operazioni a termine o in strumenti finanziari derivati poste in essere con finalità di copertura dei rischi, diversi dal rischio di cambio, relative rispettivamente agli strumenti finanziari quotati e non quotati.

Le componenti reddituali rivenienti dalle operazioni a termine e in derivati su valute aventi finalità di copertura confluiscono nelle sottovoci E1.1 ed E1.2 "Risultato della gestione cambi".

Sono considerate "di copertura" le operazioni – effettuate con lo scopo di proteggere il patrimonio del fondo dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato – per le quali:

- a) vi sia l'intento del gestore di porre in essere tale "copertura";
- b) l'idoneità a conseguire tale finalità sia comprovata sulla base delle caratteristiche tecnico finanziarie (valuta, scadenza, tasso di interesse, ecc.) del contratto "di copertura" in relazione a quelle delle attività/passività coperte;
- c) le condizioni di cui alle precedenti lett. a) e b) risultino documentate dalle evidenze interne del gestore.

3. I risultati delle operazioni non di copertura su strumenti finanziari derivati e su valute vanno indicati rispettivamente nelle sottovoci C1, C2, E2.1 ed E2.2, distinguendo i risultati realizzati entro la chiusura dell'esercizio da quelli rivenienti dalle valutazioni effettuate alla conclusione dell'esercizio stesso. In particolare:

- nelle sottovoci C1 e C2, relative al "Risultato delle operazioni in strumenti finanziari derivati non di copertura", va indicato il saldo tra i profitti e le perdite riveniente dalle operazioni in strumenti derivati non aventi finalità di copertura, ivi compreso lo sbilancio dei differenziali positivi e negativi rilevati a fronte della valutazione delle operazioni non ancora scadute o per le quali non sia ancora decorso il termine di esercizio alla data di riferimento della relazione di gestione;
- nelle sottovoci E2.1 ed E2.2 "Risultato della gestione cambi per operazioni non di copertura" confluiscono le componenti reddituali rivenienti dalle operazioni a termine e in derivati su valute non aventi finalità di copertura.

Eliminato: rendiconto

4. I proventi e gli oneri relativi ai contratti derivati corrispondono ai differenziali, rispettivamente positivi e negativi, calcolati sulla base della differenza fra prezzo o tasso

contrattuale e prezzo o tasso corrente alla fine dell'esercizio o alla data di scadenza o di chiusura dei contratti stessi.

Ove i diritti connessi con i contratti di opzione siano stati esercitati nel corso dell'esercizio, i premi incassati o pagati vanno ad aumentare o a ridurre i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono.

Per le operazioni che prevedono il regolamento giornaliero di margini, va riportato il risultato della somma algebrica dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dai medesimi.

5. Nella sottovoce D1 "Interessi attivi e proventi assimilati" su depositi bancari vanno indicati i proventi conseguiti sugli investimenti della specie, con esclusione degli interessi relativi alla liquidità disponibile detenuta per esigenze di tesoreria e depositata presso la banca depositaria (da indicare nell'apposita sottovoce I1).

6. Nella sottovoce E3 confluiscono le differenze di cambio derivanti dalla gestione della liquidità in valuta del fondo.7. Nella sottovoce F1 (G2) vanno indicati i proventi (gli oneri) relativi alle operazioni pronti contro termine attive e assimilate, calcolati tenendo conto sia della differenza fra il prezzo a pronti e il prezzo a termine sia dei frutti (es.: interessi) prodotti nel periodo di durata dell'operazione dalle attività oggetto del contratto.

8. La sottovoce F2 si riferisce ai proventi conseguiti in qualunque forma (commissioni, interessi, ecc.) sulle operazioni di prestito titoli.

9. Nella sottovoce G1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" vanno ricompresi anche gli eventuali interessi passivi su importi ricevuti in garanzia.

10. Nella sottovoce G2 vanno indicati, tra l'altro, anche gli oneri relativi alle operazioni di prestito titoli.

RELAZIONE DI GESTIONE
DEL FONDO NOTA
INTEGRATIVA

Eliminato: RENDICONTO

La nota integrativa forma parte integrante della relazione di gestione del fondo; essa ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al pubblico, anche di carattere non quantitativo, sull'andamento della gestione.

