



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 13 giugno 2011

Spettabile
Banca d'Italia
Servizio Normativa e
politiche di vigilanza
Divisione Normativa
Prudenziale
Via Milano, 53
00184 Roma

Spettabile
CONSOB
Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Prot. n. 323/11

Anticipata per il tramite del SIPE e
all'indirizzo di posta elettronica npv.normativa_prudenziale@bancaditalia.it

Risposta ai documenti di consultazione relativi al Regolamento Emittenti, al Regolamento Intermediari, al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e al Regolamento Congiunto, conseguenti al recepimento della direttiva UCITS IV e ulteriori modificazioni

Premessa. Assogestioni intende anzitutto ringraziare per l'opportunità di esprimere osservazioni e proposte in ordine ai documenti di consultazione in oggetto. Si apprezza, in particolare, il lavoro svolto dalle Autorità di vigilanza per recepire il complesso normativo di derivazione comunitaria, al fine di dare attuazione nel nostro ordinamento alla disciplina UCITS IV. Tale disciplina introduce misure che ridefiniscono il quadro normativo applicabile all'industria e ai relativi prodotti, incrementando la competitività tra i gestori, nonché la concorrenza tra OICR; vengono inoltre ampliati i modelli operativi e gli strumenti a disposizione di SGR e SICAV, che consentono la realizzazione di economie di scala, a beneficio di queste ultime e degli investitori.

Assogestioni esprime altresì vivo apprezzamento per aver tenuto conto, nella definizione delle norme poste in consultazione, della maggior parte delle proposte formulate nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV. Una proficua collaborazione tra Autorità di vigilanza e associazioni rappresentative dell'industria costituisce infatti uno strumento utile a rendere il contesto regolamentare idoneo a rispondere alle esigenze di efficienza degli operatori e, al tempo stesso, ad assicurare un elevato livello di tutela degli investitori.

Fermo restando quanto precede, si deve rilevare, tuttavia, che sebbene nel complesso le misure individuate dalle Autorità siano sostanzialmente allineate alle



previsioni comunitarie, le disposizioni del Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio che recepiscono le Linee Guida del CESR/10-788 "*CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS*", oltre a fornire interpretazioni fortemente limitative per l'operatività dei fondi italiani, si discostano in alcuni punti dal contenuto delle stesse Linee Guida.

Ad avviso di questa Associazione, tale impostazione non appare funzionale a promuovere l'attività di gestione in Italia, né la costituzione di fondi di diritto italiano, in quanto non consente di sfruttare pienamente le opportunità offerte dalle disposizioni comunitarie. Si auspica, pertanto, un ripensamento dell'impostazione adottata al riguardo dalla Banca d'Italia o, quantomeno, una adeguata considerazione delle osservazioni formulate dall'Associazione.

Tanto rilevato, si riportano, di seguito, alcune considerazioni di carattere generale sui documenti in oggetto, rinviando agli allegati per la descrizione delle singole proposte di modifica alle disposizioni poste in consultazione.

A) Modifiche al Regolamento Emittenti conseguenti al recepimento della direttiva 2009/65/CE, c.d. UCITS IV. Con riferimento al documento di consultazione della CONSOB recante modifiche al Regolamento Emittenti, conseguenti al recepimento della direttiva 2009/65/CE, c.d. Direttiva UCITS IV, si riportano di seguito alcune considerazioni di carattere generale distinguendole in funzione dell'attinenza delle stesse agli OICR aperti di diritto italiano o agli OICR esteri armonizzati.

1. OICR aperti di diritto italiano. Si valuta positivamente l'accoglimento della proposta della *Task Force* UCITS IV di mantenere un'impostazione unitaria nell'individuazione della documentazione d'offerta concernente gli OICR aperti di diritto italiano, armonizzati e non armonizzati. Detto approccio è funzionale a preservare la comparabilità tra OICR aperti nazionali, nonché ad assicurare continuità nelle modalità di predisposizione dei prospetti di famiglie/sistemi di fondi.

