

## TITOLO I DEFINIZIONI

### 1. Definizioni

Ai fini del presente Regolamento si intendono per:

- 1) “attività previste dalla direttiva”: le attività e i servizi indicati nella direttiva; in particolare, rientrano in tale definizione:
  - la gestione collettiva del risparmio (cfr. art. 1, comma 1, lett. n), del TUF);
  - la gestione di portafogli (cfr. art. 1, comma 5, lett. d), del TUF);
  - la consulenza in materia di investimenti (cfr. art. 1, comma 5, lett. f) del TUF);
  - la custodia e amministrazione di strumenti finanziari, limitatamente alle quote o azioni di OICR (cfr. art. 1 comma 6, lett. a) del TUF);

#### **Osservazioni**

Occorrerebbe interessare l'ESMA per verificare se la commercializzazione di OICR di terzi deve essere considerata un'“attività prevista dalla direttiva” che le società di gestione, italiane e armonizzate, possono prestare in via transfrontaliera avvalendosi del passaporto del gestore. A tal fine, sarebbe necessario un chiarimento sull'ampiezza della nozione di “commercializzazione” di cui all'Allegato II della direttiva 2009/65/CE, anche alla luce del considerando 12 della medesima, ai sensi del quale tale nozione sembrerebbe includere espressamente anche la commercializzazione di OICR di terzi.

- 2) “attività diverse da quelle previste dalla direttiva”: le attività che le SGR possono svolgere in aggiunta a quelle previste dalla direttiva, ai sensi dell'art. 33 del TUF;
- 3) “cessioni di rapporti giuridici”: le cessioni di:
  - “azienda”: il complesso di beni come definito dall'art. 2555 del codice civile;
  - “ramo di azienda”: le succursali e, in genere, ogni insieme omogeneo di attività operative, a cui siano riferibili rapporti contrattuali e di lavoro dipendente nell'ambito di una specifica struttura organizzativa;
  - “rapporti giuridici individuabili in blocco”: i crediti, i debiti e i contratti che presentano un comune elemento distintivo; esso può rinvenirsi, ad esempio, nella forma tecnica, nei settori economici di destinazione, nella tipologia della controparte, nell'area territoriale e in qualunque altro elemento comune che consenta l'individuazione del complesso dei rapporti ceduti;
- 4) “controllo”: il rapporto di controllo indicato nell'art. 23 del TUB;
- 5) “D.M.”: il D.M. del Tesoro del 24 maggio 1999, n. 228, così come successivamente modificato e integrato, recante norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento (cfr. Allegato I.1.1.);

- 5- *bis*) “Regolamento congiunto”: il Regolamento della Banca d’Italia e della Consob ai sensi dell’art. 6, comma 2-*bis*, del TUF del 29.10.2007;
- 6) “Direttiva”: la direttiva 2009/65/UE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM);
- 7) “esponenti aziendali”: i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella SGR o nella SICAV;
- 8) “fondi comuni”: i fondi comuni di investimento e i comparti di fondi comuni di investimento;
- 9) “fondi immobiliari”: i fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, secondo quanto previsto dall’art. 12-*bis* del D.M.;
- 10) “fondi pensione”: le forme pensionistiche complementari di cui al D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124, così come successivamente modificato e integrato;
- 11) “fondi riservati a investitori qualificati”: i fondi comuni di investimento la cui partecipazione, in base al regolamento di gestione, è riservata a investitori qualificati;
- 12) “fusioni”: le operazioni previste dall’art. 2501 del codice civile che si realizzano mediante la costituzione di una società nuova o mediante l’incorporazione in una società di una o più altre;
- 12 – *bis*) “fusione di OICR”: le operazioni in cui:
- uno o più OICR o comparti di OICR si estinguono (OICR oggetto della fusione) trasferendo tutte le loro attività e passività a un altro OICR o comparto di OICR esistenti (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della fusione ricevono, in cambio delle quote o azioni di questi ultimi, quote o azioni dell’OICR ricevente ed, eventualmente, un pagamento in somme di denaro non superiore al 10 per cento del valore complessivo netto delle loro quote o azioni;
  - due o più OICR o comparti di OICR si estinguono (OICR oggetto della fusione) trasferendo tutte le loro attività e passività a un altro OICR o comparto di OICR di nuova costituzione (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della fusione ricevono, in cambio delle quote o azioni di questi ultimi, quote o azioni dell’OICR ricevente ed, eventualmente, un pagamento in somme di denaro non superiore al 10 per cento del valore complessivo netto delle loro quote o azioni;
- 12 – *ter*) “fusioni e scissioni di OICR nazionali”: le operazioni di fusione o di scissione che coinvolgono esclusivamente OICR italiani che non commercializzano le proprie quote o azioni in altri Stati comunitari ai sensi dell’art. 41, comma 2, lett. a), del TUF;
- 12 – *quater*) “fusioni di OICR comunitarie”: le operazioni di fusione **tra OICR italiani armonizzati e OICR comunitari armonizzati, tra OICR italiani armonizzati che danno luogo alla costituzione di un OICR comunitario armonizzato o tra OICR italiani armonizzati, almeno uno dei quali commercializzi le proprie quote o azioni in altri Stati comunitari ai sensi dell’articolo 41, comma 2, lettera a), del TUF**~~che coinvolgono OICR comunitari armonizzati o OICR italiani armonizzati che commercializzano le proprie quote o azioni in altri Stati comunitari ai sensi dell’art. 41, comma 2, lett. a), del TUF.~~

**Osservazioni**

La riformulazione proposta è determinata da esigenze di maggior chiarezza e di aderenza al dettato comunitario. La formulazione della suddetta definizione proposta in consultazione non sembrerebbe comprendere tutte le fattispecie sopra dettagliate ed espressamente prese in considerazione dall'articolo 2, paragrafo 1, lettere q) e r) della direttiva 2009/65/CE.

13) “gruppo rilevante della SGR/SICAV”: i soggetti, italiani ed esteri, che:

1. controllano la SGR/SICAV;
2. sono controllati dalla SGR/SICAV;
3. sono controllati dallo stesso soggetto che controlla la SGR/SICAV.

Si considerano altresì appartenenti al gruppo rilevante della SGR i soggetti italiani ed esteri che:

- detengono partecipazioni in SGR in misura almeno pari al 20 per cento del capitale con diritto di voto;
- sono partecipati dalla SGR in misura almeno pari al 20 per cento del capitale con diritto di voto.

Per la verifica di tali condizioni si computano anche le partecipazioni indirette;

14) “gruppo di appartenenza della SGR”: i soggetti italiani ed esteri che:

- controllano la SGR;
- sono controllati dalla SGR;
- sono controllati dallo stesso soggetto che controlla la SGR.

Per la verifica di tali condizioni si computano anche le partecipazioni indirette;

15) “gruppo bancario”: il gruppo bancario iscritto nell'albo di cui all'art. 64 del TUB;

16) “imprese di assicurazione”: le imprese italiane autorizzate ai sensi del D.Lgs. n. 239 del 13 ottobre 2005 e successive modificazioni e integrazioni, nonché quelle estere ritenute tali dal rispettivo ordinamento;

17) “investitori qualificati”: i soggetti indicati dall'art. 1 del D.M.;

18) “mercati regolamentati”: i mercati regolamentati iscritti nell'elenco previsto dall'art. 63, comma 2, o nell'apposita sezione prevista dall'art. 67, comma 1, del TUF o altri mercati regolamentati, specificati nel regolamento del fondo, regolarmente funzionanti e riconosciuti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento;

19) “organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)”: i fondi comuni e le SICAV;

20) “OICR armonizzati”: i fondi comuni e le SICAV rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva;

21) “OICR non armonizzati”: gli OICR diversi da quelli armonizzati;

22) “organo amministrativo”: il consiglio di amministrazione o il consiglio di gestione, secondo quanto previsto negli artt. 2380-bis, 2409-novies e 2409-septiesdecies del codice civile;

- 23) "organo di controllo": il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione, secondo quanto previsto negli artt. 2397, 2409-*duodecies* e 2409-*octiesdecies* del codice civile;
- 24) "partecipazioni": le azioni, le quote e gli altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque quelli previsti dall'art. 2351, ultimo comma, del codice civile <sup>(1)</sup>;
- 25) "partecipazione indiretta": la partecipazione detenuta per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona;
- 26) "parti di OICR": le quote dei fondi comuni o le azioni di SICAV;
- 27) "patrimonio di vigilanza": l'aggregato come definito nel Titolo II, Capitolo V, Sezione V;
- 30) "prestazione di servizi senza stabilimento": la prestazione delle attività per le quali la SGR è autorizzata nel territorio di uno Stato estero in assenza di succursali.
- Non costituisce prestazione di servizi senza stabilimento l'attività pubblicitaria realizzata nel rispetto della disciplina dello Stato estero in cui è svolta tale attività;
- 31) "scissione": l'operazione prevista dall'art. 2506 del codice civile con la quale una società assegna l'intero suo patrimonio a più società, preesistenti o di nuova costituzione, o parte del suo patrimonio, in tal caso anche a una sola società, e le relative azioni ai suoi soci;
- 31 – *bis*) "scissione di OICR **italiani**": l'operazione in cui uno o più OICR o comparti di OICR assegnano l'intero loro patrimonio o parte del loro patrimonio (OICR oggetto della scissione) a un altro OICR o comparto di OICR esistente o di nuova costituzione (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della scissione ricevono, in cambio delle quote o azioni di questi ultimi, quote o azioni dell'OICR ricevente;

#### Osservazioni

Occorrerebbe allineare il contenuto della definizione di "scissione di OICR" alla relativa disciplina di cui al Titolo V, Capitolo V, del Regolamento BI, specificando che gli OICR ai quali si fa riferimento sono esclusivamente quelli italiani.