Eliminato: rendiconto di esercizio

La nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, da completare in funzione dell'operatività svolta dal fondo; alcune informazioni possono essere rese in forma libera, altre devono rispettare gli schemi-tipo di apposite tabelle.

È facoltà delle SGR ampliare il contenuto della nota integrativa con altre informazioni in aggiunta a quelle richieste, purchè ciò non diminuisca la chiarezza del documento stesso.

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione II – Depositi bancari

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV – Oneri di gestione

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Sezione VI – Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

NOTA INTEGRATIVA

Parte A – Andamento del valore della quota ⁽¹⁾

In tale parte occorre almeno:

- 1) evidenziare con un grafico lineare l'andamento del valore della quota del fondo e del *benchmark* (ove applicabile), nel corso dell'ultimo anno;
- 2) illustrare con un grafico a barre il rendimento annuo del fondo/comparto e del *benchmark* (ove applicabile) nel corso degli ultimi dieci anni solari. Tale grafico è predisposto secondo i criteri stabiliti nelle disposizioni comunitarie vigenti per i fondi armonizzati. Specificare che i dati di rendimento del fondo/comparto non includono i costi di sottoscrizione (né gli eventuali costi di rimborso) a carico dell'investitore e dal 1° luglio 2011 la tassazione a carico dell'investitore;
- 3) fornire riferimenti sull'andamento del valore della quota durante l'esercizio (con l'indicazione di valori minimi e massimi raggiunti), commentando i principali eventi che hanno influito sul valore della quota;
- 4) fornire riferimenti in ordine ai fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote, nel caso dei fondi suddivisi in classi di quote;
- 5) fornire informazioni sugli errori rilevanti di valutazione della quota;
- 6) fornire informazioni circa la volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento negli ultimi tre anni. A tal fine per ciascun anno andrà indicato almeno il valore della "*Tracking Error Volatility*" (TEV) ⁽²⁾ ⁽³⁾;
- 7) ove le quote del fondo siano trattate in un mercato regolamentato, descrivere l'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio, indicando almeno il prezzo massimo e minimo del periodo nonché il prezzo alla data di chiusura dell'esercizio;
- 8) se il fondo distribuisce proventi, indicare l'ammontare complessivo e unitario, posto in distribuzione;
- 9) fornire informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti e alle tecniche usate per individuare, misurare, monitorare e controllare tali rischi. In particolare, sono forniti riferimenti in ordine:
 - ai principali rischi (di mercato, di tasso di interesse, emittente, di liquidità, ecc.);
 - alle metodologie e alle risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR; nel caso di utilizzo, per il calcolo dell'esposizione complessiva, di metodologie basate sul VaR (cfr. Allegato V.3.3), la SGR fornisce: i) la misura di VaR massima, minima e media registrata nell'esercizio; ii) informazioni sul portafoglio di riferimento nel caso di utilizzo del VaR relativo; iii) l'indice di leva massimo e medio dell'esercizio calcolato come somma dei nozionali degli strumenti finanziari derivati in portafoglio.
 - alle politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.

¹ Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

² Andrà precisato se la *Tracking Error Volatility* è calcolata come deviazione standard giornaliera o settimanale annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del *benchmark*.

³ Per i fondi indice, è indicata altresì l'entità del *tracking error* al termine del periodo rilevante. Le eventuali divergenze tra il *tracking error* atteso e quello effettivo sono opportunamente motivate. Inoltre, sono riportate e spiegate le differenze tra il rendimento del fondo e quello dell'indice replicato.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto*Sezione I – Criteri di valutazione*

In tale sezione occorre indicare almeno:

- 1) i criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore delle attività. Per i beni non trattati su mercati regolamentati, ove la metodologia di determinazione del valore corrente adottata si discosti da quella seguita in occasione dell'ultima valutazione, devono essere indicate le motivazioni che hanno indotto a tale variazione;
- 2) i criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti tra i titoli “non quotati” in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi.