Inoltre, si condividono le semplificazioni introdotte, sostanzialmente in linea con le proposte formulate dalla *Task Force*, in merito agli obblighi informativi da assolvere nei confronti dei singoli investitori di OICR aperti di diritto italiano. Tali semplificazioni costituiscono espressione di una razionalizzazione delle comunicazioni che devono essere effettuate ai partecipanti in base alla normativa di livello secondario, evitando duplicazioni o sovrapposizioni pur assicurando un'adeguata tutela degli investitori.

Un vivo apprezzamento si esprime poi per aver accolto le istanze delle Società in ordine alla semplificazione del contenuto del prospetto completo, ora ridenominato prospetto. Si fa riferimento, in particolare, all'accoglimento delle richieste della *Task Force* UCITS IV concernenti la razionalizzazione del contenuto dello stesso, ora suddiviso in due sole parti, nonché l'eliminazione della Comunicazione metodologica CONSOB del 24 marzo 2009. Si apprezza inoltre l'eliminazione



dell'obbligo di articolare il contenuto del prospetto secondo il concetto di "proposte di investimento finanziario" nonché dell'obbligo di presentare la tabella dell'investimento finanziario che esemplificava i costi del fondo al momento della sottoscrizione e in base all'orizzonte temporale di riferimento. Infine, si condivide l'allineamento delle modalità secondo le quali esprimere la tipologia di gestione caratterizzante l'OICR alle rilevanti norme comunitarie.

Si richiama tuttavia l'attenzione della Commissione sull'esigenza di effettuare un'ulteriore razionalizzazione del contenuto del prospetto. Ed infatti, alcune delle informazioni contenute nel prospetto e, segnatamente, quelle in materia di politica di investimento dell'OICR, non risultano coerenti con l'approccio adottato in altri Stati membri; a livello comunitario, infatti, le società di gestione godono di maggiore flessibilità poiché possono, in genere, autonomamente individuare i criteri secondo cui descrivere la suddetta politica all'interno del prospetto. Detto approccio dovrebbe essere adottato anche nel nostro ordinamento, al fine di consentire un pieno coordinamento tra le informazioni contenute nel regolamento di gestione e quelle rappresentate nel prospetto, nonché un agevole confronto tra fondi italiani e fondi istituiti in Stati membri diversi dall'Italia.

Sulle modalità di rappresentazione dei rendimenti dei fondi, si ritiene che la modifica del regime tributario dei fondi di diritto italiano, di prossima entrata in vigore, potrebbe costituire l'occasione per includere nel prospetto, nel KIID e negli annunci pubblicitari una modalità di rappresentazione dei rendimenti dei fondi, alternativa a quella attualmente adottata. Si propone, in particolare, di attribuire al gestore la facoltà di calcolare i rendimenti, per il periodo antecedente al 1° luglio 2011, al lordo dell'effetto della tassazione in capo al fondo. Mediante tale soluzione sarebbe possibile presentare a partecipanti e potenziali investitori i rendimenti calcolati sempre al "lordo" della componente fiscale, indipendentemente dal regime di tassazione vigente. Tale rappresentazione, oltre ad essere maggiormente omogenea rispetto a quanto al momento previsto, consentirebbe altresì di confrontare più correttamente il risultato ottenuto dai fondi di diritto italiano con quello dei fondi di diritto estero, realizzando così, già dal prossimo 1° luglio, il "*level playing field*" in tema di comparabilità dei rendimenti.

Il prospetto presenta, peraltro, ancora talune duplicazioni rispetto al regolamento di gestione/statuto dell'OICR; ci si riferisce, a titolo esemplificativo, alle informazioni riguardanti le modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote o azioni dell'OICR. Si richiede pertanto un'ulteriore semplificazione, al fine di evitare duplicazioni di informazioni nell'ambito dei documenti a disposizione dell'investitore, unitariamente considerati.

Si ribadisce poi l'esigenza, già espressa nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, di specificare espressamente – nell'ambito del regime transitorio per la sostituzione dell'attuale documentazione d'offerta con il KIID e il nuovo prospetto, previsto per il 29 febbraio 2012 – che le Società possano continuare ad utilizzare, dopo il 1° luglio 2011 e fino alla suddetta data del 29 febbraio 2012, il prospetto semplificato e il prospetto completo, redatti secondo la vigente disciplina, anche in caso di modificazione dei medesimi. In forza di detta soluzione, le Società



potrebbero introdurre variazioni nel prospetto d'offerta in conformità dell'attuale normativa, anche dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina; in altri termini, l'eventuale modificazione del prospetto semplificato o del prospetto completo non implicherebbe l'obbligo di passare al nuovo regime fino al 29 febbraio 2012.