- 32) "SICAV armonizzata": la SICAV con sede legale e direzione generale in uno Stato membro dell'Unione europea (UE) diverso dall'Italia, autorizzata ai sensi della Direttiva;
- 33) "SICAV eterogestita": la SICAV che designa una SGR o una società di gestione armonizzata per la gestione dell'intero patrimonio della SICAV medesima secondo quanto previsto dall'art. 43-*bis* del TUF;
- 34) "società finanziaria": la società che esercita in via esclusiva o prevalente una o più attività previste dall'art. 1, comma 2, lett. f), punti da 2 a 12, del TUB ovvero altre attività finanziarie come previsto al punto 15 del medesimo articolo. L'iscrizione agli specifici albi pubblici prevista per i soggetti finanziari costituisce presunzione di finanziarietà;
- 35) "società non finanziaria": le società che svolgono attività diversa da quella bancaria, finanziaria o assicurativa, ovvero non sono società strumentali;

<sup>1</sup> Si considerano "qualificate" le partecipazioni indicate nel Titolo IV, Capitolo I del presente Regolamento.

- 36) “società strumentali”: le società che esercitano in via esclusiva o prevalente attività non finanziarie che hanno carattere ausiliario dell’attività delle SGR, quali, ad esempio, attività di studio, ricerca o analisi economica e finanziaria, gestione di immobili, elaborazione automatica dei dati, servizi anche di natura amministrativo-contabile;
- 37) “succursale”: una sede sprovvista di personalità giuridica di una SGR o di una società di gestione armonizzata e che effettua direttamente, in tutto o in parte, le attività per le quali la società è stata autorizzata;
- 37 – bis) “supporto durevole”: qualsiasi strumento che permetta al partecipante al fondo di conservare le informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere ragionevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni;
- 38) “strumenti finanziari quotati”: gli strumenti finanziari:
- negoziati in mercati regolamentati<sup>(2)</sup>;
  - emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l’impegno a presentare tale domanda. Trascorso un anno dalla emissione senza che gli strumenti finanziari siano ammessi alla negoziazione, essi si considerano come strumenti finanziari negoziati fuori dai mercati regolamentati.

Non sono considerati strumenti finanziari quotati, gli strumenti finanziari:

- individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi;
- per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi;

### **Osservazioni**

Relativamente alla nota (2) della definizione n. 38 si ritiene opportuno far cadere il riferimento agli emittenti Governi e Banche Centrali al fine di allineare sostanzialmente le disposizioni del dettato normativo alle previgenti indicazioni rinvenibili nel Regolamento del 14 aprile 2005 e nel quesito n.4 della Comunicazione del 15.09.06. Tale previsione, se mantenuta, comporterebbe una limitazione dell’operatività dei fondi in quanto non sarebbe più possibile considerare come “quotati” gli strumenti finanziari emessi da un soggetto diverso dal Governo o dalle Banche Centrali

<sup>2</sup> Ai fini delle disposizioni prudenziali in materia di contenimento e frazionamento del rischio (Titolo V, Capitolo III), nonché di quelle in materia di criteri di valutazione del patrimonio dell’OICR (Titolo V, Capitolo IV), possono essere considerati “quotati” anche gli strumenti finanziari, non negoziati su mercati regolamentati, ~~emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G-10)~~, i cui prezzi siano rilevati su sistemi alternativi di scambio caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori. (frase modificata con Comunicazione del 15.9.06, quesito n. 4).

Per avvalersi di questa facoltà, l’organo amministrativo dell’intermediario deve deliberare i criteri e le procedure per considerare quotati gli strumenti finanziari in questione e individuare il mercato cui fare riferimento per la rilevazione del prezzo.

Tali criteri e procedure devono essere:

- concordati tra la SGR/SICAV e la banca depositaria;
- sottoposti al parere dell’organo di controllo;
- verificati dalla società di revisione in occasione della revisione e certificazione dei documenti contabili dell’OICR.

Le delibere adottate con riferimento agli strumenti finanziari in questione devono essere messe a disposizione delle strutture della SGR/SICAV deputate alla gestione, registrazione e al calcolo del valore dell’OICR. Ove tale ultima funzione sia svolta dalla banca depositaria, tali delibere devono essere messe a disposizione della struttura di quest’ultima che cura il calcolo del valore della quota.

del Gruppo dei G-10 laddove siano verificati i presupposti indicati nel comma. Nel Regolamento del 14 aprile 2005 era infatti indicato che “...possono essere considerati “quotati” anche gli strumenti finanziari quotati i cui prezzi siano rilevati su sistemi alternativi di scambio ...” mentre il quesito 4 della comunicazione del 15/9/06 chiariva che “...possono essere considerare come “quotati” i titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G - 10)”

- 39) “testo unico della finanza (TUF)”: il D.Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni;
- 40) “testo unico bancario (TUB)”: il D.Lgs. del 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni;
- 41) “titoli di rapida e sicura liquidabilità”: i titoli di debito emessi da banche di Stati appartenenti all'OCSE ovvero emessi o garantiti da Stati appartenenti all'OCSE, prontamente liquidabili, aventi una durata residua non superiore a dodici mesi;
- 42) “totale delle attività”: l’insieme delle attività detenute dall’OICR, come determinate dalle disposizioni in materia di valutazione delle attività dell’OICR medesimo, al netto dei depositi costituiti a fronte dei finanziamenti in valuta accesi per l’acquisto di beni da immettere nell’OICR (c.d. prestiti *back to back*). Per le SICAV il totale delle attività è determinato deducendo anche le immobilizzazioni materiali e immateriali;
- 43) “ufficio di rappresentanza”: una struttura che la SGR utilizza esclusivamente per svolgere attività di studio dei mercati nonché altre attività non riconducibili a quelle normalmente svolte dalla SGR medesima;
- 44) “vendite allo scoperto”: tutte le operazioni in cui l'OICR è esposto al rischio:
- di dover acquistare gli strumenti finanziari a un prezzo più elevato di quello al quale li consegna e di subire in tal modo una perdita, ovvero
  - di non essere in grado di consegnare lo strumento finanziario sottostante per il regolamento dell'operazione.

Ove non diversamente specificato, ai fini delle presenti disposizioni valgono le definizioni contenute nel TUF.

## TITOLO II SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

### CAPITOLO I AUTORIZZAZIONE DELLE SGR

#### SEZIONE I DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

##### 1. Premessa

Il TUF riserva la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio alle SGR e alle SICAV. Le SGR, inoltre, possono prestare il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti, istituire e gestire fondi pensione, svolgere le attività connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, nonché prestare i servizi di custodia e amministrazione di strumenti finanziari (limitatamente alle quote di OICR di propria o altrui istituzione) e commercializzare quote di OICR di terzi.

##### *Osservazioni*

Occorrerebbe allineare l'ambito del servizio di custodia e amministrazione esercitabile dalle SGR eliminando il riferimento alle quote di OICR di propria istituzione, posto che la direttiva 2009/65/CE consente implicitamente alle società di gestione di prestare il suddetto servizio anche con riferimento alle quote di OICR di altrui istituzione.

Le presenti disposizioni disciplinano il rilascio, da parte della Banca d'Italia, dell'autorizzazione alle SGR per l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio e dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti (di seguito, "servizi di gestione").

Nell'esame della domanda di autorizzazione, la Banca d'Italia – oltre a verificare l'esistenza dei presupposti oggettivi previsti dal TUF – valuta che:

- i partecipanti qualificati siano idonei ad assicurare la sana e prudente gestione della società e a consentire l'effettivo esercizio della vigilanza;
- la struttura del gruppo rilevante della società istante non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa;
- il programma di attività dia conto delle strategie d'impresa della SGR e della coerenza con la struttura organizzativa.

La Banca d'Italia nega l'autorizzazione quando dalla verifica delle condizioni indicate non risulti garantita la sana e prudente gestione.

##### 2. Fonti normative

La materia è regolata dalle seguenti disposizioni:

- art. 11, comma 1, lett. a), del TUF, relativo alla composizione del gruppo rilevante ai fini della verifica della idoneità della struttura del gruppo medesimo a non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza;
- art. 13 del TUF, concernente i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali;
- art. 14 del TUF, relativo ai requisiti di onorabilità dei partecipanti;
- art. 15 del TUF, concernente l'assunzione di partecipazioni qualificate;
- art. 34 del TUF, che disciplina l'autorizzazione delle SGR;
- art. 35 del TUF, relativo all'albo delle SGR;
- art. 59 del TUF, in materia di sistemi di indennizzo;
- 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 e SGR;
- 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 e SGR;
- art. 16, comma 7, del D.M., secondo cui la Banca d'Italia indica i casi in cui i fondi speculativi, in considerazione dei potenziali effetti sulla stabilità della società, possono essere istituiti o gestiti solo da SGR che abbiano come oggetto esclusivo l'istituzione o la gestione di tali fondi.



## *SEZIONE II*

### *CAPITALE INIZIALE*

#### **1. Capitale sociale minimo iniziale**

Ai fini del rilascio dell'autorizzazione, la SGR deve disporre di un ammontare di capitale sociale minimo iniziale, interamente versato, di almeno 1 milione di euro.