Sezione II – Le attività

In tale sezione occorre fornire preliminarmente indicazioni sulla ripartizione degli investimenti del fondo, secondo criteri di classificazione coerenti con la politica di investimento, che facciano riferimento:

- a) alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti (gruppi di stati, stati, aree regionali, ecc.);
- b) ai settori economici di impiego delle risorse del fondo;
- c) ad altri elementi rilevanti per illustrare gli investimenti del fondo.

È inoltre fornito l'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal fondo, nel quale vanno indicati quanto meno i primi cinquanta (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del fondo. Per ciascuno di detti strumenti finanziari va indicato il valore assoluto e la percentuale rispetto al totale delle attività. Analogo elenco analitico è fornito anche con riferimento alle operazioni di vendita allo scoperto di titoli da parte dei fondi che possono porle in essere.

I FIA riservati, ove siano fondi di fondi, forniscono informazioni sui FIA target acquistati.

Eliminato: dicazioni circa la composizione del portafoglio dei fondi acquistati, con particolare riferimento alle ipotesi in cui questi ultimi acquistino quote di altri fondi (principio del *look through*)

Osservazioni

Si chiede di modificare l'informativa in caso di FIA riservati che adottano strategie di tipo fondi di fondi hedge considerando sufficiente l'informativa sui soli FIA target acquistati senza applicazione del principio del *look through*, come previsto anche dall'articolo 23, paragrafo 1, lettera a) della direttiva AIFM.

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente.

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi

Titoli di debito: – di Stato – di altri enti pubblici – di banche – di altri				
Titoli di capitale: – con diritto di voto – con voto limitato – altri				
Parti di OICR (*): – OICVM – FIA aperti retail – altri (da specificare)				
Totali: – in valore assoluto – in percentuale del totale delle attività				

(*) Per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione.

	Mercato di quotazione			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati				
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: – in valore assoluto – in percentuale del totale delle attività				

(*) Fornire in calce alla tabella l'elenco dei mercati di paesi non-OCSE presso i quali sono quotati strumenti finanziari detenuti dal fondo

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito – titoli di Stato – altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		

II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR (*):				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto				
- in percentuale del totale delle attività				

(*) Per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR.

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale		

II.3 TITOLI DI DEBITO

Con riferimento ai titoli di debito deve essere indicato l'ammontare e descritte le caratteristiche dei titoli strutturati detenuti nel portafoglio del fondo.

Va inoltre fornita la ripartizione dei titoli di debito e degli strumenti finanziari derivati con sottostanti titoli di debito o tassi di interesse, in funzione della valuta di denominazione e della durata finanziaria (duration) modificata⁴, prevedendo almeno le tre fasce temporali di cui alla tabella seguente e ripartendo i titoli con riferimento ai principali mercati valutari di interesse per il fondo.

⁴ La duration modificata di ciascuno strumento è data dalla formula:

$$duration \text{ modificata} = \frac{D}{1+r} \quad \text{dove:} \quad D = \frac{\sum_{t=1}^m \frac{tC_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^m \frac{C_t}{(1+r)^t}}$$

r = rendimento alla scadenza

C_t = capitale o flusso di cassa dovuto al momento t

m = scadenza finale

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro			
Dollaro USA			
Yen			
Franco svizzero			
Altre valute (specificare almeno quelle di ammontare significativo)			

II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Con riferimento agli strumenti finanziari derivati che danno luogo a posizioni creditorie a favore del fondo (voci C1, C2 e C3 della situazione patrimoniale), sono fornite almeno le informazioni di seguito indicate.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - <i>opzioni</i> su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - <i>opzioni</i> su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - <i>opzioni</i> su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Altre operazioni - <i>future</i> - <i>opzioni</i> - <i>swap</i>			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Altre operazioni - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

Tipologia dei contratti	Attività ricevute in garanzia				
	Cash (eccetto margini)	Titoli di Stato	Altri titoli di debito	Titoli di capitale	Altri
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili: - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					

Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Altre operazioni - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

II.5 DEPOSITI BANCARI

Vanno indicate distintamente almeno le prime cinque banche, in ordine di ammontare complessivo dei depositi, presso le quali è investito il patrimonio del fondo alla data di chiusura dell'esercizio, nonché i relativi flussi registrati nel periodo, secondo lo schema delle tabelle seguenti.