Infine, come proposto dalla *Task Force* UCITS IV, si ritiene che l'avvio di un tempestivo confronto con l'Autorità di vigilanza per la definizione di apposite FAQ predisposte da codesta Associazione (qui allegate) possa rappresentare un valido strumento per la soluzione di problematiche interpretative funzionali alla corretta applicazione della nuova normativa. Si chiede quindi all'Autorità di vigilanza di dare corso quanto prima all'avvio del suddetto confronto, al fine di indirizzare correttamente gli operatori nella gestione del regime transitorio e nella redazione del KIID.

2. OICR esteri armonizzati. Per quanto riguarda la disciplina degli OICR esteri armonizzati, come sottolineato dalla *Task Force* UCITS IV, sarebbe necessario eliminare l'obbligo di deposito del KIID e del prospetto presso la CONSOB, coerentemente con la nuova procedura di notificazione prevista dalla Direttiva UCITS IV, che – in una prospettiva di maggiore semplificazione – si limita a richiedere la trasmissione dei suddetti documenti dall'autorità dello Stato membro di origine dell'OICR a quella dello Stato ospitante.

Peraltro, l'articolo 94, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE – espressamente richiamato dalla CONSOB nella relazione illustrativa al documento di consultazione – prevede, al comma 2, lettera a), che lo Stato membro ospitante debba disciplinare le modalità con le quali i suddetti documenti devono essere forniti agli investitori e non alle autorità di vigilanza. Posto che la disposizione citata si focalizza sulla tutela degli investitori nello Stato membro ospitante, essa non dovrebbe costituire uno strumento atto a disciplinare le modalità con cui le autorità di vigilanza devono disporre della documentazione relativa agli OICR armonizzati commercializzati nel proprio territorio; la trasmissione dei documenti in questione tra autorità dovrebbe già assolvere a detta funzione. Inoltre, l'obbligo di deposito del KIID e del prospetto sembrerebbe contrastare anche con l'articolo 91, paragrafo 2, della Direttiva UCITS IV, ai sensi del quale gli Stati membri ospitanti non possono imporre procedure amministrative o obblighi aggiuntivi a carico degli OICVM nelle materie disciplinate dalla stessa direttiva. La disposizione che subordina l'avvio dell'offerta al previo deposito di KIID e prospetto appare in contrasto con il citato articolo 91.

Nella medesima prospettiva, si pone l'esigenza di eliminare l'obbligo di deposito del modulo di sottoscrizione, posto che tale obbligo costituisce un adempimento amministrativo ulteriore rispetto a quelli imposti dalla direttiva 2009/65/CE, a cui verrebbe subordinata l'offerta in Italia degli OICR esteri armonizzati; d'altra parte, l'adempimento dell'obbligo in questione non appare in linea con l'articolo 93, paragrafo 3, comma 3, della citata direttiva, che consente ai suddetti OICR di iniziare la commercializzazione nello Stato membro ospitante a partire dal momento in cui ricevono la comunicazione dell'avvenuta trasmissione del fascicolo di notifica alle autorità competenti di tale Stato.



Le osservazioni sopra espresse valgono anche per la previsione dell'obbligo di procedere al deposito di aggiornamenti del KIID e del prospetto, fermo restando in ogni caso l'obbligo degli OICR esteri armonizzati di inviare i suddetti aggiornamenti alla CONSOB via *e-mail*, in conformità al dettato comunitario. Coerentemente con quanto rilevato circa l'obbligo di deposito del modulo di sottoscrizione, poi, anche le relative modificazioni non dovrebbero essere pubblicate mediante tale ultima modalità.

B) Modifiche al Regolamento Intermediari della CONSOB. Le modifiche riguardanti il Regolamento Intermediari della CONSOB hanno un impatto limitato sull'operatività di SGR e SICAV in quanto, in occasione del recepimento della disciplina MiFID, tale disciplina era già stata estesa alla gestione collettiva del risparmio, pur tenendo conto delle peculiarità di quest'ultima.