Nel caso in cui il capitale sociale minimo iniziale comprenda anche conferimenti in natura, detti conferimenti non possono eccedere i sette decimi dell'ammontare complessivo del capitale.

Nelle ipotesi di società già operanti che, previa modifica del proprio oggetto sociale, intendano essere autorizzate come SGR, ai fini del calcolo dell'importo minimo sopra indicato si tiene conto del capitale versato e delle riserve indisponibili per legge o per statuto risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

#### **2. SGR con capitale ridotto**

Possono essere costituite SGR con capitale sociale minimo almeno pari a quello richiesto dal codice civile per la costituzione delle società per azioni (cc.dd. "SGR con capitale ridotto") qualora siano rispettate le condizioni di seguito indicate.

a) La SGR:

- svolge esclusivamente l'attività di promozione e/o gestione di fondi chiusi;
- è partecipata, nella maggioranza assoluta del capitale sociale, da Università, centri di ricerca con personalità giuridica autonoma, enti pubblici territoriali, fondazioni universitarie e bancarie, consorzi universitari partecipati da Università e Camere di commercio;
- gestisce fondi il cui patrimonio iniziale non è superiore a 25 milioni di euro. In caso di superamento di tale valore, la SGR, entro 12 mesi dalla data in cui l'importo risulta superato, adegua il proprio capitale a quello richiesto in via generale (cfr. par. 1).

b) I fondi, come indicato nel regolamento di gestione:

- sono chiusi e riservati a investitori qualificati, con quota minima di sottoscrizione non inferiore a 250 mila euro;
- sono destinati a essere investiti, fatta eccezione per l'eventuale detenzione di disponibilità liquide per esigenze di tesoreria, esclusivamente in azioni o altri titoli rappresentativi di capitale di rischio di società di recente costituzione o da costituire, che hanno come oggetto sociale l'attività di ricerca e di utilizzazione industriale dei risultati della ricerca stessa, nell'ambito di nuove iniziative economiche ad alto contenuto tecnologico.

Restano ferme le altre condizioni previste dal presente Capitolo.

*SEZIONE III*  
*PROGRAMMA DI ATTIVITÀ E*  
*RELAZIONE SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA*

La SGR predispone un programma che illustra l'attività d'impresa, le sue linee di sviluppo, gli obiettivi perseguiti, le strategie che la società intende seguire per la loro realizzazione nonché ogni altro elemento che consenta di valutare l'iniziativa. Il programma di attività è accompagnato da una relazione sulla struttura organizzativa.

Il programma di attività e la relazione sulla struttura organizzativa contengono almeno le informazioni di seguito elencate.

*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 tipologia di fondi che intende istituire e di clientela cui si indirizza il servizio (es.: investitori qualificati, piccoli risparmiatori);
  - se intende limitare la propria attività all'istituzione e promozione dei fondi ovvero se intende svolgere direttamente l'attività di gestione;
  - 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;
2. con riguardo al servizio di gestione di portafogli, precisa:
  - la tipologia di clientela cui il servizio è indirizzato, anche in relazione all'eventuale fissazione di un ammontare minimo al di sotto del quale il servizio non viene offerto (es.: gestioni di grandi patrimoni, gestioni di patrimoni di medie dimensioni);
  - le linee di gestione che si intendono offrire e le loro caratteristiche (es.: grado di rischio, mercato di riferimento);
  - le modalità di svolgimento dell'attività di gestione. In particolare, va indicato se la società intende conferire a terzi l'esecuzione dell'incarico gestorio con riferimento all'intero portafoglio del cliente. Qualora la società abbia in programma di affidare a terzi l'esecuzione dell'incarico gestorio con riferimento a parte del portafoglio del cliente, tale circostanza va indicata specificando ampiezza e contenuto dell'incarico;
3. con riguardo al servizio di consulenza in materia di investimenti, precisa:
  - la tipologia di clientela cui il servizio è indirizzato e le caratteristiche della consulenza che intende prestare.
4. con riguardo alla commercializzazione di OICR di terzi, fa riferimento alle caratteristiche e alle modalità con cui viene prestata l'attività.

La società indica l'ambito territoriale di offerta dei propri prodotti e servizi, precisando, in particolare:

- le eventuali prospettive di sviluppo all'estero;
- i canali distributivi che intende attivare;
- l'eventuale intenzione di offrire direttamente le quote dei fondi comuni e il servizio di gestione di portafogli. In tal caso, sono forniti riferimenti sulla rete di promotori (es.: numero di promotori, distribuzione territoriale, tipologie di rapporti contrattuali).

#### *B) Struttura organizzativa e investimenti*

La Relazione sulla struttura organizzativa, allegata al programma di attività, è redatta secondo lo schema contenuto nell'Allegato IV.4.1, tenendo presenti i criteri e i presidi organizzativi minimi previsti dal "Regolamento congiunto".

Nella relazione la società indica, inoltre:

- i principali investimenti e interventi organizzativi attuati, in corso di attuazione e programmati per il triennio successivo relativi alle attività descritte sub A);
- un piano di assunzione di personale relativo al primo triennio di attività, ripartito per anno e per funzioni.

#### *C) Previsioni di sviluppo delle attività*

Nel programma di attività la società indica:

- il/i mercato/i di riferimento dei servizi e dei prodotti che intende sviluppare;
- le previsioni circa il posizionamento della SGR nel/i mercato/i di riferimento;
- i volumi di affari programmati nel corso dei successivi tre esercizi, ripartiti per ciascun esercizio;
- i criteri e le politiche di remunerazione dei prodotti e dei servizi;
- i criteri e le politiche di remunerazione dei canali distributivi.

#### *D) Situazione patrimoniale, economica e finanziaria*

Al programma di attività la SGR allega i bilanci previsionali (stato patrimoniale e conto economico analitico) dei primi tre esercizi da cui risultino:

- gli investimenti che la società intende effettuare, con indicazione dell'ammontare, del piano di ammortamento, delle forme di finanziamento, nonché della durata o dei tempi di realizzazione;
- i costi operativi, distinti per categoria;
- i risultati economici attesi;
- l'andamento del *cash-flow*;
- l'andamento del patrimonio di vigilanza e dei requisiti prudenziali stimati.

Sono indicate le ipotesi sulle quali si basano le previsioni effettuate, che devono essere riferite a scenari alternativi.

Nel programma di attività la società indica le modalità con le quali intende assicurare condizioni di equilibrio economico e il rispetto delle norme prudenziali nella fase di avvio dell'attività, anche in caso di sviluppo dei volumi operativi inferiori alle attese.

In caso di istanze di autorizzazione da parte di società già operanti, il programma di attività inoltre indica:

- le attività svolte in precedenza. In particolare, sono forniti i dati necessari a valutare la rispondenza della situazione della società alle regole prudenziali e alle attività esercitabili dalle SGR. Sono allegati i bilanci degli ultimi tre esercizi;
- le modalità di dismissione delle attività non compatibili con quelle consentite alle SGR;
- le iniziative, e i relativi tempi di attuazione, per riconvertire le risorse umane e adeguare quelle tecnologiche alle esigenze dei processi di produzione che caratterizzano l'attività delle SGR.

Nel valutare il programma di attività e la struttura organizzativa, la Banca d'Italia pone particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- stato di realizzazione dei progetti;
- accordi con terze parti già definiti o in via di definizione;
- caratteristiche professionali individuate per le figure destinate a ricoprire i ruoli principali dell'organigramma aziendale;
- sostenibilità dei piani di sviluppo;
- stabilità delle fonti di reddito attese;
- stime alla base dei budget previsionali.

*SEZIONE IV*  
*REQUISITI DEGLI ESPONENTI AZIENDALI*

Gli esponenti aziendali devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza stabiliti, ai sensi dell'art. 13 del TUF, dal Ministro dell'Economia e delle finanze.

Ai fini della comprova dei requisiti, la società invia alla Banca d'Italia copia del verbale della riunione dell'organo amministrativo nella quale è stata condotta la verifica della sussistenza dei requisiti stessi. Per la procedura di verifica si rinvia al Titolo IV, Capitolo II.

*SEZIONE V*

*CONTROLLI SULL'ASSETTO PROPRIETARIO DELLA SGR*

**Controlli sui  
partecipanti**

La Banca d'Italia valuta l'idoneità dei partecipanti al capitale ad assicurare una gestione sana e prudente dell'intermediario e a non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sullo stesso.

A tal fine, oltre ai requisiti di onorabilità, rilevano la correttezza nelle relazioni di affari, la situazione finanziaria dei partecipanti, nonché l'esistenza di legami di qualsiasi natura – anche familiari o associativi – con gli altri soggetti capaci di influire sulla sana e prudente gestione dell'intermediario.

**Controlli sul  
gruppo**

La Banca d'Italia valuta che la struttura del gruppo rilevante della SGR non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla stessa.

In particolare, qualora la società appartenga a un gruppo che comprende società insediate all'estero, la Banca d'Italia valuta se la localizzazione delle stesse o le attività svolte all'estero risultino di ostacolo all'applicazione dei controlli.

A comprova della sussistenza dei requisiti di idoneità dei partecipanti e ai fini della valutazione della struttura del gruppo, le società istanti si attengono alle disposizioni contenute nel Titolo IV, Capitolo I.

**SEZIONE VI**  
**PROCEDURA DI AUTORIZZAZIONE**

**1. Domanda di autorizzazione**

La domanda di autorizzazione all'esercizio di servizi di gestione è presentata alla Banca d'Italia in duplice copia.