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca 1					
Banca 2					
Banca 3					
Banca 4					
Banca 5					
Altre banche					
Totali					

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca 1 – versamenti – prelevamenti					
Banca 2 – versamenti – prelevamenti					
Banca 3 – versamenti – prelevamenti					
Banca 4 – versamenti – prelevamenti					
Banca 5 – versamenti – prelevamenti					
Altre banche – versamenti – prelevamenti					
Totali – versamenti – prelevamenti					

II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Con riferimento alle operazioni di pronti contro termine e assimilate, vanno fornite almeno le informazioni indicate nella tabella seguente, relative sia ai contratti in essere alla fine

dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio stesso, ripartite in funzione della controparte delle operazioni.

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: - valore corrente delle attività acquistate a pronti: ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altre attività					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): - attività acquistate a pronti (*): ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altre attività					

(*) Le attività sono valorizzate al prezzo pagato a pronti.

II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Con riferimento alle operazioni di prestito titoli, vanno fornite almeno le informazioni indicate nella tabella seguente, relative sia ai contratti in essere alla fine dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio stesso, ripartite in funzione della controparte delle operazioni.

TITOLI DATI IN PRESTITO	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non-OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: + valore corrente delle attività ricevute in garanzia: ▪ titoli ▪ liquidità + valore corrente dei titoli prestati: ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): + valore dei titoli prestati (*): ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altri					

(*) Va indicato il prezzo di mercato dei titoli al momento del prestito

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

Deve essere indicata la composizione delle sottovoci F1, F2, e F3 della situazione patrimoniale.

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

Deve essere indicata, se di importo apprezzabile, la composizione delle sottovoci G1, G2 e G3 della situazione patrimoniale. In ogni caso, devono essere fornite informazioni sulle compensazioni del "Risparmio di imposta" effettuate ai sensi dell'art. 2, comma 71, del decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10, e successive modifiche e integrazioni.

Osservazioni

Si suggerisce di meglio specificare l'obbligo di fornire informazioni sulle operazioni di compensazione effettuate. Con specifico riferimento alle SICAF (Allegato IV.6.3-bis) si evidenzia che la valorizzazione di tale voce dell'attivo può verificarsi nell'ipotesi di operazioni di scissione o trasformazione di un fondo mobiliare chiuso che alla data del 30 giugno 2011 ha accumulato un risparmio di imposta non compensato alla data di scissione o trasformazione.

*Sezione III – Le passività***III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Devono essere fornite informazioni riguardanti i finanziamenti ricevuti e le eventuali attività del fondo a garanzia dei medesimi, con l'indicazione della categoria di controparti (banche italiane o estere, altre istituzioni finanziarie, altre controparti), della forma tecnica e della durata.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Con riferimento alle operazioni di pronti contro termine e assimilate, vanno fornite le informazioni seguenti, relative sia ai contratti in essere alla fine dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio.

	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non-OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio:					
- valore corrente delle attività cedute a pronti:					
. titoli di Stato					
. altri titoli di debito					
. titoli di capitale					
. altre attività					

Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi):					
- attività cedute a pronti (*):					
. titoli di Stato					
. altri titoli di debito					
. titoli di capitale					
. altre attività					

(*) Le attività sono valorizzate al prezzo incassato a pronti.

III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Con riferimento alle operazioni di prestito titoli, vanno fornite almeno le informazioni indicate nella tabella seguente, relative sia ai contratti in essere alla fine dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio stesso, ripartite in funzione della controparte delle operazioni.

TITOLI RICEVUTI IN PRESTITO	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non-OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: – Valore corrente delle attività date in garanzia: . titoli . liquidità – valore corrente dei titoli ricevuti: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): – valore dei titoli ricevuti (*): . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri					

(*) Va indicato il prezzo di mercato dei titoli al momento del prestito.