Ciononostante, l'esatto adeguamento alla disciplina UCITS IV ha comunque comportato alcune modificazioni alle norme vigenti che, secondo quanto suggerito nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, sono state adottate con l'intento di semplificare o chiarire gli obblighi dei gestori. In tale contesto, si condivide la ridefinizione della disciplina in tema di incentivi, che delimita il relativo ambito di applicazione rispetto a quanto attualmente previsto, escludendone i rapporti tra SGR e investitori.

Si apprezza, poi, l'eliminazione degli obblighi di rendicontazione periodica, non direttamente riconducibili alla normativa comunitaria.

Infine, si ringrazia per aver accolto la proposta di estendere, secondo quanto richiesto dalla *Task Force* UCITS IV, le modalità mediante le quali le SGR possono svolgere l'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR propri o di terzi, includendovi anche la c.d. *execution only*.

C) Modifiche al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio. Si ringrazia l'Autorità di vigilanza per non aver limitato le proposte di modifica al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio a quelle derivanti dal mero recepimento della disciplina comunitaria, cogliendo così l'occasione del recepimento della Direttiva UCITS IV per una razionalizzazione dell'intero provvedimento e per l'introduzione nella normativa nazionale di innovazioni dirette ad agevolare l'operatività delle SGR e ad accrescerne le opportunità di sviluppo, come auspicato dalla *Task Force* UCITS IV.

Si pone in linea con le istanze manifestate dall'industria sia la decisione di tener conto di alcune specificità nazionali, relative in particolare al previgente regime fiscale dei fondi, sia la scelta di aumentare le possibilità di utilizzo delle strutture *master-feeder* mediante l'estensione del relativo ambito di applicazione anche agli OICR non armonizzati.

Nella medesima prospettiva di ampliamento delle soluzioni operative a disposizione dei gestori, si pone anche l'espressa previsione della possibilità che la



partecipazione ad un fondo comune di investimento sia effettuata per il tramite di un intermediario che agisce in nome proprio e per conto dell'investitore, sulla base di uno specifico mandato. Tale soluzione consente, in particolare, una notevole semplificazione nell'adempimento degli obblighi delle SGR nei confronti dei partecipanti, pur assicurando a questi ultimi un elevato livello di tutela.

Risponde inoltre a esigenze di semplificazione, espressamente manifestate nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, la scelta di individuare un'unica Autorità di vigilanza di riferimento per l'attuazione delle previsioni in materia di operatività transfrontaliera. Detta scelta, infatti, agevola l'attuazione delle predette disposizioni, evitando duplicazioni di adempimenti e riducendo gli oneri amministrativi a questi correlati.

Appare infine opportuna la decisione di mantenere, con riguardo alle fusioni nazionali, alcune semplificazioni già contenute nella normativa vigente, pur avendo in generale modellato tale regolamentazione sulla disciplina di matrice comunitaria. Ci si riferisce, nello specifico, alla possibilità di continuare ad effettuare fusioni nazionali approvate in via generale, sebbene a condizioni parzialmente differenti da quelle attualmente previste.

Tanto rilevato, si sottolineano nel prosieguo alcune criticità poste dalla normativa in consultazione, che si auspica vengano superate nell'adozione della nuova disciplina al fine di evitare le problematiche applicative e interpretative che, altrimenti, l'industria dovrebbe fronteggiare.

Sistema di gestione del rischio degli OICR

Ferme restando le considerazioni espresse nella premessa della presente lettera, si ritiene opportuno anticipare fin da subito le seguenti osservazioni.