**Contenuto**

La domanda di autorizzazione indica:

- la denominazione, la sede legale e la direzione generale della società nonché le eventuali sedi secondarie;
- le generalità e la veste legale delle persone che la sottoscrivono;
- l'elenco dei documenti allegati;
- un nominativo al quale fare riferimento per eventuali comunicazioni.

**Allegati**

Alla domanda sono allegati:

- a) copia dell'atto costitutivo e dello statuto sociale, con gli estremi di iscrizione della società nel registro delle imprese;
- b) l'attestazione – a firma del presidente dell'organo di controllo – del versamento del capitale sociale;
- c) il programma di attività e la relazione sulla struttura organizzativa nonché ogni altro elemento utile al fine di illustrare compiutamente le caratteristiche operative che la società intende assumere;
- d) l'elenco dei soggetti che partecipano direttamente o indirettamente al capitale della società, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali; per le partecipazioni indirette è indicato il soggetto tramite il quale si detiene la partecipazione;
- e) l'elenco nominativo di tutti i componenti dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo nonché degli eventuali amministratori delegati, dei direttori generali e dei soggetti che ricoprono funzioni equivalenti, con indicazione delle generalità complete;
- f) il verbale della delibera consiliare di verifica dei requisiti degli esponenti aziendali della società istante;
- g) la documentazione in ordine ai partecipanti al capitale e alla struttura del gruppo rilevante;
- h) se rilevante, la documentazione attestante l'adesione della società a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto ai sensi dell'art. 59 TUF.

Non è necessario presentare documenti già in possesso della Banca d'Italia, anche ad altro titolo (da indicare nell'istanza).

La documentazione di cui alle lett. f) e g) relativa ai requisiti di onorabilità e indipendenza deve avere data non anteriore ai 6 mesi da quella di presentazione della domanda di autorizzazione.

La SGR può allegare all'istanza, ove già esaminati dal competente organo aziendale, i regolamenti di gestione dei fondi comuni che intende istituire e/o gestire.

## 2. Istruttoria e rilascio dell'autorizzazione <sup>(1)</sup>

Il rilascio dell'autorizzazione alla prestazione dei servizi di gestione è subordinato all'esistenza delle condizioni indicate nell'art. 34 del TUF e nelle Sezioni II, III, IV e V del presente Capitolo atte a garantire la sana e prudente gestione della SGR nonché all'adesione della società a un sistema di indennizzo previsto dall'art. 59 del TUF, **se rilevante**.

### **Osservazioni**

La specificazione proposta è funzionale ad allineare la disposizione all'ambito di applicazione dell'articolo 59 del TUF, che trova applicazione solo con riguardo ai servizi di investimento e non al servizio di gestione collettiva.

Nell'ambito del procedimento di autorizzazione, la Banca d'Italia può effettuare una verifica in ordine alla complessiva struttura aziendale nonché all'esistenza e all'ammontare del patrimonio della società istante. A tal fine, la Banca d'Italia può disporre l'accesso di propri ispettori.

La Banca d'Italia si riserva di richiedere ulteriori informazioni, ove necessario, a integrazione della documentazione prodotta.

Verificata la sussistenza delle condizioni atte a garantire la sana e prudente gestione, la Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione alla SGR, sentita la Consob, entro il termine di 90 giorni dalla data di ricevimento della domanda, corredata della richiesta documentazione.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Banca d'Italia ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla Banca d'Italia, se spedita per lettera raccomandata a.r.

Il termine è interrotto se la documentazione risulta incompleta o se la società istante di propria iniziativa invia alla Banca d'Italia nuova documentazione integrativa o modificativa di quella inizialmente trasmessa; in tali ipotesi, un nuovo termine di 90 giorni comincia a decorrere dalla data di ricezione della documentazione.

Il termine è sospeso:

- qualora la Banca d'Italia chieda ulteriori informazioni a integrazione della documentazione prodotta. Le nuove informazioni devono pervenire alla Banca d'Italia entro 120 giorni; in caso contrario, l'istanza si considera ritirata;
- qualora la Banca d'Italia debba interessare autorità di vigilanza estere per l'esistenza di rapporti societari con soggetti esteri;
- nei casi in cui la Banca d'Italia richieda una perizia o disponga un'ispezione per verificare l'esistenza e l'ammontare del patrimonio della società istante; i termini iniziano nuovamente a decorrere dalla data di consegna della perizia ovvero dalla conclusione delle verifiche degli ispettori della Banca d'Italia.

La Banca d'Italia comunica alla società interessata l'inizio della sospensione del termine e il momento in cui esso ricomincia a decorrere.

<sup>1</sup> Paragrafo modificato dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art.1, comma 1), che ha eliminato il secondo capoverso.



### 3. Iscrizione nell'albo

Con il rilascio dell'autorizzazione, la Banca d'Italia iscrive la SGR nell'albo previsto dall'art. 35, comma 1, del TUF.

La SGR comunica alla Banca d'Italia l'inizio dell'attività di gestione entro 30 giorni dall'avvio della stessa.

### 4. Modifiche dell'operatività <sup>(2)</sup>

Le SGR che nel programma di attività non hanno indicato l'intenzione di svolgere il servizio di gestione di portafogli, di consulenza in materia di investimenti, di commercializzazione di OICR di terzi oppure di istituire e gestire fondi pensione, per svolgere tali attività successivamente al rilascio dell'autorizzazione ne danno preventiva comunicazione alla Banca d'Italia e trasmettono un nuovo programma di attività e una nuova relazione sulla struttura organizzativa, redatti secondo quanto previsto nella precedente Sezione III <sup>(3)</sup>.

Copia della documentazione trasmessa è inviata dalla Banca d'Italia alla Consob, per le osservazioni di competenza.

La Banca d'Italia rende noto entro il termine di 60 giorni dalla comunicazione se non esistono motivi ostativi alla prestazione di nuovi servizi.

La medesima procedura si applica nelle ipotesi in cui la società, avendo inizialmente limitato – con riferimento al servizio di gestione collettiva – la propria attività all'istituzione e promozione di fondi comuni, intenda successivamente svolgere anche l'attività di gestione.

Nel caso in cui la gestione o l'istituzione sia stata inizialmente limitata a singole tipologie di fondi comuni (fondi aperti / fondi chiusi mobiliari / fondi immobiliari / fondi riservati / fondi speculativi) e la SGR intenda gestire o istituire altre tipologie di organismi di investimento collettivo lo comunica alla Banca d'Italia almeno 30 giorni prima della loro istituzione. Le SGR che intendono estendere la propria operatività alla gestione o alla istituzione di fondi speculativi provvedono all'adeguamento dei presidi operativi interni mediante il rafforzamento delle procedure, delle risorse e degli strumenti in dotazione alle funzioni di controllo interno, risk management e compliance.

### 5. Decadenza

La Banca d'Italia dichiara d'ufficio la decadenza dell'autorizzazione e procede alla cancellazione dall'albo:

- trascorso un anno dal rilascio dell'autorizzazione, se la SGR non ha presentato istanza per l'istituzione di fondi comuni di investimento;
- se, successivamente all'istituzione di un fondo comune di investimento, la SGR interrompa l'esercizio dell'attività di gestione collettiva per più di sei mesi; l'interruzione si realizza nel caso in cui la SGR ha liquidato i propri fondi o ne ha ceduto la gestione e non ha presentato istanza per l'istituzione di nuovi fondi comuni di investimento.

<sup>2</sup> Il presente paragrafo è stato modificato con l'articolo 1, comma 2, del provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007.

<sup>3</sup> Nel caso in cui la modifica dell'operatività riguardi l'istituzione o la gestione di fondi pensione, alla comunicazione è allegata la bozza di regolamento del fondo pensione ovvero, ove disponibile, della convenzione che la SGR intende stipulare con il fondo stesso.

-

### **Osservazioni**

Le disposizioni poste in consultazione potrebbero determinare la decadenza dell'autorizzazione delle SGR che esercitino esclusivamente l'attività di gestione in qualità di SGR delegate (con riferimenti sia a OICR italiani, sia a OICR esteri), nonché delle SGR che istituiscano fondi comuni di investimento e, pur non essendo SGR promotrici, deleghino totalmente la gestione di tali fondi ad altri soggetti.

Inoltre, le suddette disposizioni non sembrerebbero considerare l'ipotesi delle SGR che gestiscano una SICAV posto che il riferimento testuale è solo all'ipotesi di gestione di un fondo; ne discenderebbe che una SGR che gestisca una SICAV potrebbe incorrere in decadenza dall'autorizzazione.

Infine, occorrerebbe chiarire se sia possibile per una SGR italiana essere considerata autorizzata alla gestione collettiva e non incorrere in ipotesi di decadenza là dove la stessa gestisca esclusivamente fondi armonizzati istituiti in uno Stato membro diverso dall'Italia, utilizzando il passaporto del gestore.

## **6. Rinuncia**

Le SGR che intendono rinunciare all'autorizzazione lo comunicano alla Banca d'Italia.

La Banca d'Italia, sentita la Consob, provvede alla cancellazione dall'albo entro 90 giorni dalla ricezione della comunicazione.

### CAPITOLO III

#### ALTRE ATTIVITÀ ESERCITABILI DALLE SGR

##### 1. Fonti normative

La materia è disciplinata dalle seguenti norme del TUF:

- art. 33, comma 2, lett. c), che prevede che le SGR possono svolgere le attività connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob;
- art. 33, comma 2, lett. d), in base al quale le SGR possono prestare il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 6, lett. a), del TUF, limitatamente alle quote di OICR di propria istituzione;
- art. 33, comma 2, lett. e-bis), che prevede che le SGR possono commercializzare quote o azioni di OICR di terzi, in conformità alle regole di condotta stabilite dalla Consob, sentita la Banca d'Italia.