III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Con riferimento agli strumenti finanziari derivati che danno luogo a posizioni debitorie a carico del fondo (voci L1 e L2 della situazione patrimoniale), sono fornite almeno le informazioni di seguito indicate:

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>		

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili					
Altre operazioni: - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>					

III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Devono essere dettagliate le tipologie di debito e indicati i termini di scadenza degli stessi.

III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Deve essere indicata, se di importo apprezzabile, la composizione delle sottovoci N1, N2, e N3 della situazione patrimoniale e, ove poste in essere, devono essere illustrate le operazioni di vendita allo scoperto indicate nell'apposita sottovoce.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

In tale sezione occorre:

- 1) indicare le quote del fondo detenute da investitori qualificati, ove le sottoscrizioni non siano riservate a questi ultimi;
- 2) indicare le quote del fondo detenute da soggetti non residenti;
- 3) illustrare le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi, secondo lo schema della tabella seguente:

Variazioni del patrimonio netto		Anno	Anno	Anno
		(ultimo esercizio)	(penultimo esercizio)	(terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi:	a) sottoscrizioni: <ul style="list-style-type: none"> - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - <i>switch</i> in entrata b) risultato positivo della gestione			

Decrementi:	a) rimborsi: - riscatti - piani di rimborso - <i>switch</i> in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo				

Sezione V – Altri dati patrimoniali

In tale sezione occorre fornire almeno:

- 1) i dati sugli impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine, secondo lo schema seguente:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

- 2) l'ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR ripartite tra:
- strumenti finanziari detenuti, suddivisi per emittente, nonché l'incidenza complessiva degli stessi sul totale;
 - strumenti finanziari derivati (valore patrimoniale e capitali di riferimento);
 - depositi bancari;
 - altre attività;

- e) finanziamenti ricevuti;
 f) altre passività;
 g) garanzie e impegni;
- 3) nel caso il fondo detenga attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro, un prospetto relativo alla composizione delle poste patrimoniali del fondo, redatto secondo lo schema seguente:

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro							
Dollaro USA							
Yen giapponese							
Franco Svizzero							
Altre valute (specificare almeno quelle di ammontare significativo)							
Totale							

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Il risultato delle sottovoci della sezione reddituale della relazione di gestione relativo agli utili/perdite da realizzati e alle plus/minusvalenze su strumenti finanziari quotati e non quotati (sottovoci A2/A3 e B2/B3, rispettivamente) va scomposto evidenziando le componenti dovute a variazioni del tasso di cambio, secondo lo schema seguente:

Eliminato: rendiconto

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR				
- OICVM				
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il risultato delle sottovoci A4, B4, C1 e C2 della sezione reddituale della relazione di gestione va scomposto in base alla natura dei contratti derivati (diversi da quelli su tassi di cambio), secondo la tabella seguente, distinguendo tra i risultati realizzati e quelli rivenienti dalla valutazione alla fine dell'esercizio.

Eliminato: rendiconto

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- <i>swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni				
- <i>future</i>				
- opzioni				
- <i>swap</i>				

Sezione II – Depositi bancari

In tale sezione occorre fornire la composizione della sottovoce D1 “Interessi attivi e proventi assimilati” su depositi bancari, indicando le forme tecniche di deposito cui si riferiscono.

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

In tale sezione occorre fornire almeno:

- 1) l'illustrazione dei proventi, degli oneri e delle commissioni, diretti e indiretti, relativi alle operazioni di pronti contro termine e assimilate nonché di prestito titoli, secondo la tabella seguente:

Operazioni	Proventi	Oneri	Commissioni
Pronti contro termine e operazioni assimilate: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su altre attività			
Prestito di titoli: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su alter attività			

Eliminato: altre

- 2) l'illustrazione del "Risultato della gestione cambi" di cui alla voce E, secondo la tabella seguente:

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ		

- 3) la composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti", indicando le forme tecniche dei finanziamenti cui si riferiscono;
4) la composizione della voce "Altri oneri finanziari".