- (i) Operatività in strumenti finanziari derivati. In linea con quanto proposto dalla *Task Force* UCITS IV, si ritiene necessario rivedere l'attuale impostazione sul tema in oggetto, in conformità a quanto previsto dalla disciplina comunitaria. In ogni caso, al fine di evitare una restrizione dell'operatività a svantaggio dell'efficiente gestione del portafoglio dell'OICR e considerato l'orientamento espresso dalla Banca d'Italia riguardo al divieto di talune operazioni in derivati c.dd. *physical delivery*, dovrebbe essere rivista la relativa disciplina, con particolare riferimento ai derivati c.dd. *cash settlement* e alle caratteristiche delle attività liquide.
- (ii) Criteri che le SGR devono adottare per valutare la complessità della gestione dei fondi. Al fine di identificare il metodo di calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, il dettato normativo sembra teso ad individuare, nell'indeterminatezza della disciplina comunitaria, una soglia di materialità sull'utilizzo dei derivati "esotici", al superamento della quale le società devono adottare il metodo dei modelli interni. Al riguardo, si ritiene necessario modificare tale disciplina per assicurare sia una flessibilità operativa delle SGR, in funzione del relativo sistema di gestione del rischio e delle strategie di gestione utilizzate, sia il mantenimento del presidio di



vigilanza sulle scelte adottate dalle stesse; solo ove opportuno, dovrebbe essere richiesta la modifica del metodo utilizzato per la misurazione dell'esposizione complessiva.

- (iii) Operazioni di copertura (*hedging*). Ai fini dell'applicazione del metodo degli impegni assunti, si ritiene che i chiarimenti forniti dalla Banca d'Italia nell'ambito del documento in consultazione generino limitazioni all'efficiente gestione degli OICR, in attesa dell'esito del confronto avviato presso le competenti sedi comunitarie. L'interpretazione della previsione in questione, infatti, non permetterebbe di considerare come strategie di copertura di un portafoglio obbligazionario alcune strategie di compensazione parziale dei rischi che in altri Paesi sembrerebbero ammesse. Si ritiene invece possibile tale operatività laddove vengano rispettate tutte le condizioni delineate dalla disciplina comunitaria.
- (iv) Operazioni di compensazione (*netting*). La disciplina posta in consultazione prevede la possibilità – al verificarsi di determinate condizioni – di compensare posizioni tra derivati di segno opposto in base alla *duration* delle posizioni stesse (c.dd. *duration netting rules*). Nell'illustrare le suddette condizioni, la Banca d'Italia ha ritenuto opportuno introdurre una specifica soglia materiale volta a delineare il perimetro entro cui è possibile applicare tali regole. Al riguardo, in assenza dell'individuazione di tale soglia nelle disposizioni comunitarie, si ritiene auspicabile evitare l'introduzione di limiti che potrebbero nel tempo rivelarsi eccessivamente prudenziali e che riducono le possibilità gestionali degli OICR. Detta proposta è coerente con quanto indicato dalla stessa Banca d'Italia che riconosce una più ampia gamma di compensazioni derivante dall'applicazione della disciplina comunitaria e, pertanto, maggiori opportunità operative.
- (v) Verifica del rischio di controparte derivante da operazioni di gestione efficiente del portafoglio e da operazioni in strumenti finanziari derivati OTC. Si rilevano, in tema di modalità di gestione del "*collateral*", disposizioni prescrittive di più ampia natura rispetto a quelle delineate in ambito comunitario. Elementi di criticità derivano, inoltre, dalla difficoltà di interpretare il dettato regolamentare anche in funzione della sua corretta applicazione. Da un'errata interpretazione conseguono, infatti, limitazioni alla gestione efficiente del portafoglio degli OICR, oltre che importanti impatti operativi per le SGR. La tematica del *collateral* è di natura complessa, in quanto sottende anche la disciplina della funzione di garanzia assoluta dal sistema bancario, e richiede pertanto una regolamentazione quanto più possibile unitaria, coordinata e condivisa a livello comunitario.
- (vi) Criteri da utilizzare per la determinazione degli impegni assunti in relazione ad operazioni in strumenti finanziari derivati rappresentati dai *future*. Sul tema è importante che venga mantenuta l'attuale impostazione adottata dalla Banca d'Italia. Ciò consentirebbe alle SGR di non modificare i propri processi



operativi, evitando così costi non strettamente funzionali ad un sostanziale miglioramento del metodo di calcolo.