##### 2. Attività connesse

Le SGR possono esercitare attività connesse con quelle di gestione svolte. È connessa l'attività che consente di promuovere e sviluppare l'attività principale esercitata. La sussistenza della connessione deve risultare da apposita delibera motivata assunta dall'organo amministrativo della SGR <sup>(1)</sup>.

Le SGR che prestano il servizio di gestione ~~su base individuale di~~ portafogli ~~di investimento per conto terzi~~ possono svolgere le attività previste dall'art. 1, comma 6, del TUF.

##### *Osservazioni*

Per ragioni di coerenza sistematica, occorrerebbe allineare la disposizione di cui al paragrafo 2 come proposto nel testo.

##### 3. Attività strumentali

Le SGR possono svolgere attività strumentali a quelle di gestione esercitate. È strumentale l'attività che ha carattere ausiliario rispetto a quella principale svolta; a titolo indicativo rientrano tra le attività strumentali quelle di:

- a) studio, ricerca, analisi in materia economica e finanziaria;
- b) elaborazione, trasmissione, comunicazione di dati e informazioni economiche e finanziarie;
- c) predisposizione e gestione di servizi informatici o di elaborazione dati;

<sup>1</sup> Non rientrano tra le attività connesse, e non possono essere svolte dalle SGR, le operazioni concluse dalle SGR in contropartita diretta con i fondi comuni gestiti o gestiti da società del proprio gruppo di appartenenza (ad es.: concessioni di finanziamenti o negoziazione di strumenti finanziari derivati).

- d) amministrazione di immobili ad uso funzionale;
- e) servizi di natura amministrativo/contabile.

#### 4. Servizi accessori

Le SGR possono prestare i servizi previsti dall'art. 33, comma 2, lett. d) ed e-bis) del TUF <sup>(2)</sup>.

##### *Osservazioni*

Le modifiche proposte nella nota n. 2 sono volte ad allineare il relativo contenuto al fatto che la consulenza in materia di investimento non è più un servizio accessorio; la modifica relativa al servizio di gestione di portafogli deriva solo da esigenze di carattere sistematico. Inoltre, il termine “summenzionati” è stato eliminato in quanto i servizi accessori cui si riferisce il paragrafo 3 non comprendono il servizio di consulenza in materia di investimenti.

#### 5. Altre attività esercitabili dalle SGR <sup>(3)</sup>

Le SGR che istituiscono o gestiscono fondi mobiliari chiusi possono prestare alle imprese il servizio di consulenza in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese.

Le SGR che istituiscono o gestiscono fondi immobiliari possono fornire consulenza in materia immobiliare <sup>(4)</sup>.

<sup>2</sup> Si richiama l'attenzione sulla circostanza che, ai sensi della Direttiva, le società di gestione armonizzate possono svolgere nei paesi dell'UE i ~~summenzionati~~ servizi ~~accessori~~ ~~(di~~ consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari nonché custodia e amministrazione di parti di organismi di investimento collettivo del risparmio) solo nel caso in cui siano autorizzate a prestare il servizio di gestione ~~su base individuale~~ di portafogli ~~di investimento per conto terzi~~.

<sup>3</sup> Paragrafo modificato con il provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 1, comma 3), che ha abrogato il primo capoverso e la relativa nota.

<sup>4</sup> L'attività di consulenza immobiliare può essere svolta anche attraverso l'acquisizione di partecipazioni in società. In tali casi si applicano alle società controllate le previsioni di cui all'art. 21 (Condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento) del “Regolamento congiunto” e alle società partecipate il citato art. 21, comma 2, lett. h) ed i).

## **CAPITOLO V**

### **ADEGUATEZZA PATRIMONIALE E CONTENIMENTO DEL RISCHIO**

#### *SEZIONE I*

#### *DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

##### **1. Fonti normative**

La materia è regolata dagli artt. 6, comma 1, lett. a), e 7, comma 2, del TUF.

**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 (diversi dai fondi chiusi non riservati a investitori qualificati) 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.

Ove l'attività di promozione e quella di gestione di OICR siano svolte da SGR distinte, alla società che si limita a svolgere l'attività di promozione non si applica il requisito sub 1, lett. a).

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.

La Banca d'Italia può prevedere, ove la situazione patrimoniale, economica o finanziaria di una SGR lo richieda, l'applicazione di misure di adeguatezza patrimoniale più stringenti rispetto a quelle determinate in via generale.

### 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 pubblicato - dei:

- 1) fondi comuni di investimento (esclusi quelli chiusi non riservati a investitori qualificati) e fondi pensione, ad eccezione di quelli per i quali la SGR svolge attività di gestione in qualità di delegato;
- 2) patrimoni di SICAV, italiane ed estere <sup>(1)</sup>, della cui gestione sono incaricate.

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 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.

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<sup>(2)</sup>, 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 amministrativo 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;

<sup>1</sup> Precisazione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 15 settembre 2006 (quesito n. 1).

<sup>2</sup> Le medesime previsioni si applicano quando la gestione è accompagnata dalla garanzia e abbia ad oggetto organismi di diritto pubblico che hanno finalità previdenziali nei confronti dei propri aderenti/iscritti e che adottano gli schemi di funzionamento, le regole di organizzazione e di condotta previste dalla regolamentazione vigente per i Fondi pensione

- 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.

***Osservazioni***

L'introduzione della nota n. 2 è funzionale ad estendere l'ambito di applicazione del paragrafo 3 agli organismi ivi descritti la cui gestione sia accompagnata da garanzia.



*SEZIONE IV*  
*GESTIONE DI FONDI CHIUSI*

**1. Investimento in quote di fondi chiusi**

Le SGR che gestiscono fondi comuni di investimento chiusi non riservati a investitori qualificati acquistano in proprio una quota almeno pari al 2 per cento del valore complessivo netto iniziale di ciascun fondo della specie e delle successive emissioni. Ove il valore complessivo netto di ciascun fondo (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. Ove l'attività di gestione e quella di promozione del fondo siano svolte da SGR distinte, ciascuna società deve acquisire in proprio la metà delle quote di cui sopra.

**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 concorrono alla quantificazione del patrimonio devono poter essere utilizzati senza restrizioni o indugi per la copertura dei rischi e delle perdite aziendali nel momento in cui tali rischi o perdite si manifestano. L'importo di tali elementi 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 al Titolo I, Cap. 2 della Circolare n. 263 del 27.12.06 ("Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche"), in quanto compatibili.

Inoltre, le SGR che gestiscono fondi comuni di investimento chiusi non riservati a investitori qualificati deducono dal patrimonio di vigilanza le quote di fondi chiusi acquistate secondo quanto stabilito nella Sezione IV. A tal fine, le SGR fanno riferimento al costo storico delle quote.

## CAPITOLO III <sup>(1)</sup> ORGANIZZAZIONE AMMINISTRATIVA E CONTABILE E CONTROLLI INTERNI

### SEZIONE III

#### RELAZIONI TRA I SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO PRODUTTIVO

#### 1. Rapporti con la banca depositaria

La rilevanza dell'attività svolta dalla banca depositaria richiede alla SGR un'attenta valutazione nella scelta della stessa, anche in funzione della dimensione e complessità dei fondi per i quali conferisce l'incarico.

Per preservare l'indipendenza e l'autonomia della banca depositaria, secondo quanto previsto dall'art. 36, comma 4, del TUF, la SGR non può conferire l'incarico di depositaria qualora il presidente dell'organo amministrativo, l'amministratore delegato, il direttore generale o i membri del comitato di gestione <sup>(2)</sup> della SGR svolgano una delle seguenti funzioni presso la banca che intende assumere l'incarico:

- i. presidente dell'organo amministrativo, amministratore delegato, direttore generale;
- ii. dirigente responsabile - anche se appartenente a una struttura intermedia dell'organigramma aziendale - delle strutture organizzative della banca che svolgono funzioni di banca depositaria.

La convenzione di conferimento dell'incarico di banca depositaria disciplina tutti i rapporti reciproci tra il gestore e la banca. Se le funzioni di gestione e di promozione sono svolte da soggetti diversi, entrambi intervengono nella convenzione con la banca depositaria, anche al fine di definire le modalità organizzative e operative che assicurano il necessario coordinamento tra i tre soggetti interessati.

La convenzione indica, tra l'altro, le modalità con cui la banca depositaria viene interessata in occasione delle transazioni riguardanti i beni oggetto dell'investimento del fondo (es.: nel caso di transazioni aventi a oggetto beni immobili, la SGR fornisce alla banca depositaria i documenti e le informazioni necessari ai controlli di competenza; il giorno di stipula del contratto di compravendita la banca depositaria verifica che sia effettuato regolarmente il pagamento del prezzo pattuito).

Particolare cura deve aversi nella definizione delle modalità e dei tempi per lo scambio dei dati necessari relativi al calcolo del valore della quota e al rispetto dei limiti di investimento previsti dalle norme e dal regolamento di gestione.

Le SGR che intendono incaricare la banca depositaria di calcolare il valore della quota, ~~fermo restando quanto previsto dal Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob in materia di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi e attività:~~

- valutano l'adeguatezza della banca depositaria a svolgere il compito anche in relazione alle caratteristiche degli investimenti del fondo.