Sezione IV – Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**) provvigioni di base								
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe (***) (****)								Eliminato: provvigioni di incentivo
3) Compenso del depositario - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								Eliminato: TER degli OICR in cui
4) Spese di revisione del fondo								
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)								
<u>COSTI RICORRENTI TOTALI</u> (SOMMA DA 1 A 7)								Eliminato: TOTAL EXPENSE RATIO (TER)
8) Provvigioni di incentivo								Eliminato: 8
9) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*****) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								Eliminato: 9
10) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								Eliminato: 0
11) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								Eliminato: (*****)
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 11)								Eliminato: 0)
(*) Calcolato come media del periodo.								Eliminato: almeno il 10 per cento dell'
(**) Nel caso in cui parte della provvigione di gestione sia trasferita al depositario per il calcolo del valore della quota di OICVM, sottrarre tale importo dalla provvigione di gestione e indicarlo nella voce 3) "Compenso della banca depositaria: di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota".								Eliminato: sulla base del
(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investe <u>una quota cospicua del proprio</u> attivo in OICR, <u>in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674</u> , specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.								Eliminato: 1
(****) Tale importo è calcolato <u>in conformità alle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674</u> .								Eliminato: 'ultimo TER pubblicato da ciascun OICR in cui il fondo è investito, moltiplicato per l'importo mediamente investito nel periodo nei medesimi OICR. Ove il TER di uno o più OICR in cui il fondo è investito non sia disponibile, la SGR può stimare tale importo utilizzando, per tali OICR, la relativa provvigione di gestione
(*****) Va indicato per quale parte delle negoziazioni non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negozianti.								Eliminato: Di tale circostanza è data indicazione.
(*****) I fondi feeder indicano che il totale delle spese è comprensivo dei <u>costi correnti</u> di gestione dell'OICR master.								Eliminato: an
								Eliminato: gl
								Eliminato: oneri

Osservazioni

Le modifiche sono volte a rendere coerente le informazioni fornite nel rendiconto con quelle comunicate agli investitori con l'aggiornamento annuale della Parte II del prospetto. In tale contesto sono evidenziate le informazioni sui costi in coerenza con quanto delineato per il KIID nel Regolamento n. 583/2010/UE e le Linee Guida CESR/10/674 (CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document). La modifica proposta oltre a consentire all'investitore di ricevere la medesima rappresentazione dei costi, soprattutto con riguardo a quelli degli OICR in cui l'OICR investe, consentirebbe di ridurre i costi operativi delle società che dovrebbero così adottare un unico processo per la predisposizione dell'informativa periodica verso la clientela.

Si ritiene che la nota (*****) relativa ai fondi *feeder*, possa essere riformulata in considerazione della nota (***) che richiede di indicare i costi ricorrenti in cui il fondo investe.

IV.2 *Provvigione di incentivo*

Ove la "Provvigione di incentivo" sia determinata in tutto o in parte – ai sensi delle previsioni regolamentari – sulla base del raffronto con un parametro di riferimento predeterminato, devono essere indicate anche le variazioni di quest'ultimo.

IV.3 *Remunerazioni*

In tale sezione i gestori forniscono, per i FIA, le informazioni di cui all'art. 107 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, tra cui le seguenti:

- retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale, con indicazione del numero dei beneficiari;
- retribuzione complessiva del personale distinta tra alta dirigenza e altro personale cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio del FIA;
- retribuzione complessiva, suddivisa nella componente fissa e variabile, del personale coinvolto nella gestione delle attività del FIA;
- la proporzione della remunerazione complessiva del personale attribuibile a ciascun FIA, con indicazione del numero di beneficiari.

Eliminato: l'OICR

Eliminato: l'OICR

Eliminato: OICR

Osservazioni

Si chiede di non estendere l'informativa richiesta dalla disciplina AIMFD anche agli OICVM.

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

In tale sezione occorre indicare la composizione delle voci "interessi attivi su disponibilità liquide", "altri ricavi" ed "altri oneri".

Sezione VI – Imposte

In tale sezione occorre indicare la composizione della voce
“Imposte”.