Operatività transfrontaliera

Con specifico riguardo agli OICR esteri armonizzati commercializzati in Italia, si valuta positivamente il riconoscimento della possibilità di prevedere nel modulo organizzativo di tali OICR, secondo quanto richiesto dalla *Task Force* UCITS IV, che le funzioni di intermediazione nei pagamenti possano essere svolte da intermediari a ciò abilitati aventi sede nell'Unione Europea, e non necessariamente in Italia, i quali possono anche non avere natura bancaria.

Il modulo organizzativo è stato peraltro modificato anche nella parte riguardante l'attribuzione dei compiti funzionali a intrattenere i rapporti tra gli investitori residenti in Italia e la sede statutaria e amministrativa dell'OICR all'estero, stabilendo che dette funzioni debbano essere, tutte, svolte da soggetti all'uopo designati (e contraddistinti come "collocatori" nel testo in consultazione). Al riguardo, sebbene si comprenda l'opportunità di identificare in modo unitario le categorie di soggetti che possono esercitare le suddette funzioni, appare comunque necessario tenere conto delle concrete esigenze degli offerenti esteri, consentendo agli stessi di individuare, con maggiori margini di flessibilità, gli intermediari che possono essere incaricati di eseguire le funzioni in discorso. Nello specifico, occorrerebbe stabilire che, qualora il modulo organizzativo preveda che l'intermediario abilitato allo svolgimento delle funzioni di intermediazione nei pagamenti abbia sede in Italia, sia possibile scindere le funzioni di cura dei rapporti con gli investitori residenti in Italia tra quest'ultimo e gli intermediari incaricati del collocamento o della commercializzazione, secondo una ripartizione che tenga conto del diverso ruolo a cui assolvono detti soggetti.

Rapporti con la banca depositaria

Con riguardo all'introduzione, nell'ambito delle previsioni in tema di conferimento alla banca depositaria dell'incarico di calcolare il valore della quota, di un espresso richiamo alle norme in materia esternalizzazione, si rileva come detto richiamo sembri porsi in contrasto con l'interpretazione finora invalsa nella prassi secondo cui il regime di affidamento del calcolo del NAV alla depositaria costituisce una fattispecie distinta dall'esternalizzazione di detta funzione, eventualmente anche alla stessa depositaria. La normativa dovrebbe quindi mantenere la distinzione tra le suddette fattispecie, consentendo così ai gestori di articolare diversamente il rapporto con la depositaria in funzione delle specifiche esigenze operative. Infatti, il modello dell'affidamento comporta, in linea con l'articolo 38, comma 1, lettera *a-bis*), del TUF, un conferimento di incarico con mantenimento in capo alla depositaria della responsabilità per il corretto adempimento della funzione alla stessa affidata e implica, per quanto attiene ai rapporti tra le parti, l'applicazione delle sole regole speciali contenute nel Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio (cfr. Titolo IV, Capitolo III, par. 1). Diversamente, in caso di esternalizzazione, la SGR delega alla banca depositaria la funzione di calcolo del NAV, mantenendo la relativa responsabilità e deve osservare, per quanto attiene ai rapporti tra le parti, esclusivamente le condizioni fissate nel Regolamento Congiunto in materia di esternalizzazione (cfr. artt.19-21).



Vigilanza informativa

Come richiesto nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, si ritiene importante una semplificazione degli obblighi informativi gravanti sui gestori, a fini di razionalizzazione degli oneri amministrativi e di riduzione dei correlati oneri. In tale prospettiva, occorrerebbe consentire che gli obblighi connessi alla vigilanza informativa siano oggetto di un adeguato coordinamento, permettendo ai gestori di inviare ad una sola Autorità tutti i documenti e le informazioni funzionali all'esercizio della vigilanza, dovendo poi quest'ultima provvedere a trasmettere i documenti e le informazioni rilevanti all'altra Autorità.