<sup>1</sup> Il Regolamento della Banca d'Italia e della Consob ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis del 29.10.2007 (art 45, comma 3) ha abrogato l'intero cap. III del presente titolo ad eccezione della Sez. III, par. 1.

<sup>2</sup> Per comitato di gestione si intende la funzione della SGR o della SICAV – comunque denominata – con compiti di definizione delle specifiche scelte di investimento degli OICR.

Nella valutazione, la SGR tiene conto delle risorse umane e tecniche, delle procedure di valorizzazione e di controllo, delle metodologie di valutazione dei beni del fondo che la banca depositaria intende impiegare per lo svolgimento dell'incarico. La periodicità e l'estensione delle verifiche sull'idoneità della banca depositaria a effettuare il calcolo del valore della quota sono fissate con delibera dell'organo amministrativo, ferma restando l'esigenza di valutare l'adequatezza del processo di valorizzazione ogni qual volta se ne manifesti la necessità (rilevanti modifiche quali-quantitative degli investimenti, verificarsi ripetuto di disfunzioni, ecc..) <sup>(3)</sup>.

- stipulano con la banca depositaria una convenzione nella quale:
  - sono definiti con precisione i compiti e le responsabilità relativi al calcolo del valore della quota e al procedimento di valorizzazione <sup>(4)</sup>;
  - sono disciplinati le modalità, i tempi e le procedure di controllo dei flussi informativi con cui: i) la SGR fornisce alla banca depositaria ogni elemento informativo e documentazione necessari ai fini del calcolo; ii) la banca depositaria informa la SGR circa le risultanze dell'attività di valorizzazione effettuata.

La convenzione, inoltre, disciplina le ipotesi di revoca e di rinuncia dall'incarico, avendo presente l'esigenza di assicurare la continuità nel calcolo del valore della quota.

Al fine di evitare soluzioni di continuità nello svolgimento dei compiti della banca depositaria, l'ipotesi di sostituzione di quest'ultima è disciplinata nella convenzione di conferimento dell'incarico, prevedendo che:

- a) l'incarico di banca depositaria, da conferire a tempo indeterminato, può essere revocato in qualsiasi momento, mentre per la rinuncia della banca occorre un termine di preavviso non inferiore a sei mesi;
- b) l'efficacia della revoca o della rinuncia è sospesa sino a che:
  - un'altra banca in possesso dei requisiti di legge accetti l'incarico in sostituzione della precedente;
  - la conseguente modifica del regolamento sia approvata dalla Banca d'Italia;
  - i beni del fondo siano trasferiti presso la nuova banca depositaria.

### **Osservazioni**

Il richiamo alle disposizioni sull'esternalizzazione nell'ambito della disciplina sull'affidamento alla banca depositaria del compito di calcolare il NAV è suscettibile di ingenerare confusione tra le due modalità organizzative attraverso le quali una banca depositaria può calcolare il NAV: l'affidamento di tale compito o la relativa esternalizzazione. Il primo caso integra, in linea con l'articolo 38, comma 1, lettera a-bis), del TUF, un'ipotesi di affidamento di incarico con mantenimento in capo alla depositaria della responsabilità per il corretto adempimento della funzione alla stessa affidata e comporta, per quanto attiene ai rapporti tra le parti, l'applicazione delle sole regole speciali contenute nel presente paragrafo. Diversamente, nel secondo caso, 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.

Si richiede pertanto di eliminare, nell'ambito della disciplina sull'affidamento del NAV alla banca

<sup>3</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 3).

<sup>4</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 3).

depositaria, il rinvio alla disciplina sull'esternalizzazione.

Ove si volesse comunque mantenere il rinvio alla disciplina sull'esternalizzazione nell'ambito nella tematica dell'affidamento, è necessario identificare in modo preciso quali delle relative disposizioni contenute nel Regolamento Congiunto devono intendersi applicabili nei casi di affidamento alla banca depositaria dell'incarico di calcolare il valore della quota. Ciò appunto al fine di evitare incertezze interpretative e mantenere ferme le differenze tra i citati modelli organizzativi per il calcolo del NAV da parte della banca depositaria.

## **CAPITOLO IV**

### **VIGILANZA INFORMATIVA**

#### *SEZIONE I*

#### *DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

##### **1. Premessa**

L'art. 8 del TUF attribuisce alla Banca d'Italia il potere di richiedere ai soggetti vigilati – per le materie di propria competenza – la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti.

##### **2. Fonti normative**

La materia è regolata dalle seguenti disposizioni:

- art. 8 del TUF, che prevede che la Banca d'Italia può chiedere, tra l'altro, alle SGR, alle SICAV e alle società incaricate della revisione contabile la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti. L'articolo prevede inoltre obblighi informativi per l'organo di controllo e per le società incaricate della revisione contabile;
- art. 17 del TUF, relativo alla possibilità per la Banca d'Italia di richiedere informazioni sui partecipanti al capitale di SGR e SICAV;
- art. 58 del TUB, relativo alla cessione di rapporti giuridici, che si applica anche ai soggetti non bancari inclusi nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell'art. 65 del TUB.

**SEZIONE II**  
**COMUNICAZIONI ALLA BANCA D'ITALIA <sup>(1)</sup>**

**Osservazioni**

Come rilevato nel Documento conclusivo della *Task Force UCITS IV*, per esigenze di semplificazione amministrativa e di riduzione dei correlati oneri, occorrerebbe consentire che le comunicazioni di cui al presente capitolo siano inviate ad una sola autorità di vigilanza, dovendo poi quest'ultima provvedere a trasmettere le informazioni rilevanti all'altra autorità.

**1. Operazioni rilevanti**

Le SGR e le SICAV comunicano preventivamente alla Banca d'Italia le operazioni che possono avere riflessi significativi sull'operatività complessiva dell'intermediario, sull'adeguatezza patrimoniale e/o sull'assetto organizzativo dello stesso.

Rientrano tra le operazioni da comunicare preventivamente alla Banca d'Italia, a titolo esemplificativo:

- l'acquisto o la cessione di rapporti giuridici <sup>(2)</sup> qualora il prezzo convenuto per la cessione superi il 10 per cento del patrimonio di vigilanza;
- la riduzione del capitale sociale;
- la distribuzione di riserve.

**1.1 Procedura**

Le comunicazioni sono effettuate alla Banca d'Italia tempestivamente, almeno 30 giorni prima della realizzazione delle relative operazioni.

Le SGR o le SICAV indicano i motivi dell'operazione, gli obiettivi che intendono perseguire nonché gli effetti dell'operazione medesima sulla propria situazione tecnica e organizzativa.

Non devono essere comunicate le operazioni che rientrano nell'ambito di un'altra disciplina che prevede il rilascio di un'autorizzazione da parte della Banca d'Italia ovvero una specifica informativa preventiva (es.: cessioni di rapporti giuridici nell'ambito di operazioni di fusione o scissione; progetti di ristrutturazione del gruppo bancario).

<sup>1</sup> Le SGR e le SICAV trasmettono la documentazione indicata nella presente Sezione alla struttura della Banca d'Italia incaricata della supervisione dell'intermediario (cfr. Lista A - Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia: unità organizzative responsabili - presente sul sito informatico della Banca d'Italia al seguente indirizzo [www.bancaditalia.it/vigilanza/riorg\\_funz\\_vigilanza](http://www.bancaditalia.it/vigilanza/riorg_funz_vigilanza)).

<sup>2</sup> Nel caso di cessioni di rapporti giuridici, le SGR o le SICAV cessionarie, incluse nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell'art. 65 del TUB, che intendano avvalersi dei benefici civilistici stabiliti dall'art. 58, commi 3 e 4, del medesimo TUB – oltre alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana prevista dal citato art. 58, comma 2 – danno notizia della cessione ai singoli partecipanti al fondo comune ovvero ai singoli azionisti alla prima utile occasione (es.: invio di informazioni periodiche alla clientela).

## **2. Invio di documentazione amministrativa**

### **2.1 SGR**

Le SGR inviano alla Banca d'Italia nel termine massimo di 30 giorni dall'adozione:

- copia dei verbali delle delibere assembleari concernenti modifiche statutarie e autorizzazioni all'acquisto e all'alienazione di titoli propri;
- copia dei verbali delle delibere dell'organo amministrativo o dell'assemblea relative all'emissione di strumenti di debito;
- copia dello statuto modificato, completa degli estremi dell'iscrizione nel registro delle imprese;
- nel caso di gestione di fondi pensione:
  - a) copia delle delibere dell'organo amministrativo concernenti l'assunzione dell'incarico o la costituzione del fondo e della convenzione stipulata con il fondo pensione;
  - b) accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale, copia della delibera dell'organo amministrativo concernente i criteri e le procedure per la determinazione degli impegni patrimoniali della SGR nei riguardi del fondo pensione, corredata del parere dell'organo di controllo.

### **2.2 SICAV**

Le SICAV inviano alla Banca d'Italia, nel termine di 30 giorni dall'adozione, copia dei verbali delle sedute assembleari.

## **3. Modificazioni del modello di amministrazione e controllo di SGR e SICAV**

Le SGR e le SICAV che intendono modificare il proprio modello di amministrazione e di controllo (cfr. artt. 2380 e seguenti del codice civile) predispongono un progetto concernente il nuovo assetto complessivo di governo societario, descrivendo analiticamente le scelte organizzative e statutarie che intendono adottare. Il progetto e copia delle connesse modifiche statutarie sono trasmessi alla Banca d'Italia almeno 90 giorni prima dalla data fissata per la convocazione dell'assemblea.