Eliminato: e

Eliminato: i

Eliminato: “Risparmio di imposta” e

Eliminato: Altre

Eliminato: i

Parte D – Altre informazioni

Andranno indicate le seguenti informazioni:

- 1) l’operatività posta in essere per la copertura dei rischi del portafoglio (dati quantitativi che consentano di individuare la rilevanza di tali operazioni nel quadro della gestione del portafoglio, le operazioni ancora in essere alla fine dell’esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo);
- 2) informazioni quantitative sugli oneri di intermediazione corrisposti nell’esercizio a intermediari negozianti, ripartendoli almeno nelle categorie: banche italiane, SIM, banche e imprese di investimento estere, altre controparti;
- 3) le utilità ricevute dalla SGR in relazione all’attività di gestione e non direttamente derivanti da commissioni di gestione dell’OICR (es.: *soft commission*), ripartite per tipologie di soggetti (es.: negozianti), indicando quelle ricevute da soggetti del gruppo di appartenenza;
- 4) le motivazioni che hanno indotto il fondo ad avvalersi della facoltà – ove previsto dal regolamento di gestione – di effettuare investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento e le scelte di gestione conseguentemente adottate;
- 5) il tasso di movimentazione del portafoglio del fondo (c.d. *turnover*) nell’esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

5bis) le ulteriori informazioni da fornire agli investitori nella relazione annuale, ove previste dal prospetto.

Osservazioni

La previsione è volta ad agevolare l’individuazione e a consolidare la disciplina applicabile in tema di informativa nei confronti degli investitori, tenuto conto della disciplina in tema di prospetto che consente di rinviare alla relazione annuale per la comunicazione di talune informazioni. Si fa ad esempio riferimento, per gli OICVM e i FIA *retail*, all’informativa sull’identità del(i) soggetto(i) a cui vengono corrisposti gli oneri e le commissioni diretti e indiretti connessi ad operazioni di efficiente gestione del portafoglio (cfr. Allegato 1B del Regolamento Emittenti, Schema 1, Parte I, Sezione C, par. 21.2.1) o, per i FIA *retail*, alle informazioni sulla percentuale di attività oggetto di disposizioni speciali, al profilo di rischio e alla leva (cfr. Allegato 1B del Regolamento Emittenti, Schema 1, Parte II in corso di consultazione).

- 6) Per i FIA, qualsiasi cambiamento rilevante ai sensi dell’art. 106 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013), avvenuto nel corso dell’esercizio in esame, concernente le informazioni da fornire agli investitori

I FIA che investono in operazioni di cartolarizzazione, forniscono, in relazione agli investimenti della specie:

- informazioni di natura qualitativa (Descrizione delle operazioni e dell’andamento della stesse - Indicazione dei soggetti coinvolti - Caratteristiche delle emissioni - Operazioni finanziarie accessorie - Facoltà operative della società cessionaria);
- informazioni di natura quantitativa (Dati di flusso relativi ai crediti - Evoluzione dei crediti scaduti - Flussi di cassa - Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità - Ripartizione per

vita residua - Ripartizione per localizzazione territoriale - Concentrazione del rischio).

I FIA riservati, dovranno inoltre fornire indicazioni circa:

- l'utilizzo del *Prime Broker* indicandone denominazione e caratteristiche;
- percentuale degli asset del FIA oggetto di meccanismi speciali a causa della loro natura illiquida, nonché qualsiasi nuova misura adottata per gestire la liquidità del FIA (es. *sidepocket*);
- il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento nonché tra questi ultimi e il totale delle attività;
- il livello di leva finanziaria utilizzata dal FIA;

Eliminato: massimo e medio

Eliminato: che il

Eliminato: ha raggiunto nel periodo

Osservazioni

La modifica è volta ad allineare il testo all'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/2013.

- i consulenti esterni (denominazione, residenza, ecc..) di cui la SGR si è avvalsa per l'attività di investimento.

I fondi feeder indicano le modalità per ottenere copie della relazione di gestione, e della relazione semestrale dell'OICR master.

Eliminato: rendiconto