Contenuto del regolamento di gestione

Per quanto concerne il contenuto minimo del regolamento di gestione, occorrerebbe ridefinire le informazioni che devono essere incluse in tale documento, anche alla luce delle indicazioni fornite nel prospetto, allo scopo di rendere tali documenti complessivamente coerenti, evitando duplicazioni o sovrapposizioni. In particolare, si suggerisce di eliminare dal regolamento le indicazioni non strettamente necessarie all'interno del contratto tra SGR e partecipante, quali lo "scopo" del fondo, il profilo di rischio/rendimento e l'orizzonte temporale dell'investimento, nonché di limitare le informazioni minime da fornire sull'uso degli strumenti derivati, alla semplice indicazione dell'utilizzazione degli stessi. Del resto, tali indicazioni sono accessibili all'investitore in quanto presenti in forma chiara e sintetica nella documentazione d'offerta del fondo.

Regime transitorio

Infine, si rileva la necessità, con riguardo ad alcune tematiche, di introdurre disposizioni transitorie meglio articolate in funzione delle diverse esigenze che si pongono per l'adeguato passaggio dalla normativa vigente a quella di nuova emanazione, fermi restando i vincoli derivanti dalla disciplina comunitaria.

D) Modifiche al Regolamento Congiunto Banca d'Italia – CONSOB. Le modifiche introdotte nel Regolamento Congiunto Banca d'Italia – CONSOB determinano, in linea generale e fatta salva la valorizzazione del ruolo della funzione di *risk management*, impatti poco significativi sull'organizzazione di SGR e SICAV, considerato che le disposizioni in materia erano già state allineate alla disciplina MiFID, sulla quale è oggi modellata la regolamentazione UCITS IV.

Si apprezza peraltro che le Autorità di vigilanza abbiano colto l'occasione del recepimento della disciplina comunitaria per introdurre nel provvedimento in oggetto alcuni chiarimenti interpretativi, quale, ad esempio, la possibilità di applicare alla delega di gestione di OICR conferita a intermediari extracomunitari la medesima disciplina prevista, per tale fattispecie, con riguardo al servizio di gestione di portafogli.

Per quanto attiene alla ripartizione interna di competenze, funzionale alla definizione delle politiche e delle strategie di investimento degli OICR, si apprezza l'accoglimento della richiesta della *Task Force* UCITS IV di ripartire le competenze e le responsabilità previste dall'articolo 9 della direttiva di secondo livello 2010/43/CE tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di



gestione, tenendo conto della funzione di indirizzo e, rispettivamente, di gestione di tali organi.

Circa la richiesta delle Autorità di fornire “commenti da parte dell’industria, anche alla luce delle correnti prassi gestionali, con particolare riguardo alla definizione della politica e delle strategie di investimento dei fondi”, si riporta quanto segue.

Nelle correnti prassi gestionali la “definizione della politica di investimento dei fondi” è un compito che rientra nella competenza del consiglio di amministrazione della SGR, nell’ambito dell’approvazione del regolamento di gestione/statuto dell’OICR. Anche la definizione delle “strategie di investimento” – da intendersi quale attività di *risk budgeting* svolta in coerenza e nel rispetto delle politiche e degli obiettivi d’investimento, per ciascuno degli OICR gestiti nonché la verifica del loro rispetto – rientra tra i compiti dell’organo amministrativo. In ossequio all’articolazione funzionale dell’organo gestorio delle s.p.a. (art. 2381 c.c.), si ritiene, tuttavia, che l’organo amministrativo possa attribuire detti compiti ad organi delegati (amministratore delegato, comitato esecutivo e direttore generale), fermo restando il potere-dovere dell’organo amministrativo di acquisire dagli organi delegati una informativa di carattere specifico e diffuso sul generale andamento della gestione e sull’implementazione delle linee strategiche definite dallo stesso organo amministrativo. Non si ritiene invece che l’organo amministrativo sia necessariamente chiamato ad espletare compiti di *asset allocation* di tipo tattico o ad assumere specifiche scelte di investimento, trattandosi di funzioni che, attenendo alla fase più propriamente operativa ed esecutiva della gestione, restano affidate all’amministratore delegato, al comitato esecutivo, al direttore investimenti nonché ai comitati generalmente costituiti a tale scopo. Spetterà, infine, al *plenum* consiliare, in attuazione dei naturali compiti di supervisione e di controllo ad esso spettanti, stabilire la periodicità con cui sottoporre a revisione le modalità di svolgimento delle diverse fasi del processo di investimento.

Nel restare a disposizione per ogni chiarimento, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale

All.: c.s.