## **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, corredata della documentazione prevista dalla legge e della relazione della società di revisione;
- b) per ciascun fondo/comparto gestito:
  - entro 60 giorni dalla fine del semestre, copia della relazione semestrale;



- entro 90 giorni dalla fine di ogni esercizio annuale o del minor periodo in relazione al quale il fondo/comparto procede alla distribuzione dei proventi, copia del rendiconto della gestione del fondo/comparto, corredato della relazione degli amministratori, nonché della relazione della società di revisione.

#### 4.2 SICAV

Le SICAV inviano alla Banca d'Italia:

- entro 60 giorni 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 della società di revisione.

### 5. Esponenti aziendali di SGR e di SICAV <sup>(3)</sup>

Le SGR e le SICAV segnalano alla Banca d'Italia, entro 30 giorni dalla data di accettazione della nomina, le variazioni dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo.

Le segnalazioni sono effettuate tramite supporto magnetico prodotto con la procedura informatica fornita dalla Banca d'Italia, secondo le modalità previste nel "Manuale per la produzione delle segnalazioni OR.SO."

I supporti magnetici sono accompagnati da una lettera, generata automaticamente dalla procedura e sottoscritta dal legale rappresentante della società segnalante, che in tal modo attesta la veridicità delle informazioni.

Le società appartenenti a gruppi bancari iscritti all'albo previsto dall'art. 64 del TUB effettuano le segnalazioni su supporto magnetico tramite la capogruppo.

### 6. Gruppo di appartenenza

Le SGR e le SICAV, non facenti parte di gruppi bancari o di SIM ovvero assicurativi italiani o comunitari, comunicano alla Banca d'Italia:

- a) entro il 31 gennaio di ciascun anno, la mappa aggiornata del gruppo di appartenenza;
- b) tempestivamente, l'ingresso nel gruppo di appartenenza di intermediari che svolgono attività nel settore dei servizi di investimento o della gestione di patrimoni e aventi sede legale in uno Stato extracomunitario non ricompreso tra i paesi appartenenti al "Gruppo dei Dieci" (G-10);
- c) appena disponibile il bilancio consolidato del gruppo, ove esistente.

### 7. Compagine sociale

Le SGR e le SICAV <sup>(4)</sup>, nell'inviare alla Banca d'Italia il bilancio di esercizio (cfr. par. 4), indicano la composizione della propria compagine sociale

<sup>3</sup> Si rammenta che ai sensi del Titolo IV, Capitolo II, deve essere trasmessa alla Banca d'Italia, entro 30 giorni, copia del verbale della riunione dell'organo amministrativo dell'intermediario nel corso della quale è stata condotta la verifica dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza degli esponenti aziendali.

<sup>4</sup> Per le SICAV si deve fare riferimento alle sole azioni nominative.

ovvero comunicano che non sono intervenute variazioni rispetto alle informazioni comunicate in precedenza.

## 8. Relazioni delle funzioni di controllo

Le SGR e le SICAV trasmettono alla Banca d'Italia:

- la relazione della funzione di controllo di conformità alle norme (accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate), entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio di esercizio. **In caso di relazioni infrannuali, queste devono essere trasmesse entro 30 giorni dall'esame delle relazioni da parte degli organi aziendali;**
- la relazione della funzione di gestione del rischio (accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate), entro 30 giorni dall'esame della relazione da parte degli organi aziendali;
- la relazione della funzione di revisione interna (accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate), entro 30 giorni dall'esame della relazione da parte degli organi aziendali.

### ***Osservazioni***

Occorrerebbe chiarire che la trasmissione alla Banca d'Italia delle relazioni delle funzioni aziendali di controllo deve essere effettuata ogniqualvolta le relazioni vengano predisposte e sottoposte all'esame degli organi aziendali, in conformità con quanto sembrerebbe già deducibile dai termini posti con riferimento all'invio delle relazioni della funzione di gestione del rischio e di revisione interna, nonché in linea con gli adempimenti di cui alla Delibera CONSOB n. 17297/2010.

## 9. Comunicazioni dell'organo di controllo

L'organo di controllo informa senza indugio la Banca d'Italia di tutti gli atti o i fatti di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire un'irregolarità nella gestione ovvero una violazione delle norme che disciplinano l'attività delle SGR e delle SICAV. La medesima previsione si applica nei confronti degli organi di controllo delle società che controllano SGR o SICAV o che sono da queste controllate.

I verbali delle riunioni e degli accertamenti dell'organo di controllo della SGR e della SICAV concernenti violazioni delle disposizioni vigenti devono essere trasmessi alla Banca d'Italia. È esclusa la trasmissione dei verbali contenenti semplici accertamenti e dichiarazioni di constatata regolarità della gestione o dai quali comunque non risultino anomalie ovvero non contengano proposte o contestazioni formulate dall'organo di controllo.

I verbali devono essere trasmessi in copia alla Banca d'Italia nel termine di 10 giorni dalla data dell'atto. L'invio è curato dal presidente dell'organo di controllo o, in caso di impedimento, dal membro più anziano in carica.

## 10. Adempimenti della società di revisione

Le società incaricate della revisione contabile delle SGR e delle SICAV comunicano senza indugio alla Banca d'Italia gli atti o i fatti rilevati nello svolgimento dell'incarico che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività delle società sottoposte a revisione ovvero che possano pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci o sui prospetti periodici degli OICR.

La medesima previsione si applica nei confronti dei soggetti che svolgono analogo compito presso le società che controllano la SGR o la SICAV o che sono da queste controllate.

La Banca d'Italia può richiedere a tali società dati o documenti utili per lo svolgimento delle proprie funzioni.

## 11. Relazione organizzativa

Le SGR e le SICAV inviano alla Banca d'Italia, entro il 31 marzo di ogni anno, una relazione sulla struttura organizzativa e sull'assetto contabile adottati, secondo lo schema riportato nell'Allegato IV.4.1. Nel caso in cui non siano intervenute variazioni rispetto alle informazioni comunicate con la relazione dell'anno precedente la relazione può non essere inviata, fermo restando che dovrà essere comunicata tale circostanza <sup>(5)</sup> ~~(6)~~.

### Osservazioni

A fini di coerenza sistematica del Regolamento Banca d'Italia, occorre eliminare la nota n. 6, posto che la procedura di modifica dell'operatività consistente nella gestione di tipologie di fondi diverse, da effettuare ai sensi del Titolo II, Capitolo I, Sezione VI, paragrafo 4, posta in consultazione, non richiede più la trasmissione della relazione sulla struttura organizzativa.

## 12. Violazione di limiti o divieti posti all'attività di investimento dei fondi comuni e delle SICAV

Qualora le SGR, le SICAV e le banche depositarie rilevino violazioni dei limiti o dei divieti posti all'attività di investimento dei fondi comuni e delle SICAV previsti nel Titolo V, Cap. III, provvedono a comunicarle alla Banca d'Italia secondo le modalità indicate nell'Allegato IV.4.2.

## 13. Errata valorizzazione delle quote

Le SGR, le SICAV o le banche depositarie - ove curino il calcolo del valore delle parti - comunicano tempestivamente alla Banca d'Italia gli errori di calcolo che hanno avuto effetti sul valore della quota dei fondi o delle azioni delle

<sup>5</sup> Le SGR e le SICAV di nuova autorizzazione inviano la prima relazione nell'ambito della documentazione richiesta per il rilascio dell'autorizzazione.

<sup>6</sup> ~~Una nuova relazione organizzativa viene inviata anche nei casi in cui una SGR che gestisce fondi aperti intende gestire anche fondi chiusi o viceversa.~~

SICAV e rendono noti alla Banca d'Italia gli interventi effettuati per la rimozione delle cause che hanno determinato le errate valorizzazioni<sup>7</sup>.

**Osservazioni**

In linea con la Comunicazione Banca d'Italia del 2007, avente ad oggetto gli errori di valorizzazione delle quote, occorrerebbe eliminare la nota n. 7.

**14. Ammissione a quotazione dei certificati rappresentativi di quote o azioni di OICR**

Le SGR e le SICAV comunicano alla Banca d'Italia, entro 30 giorni dalla data di ammissione a quotazione, l'avvio della negoziazione in un mercato regolamentato delle quote dei fondi gestiti o delle proprie azioni.

<sup>7</sup> — ~~Gli errori inferiori alla “soglia di irrilevanza dell’errore”, eventualmente prevista nel regolamento del fondo o nello statuto della SICAV (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 4.6), sono comunicati alla Banca d'Italia con cadenza trimestrale.~~

*SEZIONE III*  
*SEGNALAZIONI DI VIGILANZA*

**1. Segnalazioni delle SGR e degli OICR**

Le SGR, le SICAV e le società di gestione armonizzate che gestiscono OICR italiani inviano alla Banca d'Italia le segnalazioni previste nel "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli OICR".

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

**2. Segnalazioni degli OICR esteri**

Gli OICR esteri abilitati a commercializzare le proprie parti in Italia inviano alla Banca d'Italia le segnalazioni previste nel "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli OICR".

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

***Osservazioni***

Anche con riferimento alle segnalazioni di vigilanza, si ribadisce quanto già osservato Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, in ordine alla necessità di procedere ad una revisione complessiva delle informazioni richieste, mediante una loro razionalizzazione e semplificazione, limitando il novero di tali informazioni a quanto effettivamente funzionale a soddisfare le esigenze informative delle medesime Autorità.

## **CAPITOLO V**

### **VIGILANZA ISPETTIVA**

#### **1. Fonti normative**

La materia è regolata dall'art. 10 del TUF, che prevede, tra l'altro, che la Banca d'Italia, per le materie di propria competenza, può effettuare ispezioni presso SGR, SICAV e società di gestione armonizzate.

#### **2. Accertamenti ispettivi**

La Banca d'Italia può effettuare ispezioni presso le SGR e le SICAV con facoltà di richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari.

Le ispezioni sono volte ad accertare che l'attività degli enti vigilati risponda a criteri di sana e prudente gestione e sia espletata nell'osservanza delle disposizioni regolanti l'esercizio dell'attività medesima. In particolare, l'accertamento ispettivo è volto a valutare la complessiva situazione tecnica e organizzativa dell'intermediario, nonché a verificare l'attendibilità delle informazioni fornite all'Organo di Vigilanza.

Gli accertamenti possono essere generali ovvero rivolti a specifici settori di operatività.

#### **3. Rapporto ispettivo**

A conclusione degli accertamenti viene redatto il "rapporto ispettivo" contenente la descrizione circostanziata (cc.dd. costatazioni) dei fatti ed atti aziendali riscontrati non in linea con i criteri di corretta gestione ovvero con la normativa regolante l'esercizio dell'attività (<sup>1</sup>).

Entro i 90 giorni successivi alla chiusura degli accertamenti, l'incaricato degli stessi provvede a consegnare il fascicolo delle "costatazioni" nel corso di un'apposita riunione dell'organo cui compete l'amministrazione, convocata di norma presso il soggetto ispezionato, alla quale partecipano i membri dell'organo con funzioni di controllo e il responsabile dell'esecutivo; partecipa, altresì, il direttore della competente Filiale della Banca d'Italia.

Il termine di cui sopra può essere interrotto qualora sopraggiunga la necessità di acquisire nuovi elementi informativi.

Nel termine di 30 giorni dalla consegna del fascicolo ispettivo la società interessata deve far conoscere alla Banca d'Italia le proprie considerazioni in ordine a quanto emerso dall'ispezione, nonché i provvedimenti già attuati e quelli posti allo studio per eliminare le anomalie e le manchevolezze accertate.

Si rinvia al Titolo VII, Capitolo I, per la disciplina relativa alla procedura di irrogazione di sanzioni amministrative in caso di violazioni riscontrate nel corso dell'accertamento ispettivo.

---

<sup>1</sup> Qualora non siano state accertate carenze della specie, la chiusura del procedimento ispettivo viene comunicata alla SGR o alla SICAV con apposita lettera.

## TITOLO V ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

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

#### *SEZIONE I DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

#### **1. Premessa**

Il regolamento di gestione (di seguito “regolamento”) disciplina il rapporto di partecipazione al fondo comune di investimento. Esso definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la SGR, la società promotrice, il gestore, se diverso dalla società promotrice, e la banca depositaria, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra questi ultimi e i partecipanti al fondo.

Le presenti disposizioni definiscono, in attuazione di quanto stabilito dall’art. 36, comma 3, del TUF, i criteri generali per la redazione e il contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni di investimento, a integrazione di quanto previsto dall’art. 39 del TUF.

A tal fine, il presente Capitolo tiene conto che le vigenti disposizioni consentono alle SGR, nell’esercizio della propria autonomia imprenditoriale, di istituire fondi destinati alla generalità degli investitori ovvero fondi riservati a investitori qualificati o fondi speculativi.

Nel par. 3 della presente Sezione sono indicati i criteri generali relativi al regolamento di tutti i fondi comuni di investimento.

Nella Sezione II sono dettate le disposizioni relative ai regolamenti dei fondi comuni di investimento rivolti alla generalità degli investitori (diversi dai fondi riservati e speculativi). Per tali fondi è necessario che il regolamento presenti una struttura e un contenuto idonei a rendere chiaramente comprensibile, anche a investitori non qualificati, le caratteristiche del fondo e ad agevolare la confrontabilità delle condizioni contrattuali dei prodotti.

La Sezione III riguarda i regolamenti dei fondi comuni di investimento riservati e di quelli speculativi, avute presenti le minori esigenze di eterotutela dei partecipanti a tali organismi e la circostanza che spesso i regolamenti di tali fondi sono modellati su specifiche esigenze rappresentate dai potenziali partecipanti.

#### **2. Fonti normative**

La materia è regolata:

- dall’art. 36, comma 3, del TUF, che attribuisce alla Banca d’Italia il compito di determinare i criteri generali di redazione del regolamento del fondo e il suo contenuto minimo, a integrazione di quanto previsto nell’art. 39 del TUF;

- dall'art. 37 del TUF, che attribuisce al Ministro dell'Economia e delle finanze il compito di definire i criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento, delineando le caratteristiche delle varie categorie di fondi con particolare riguardo agli aspetti indicati nel citato art. 37;
- dall'art. 39, commi 1 e 2, del TUF, che indica il contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni;
- dal D.M., che dà attuazione all'art. 37 del TUF.

### 3. Criteri generali per la redazione del regolamento

Al fine di tutelare gli interessi dei partecipanti e di assicurare la parità di trattamento tra gli stessi, il regolamento dei fondi comuni di investimento è redatto nel rispetto dei criteri generali di seguito indicati:

1. *chiarezza*: il regolamento consente all'investitore la piena e agevole comprensione delle caratteristiche del fondo e delle condizioni contrattuali. A tal fine, esso va redatto in lingua italiana, in modo ordinato, chiaro e comprensibile; le singole clausole non devono dare adito ad ambiguità né frapporre ostacoli alla piena comprensione da parte dei partecipanti delle caratteristiche del prodotto finanziario e delle condizioni contrattuali. Contribuisce a rendere più leggibile il testo anche l'uso di idonei criteri grafico-tipografici e di opportuni accorgimenti redazionali;

2. *completezza*: il regolamento disciplina in modo completo il rapporto contrattuale.

A tal fine, contiene tutti gli elementi richiesti dalla legge e dalle disposizioni amministrative. Tali elementi rappresentano il contenuto minimo del regolamento; è rimessa all'autonomia contrattuale delle SGR la facoltà di inserire nel regolamento ulteriori clausole contrattuali, a condizione che queste non risultino in conflitto con le norme citate. Resta in ogni caso esclusa la possibilità di prevedere in altri documenti condizioni diverse o aggiuntive rispetto a quelle previste nel regolamento;

3. *sintesi*: nell'ambito della propria autonomia contrattuale, le SGR si attengono a un canone fondamentale di sinteticità, evitando di appesantire il testo del regolamento con la riproduzione di disposizioni di legge o amministrative, con la duplicazione di informazioni.

La scelta di abbinare la sottoscrizione di fondi alla stipula di contratti per l'acquisto di prodotti/servizi differenti rientra nell'autonomia contrattuale della SGR. Trattandosi di contratti che, seppur collegati, conservano la propria autonomia, le disposizioni ad essi relative, non rientrano nel contenuto tipico regolamentare e pertanto non vanno in questo inserite;

4. *coerenza*: il testo regolamentare è redatto secondo un criterio di coerenza complessiva delle disposizioni e degli elementi caratterizzanti il fondo (scopo, oggetto e politica di investimento, natura degli investitori cui esso è rivolto, regime delle spese, ripartizione dei proventi e, in generale, tutte le modalità di funzionamento).



**SEZIONE II****CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE DEI FONDI DESTINATI ALLA GENERALITÀ  
DEGLI INVESTITORI****1. Struttura del regolamento**

La struttura e il contenuto del regolamento dei fondi rivolti alla generalità degli investitori rispetta le disposizioni che seguono.

Il regolamento si compone di tre parti:

- (A) *Scheda identificativa*: contiene gli elementi essenziali di identificazione del fondo e fornisce al sottoscrittore i riferimenti principali in ordine al fondo, alla società che lo gestisce e alla banca depositaria;
- (B) *Caratteristiche del prodotto*: sono descritte le caratteristiche fondamentali del fondo, con particolare riferimento allo scopo, all'oggetto e alla politica di investimento, nonché al regime dei proventi e delle spese;
- (C) *Modalità di funzionamento*: contiene le regole di funzionamento del fondo.

Ciascuna parte del regolamento è strutturata in articoli, numerati progressivamente, e riporta almeno gli argomenti indicati nei paragrafi successivi.

**Comparti**

Nei regolamenti dei fondi suddivisi in comparti, la *parte B* (caratteristiche del prodotto) è riprodotta per ciascun comparto.

**Regolamento unico**

La SGR che gestisce una pluralità di fondi comuni della stessa tipologia (cc.dd. "famiglie di fondi") può predisporre un regolamento unico, nel quale sono riportate una sola volta le previsioni comuni per tutti i fondi, con articoli dedicati a ciascun fondo per gli aspetti peculiari della regolamentazione di ognuno di essi.

**Regolamento semplificato**

Per la redazione dei regolamenti dei fondi aperti la SGR può adottare lo schema di regolamento semplificato indicato all'Allegato V.1.1.

**2. Parte A. Scheda identificativa**

La *parte A* del regolamento contiene almeno gli elementi di seguito indicati.

**2.1 Denominazione e tipologia del fondo**

Sono riportate:

- la denominazione del fondo e dei comparti, ove previsti;
- la tipologia del fondo, tra quelle previste dalla vigente disciplina (es.: aperto armonizzato; aperto non armonizzato; chiuso; immobiliare).

Tenuto conto che la denominazione del fondo ha la finalità di consentire un'agevole e univoca identificazione del fondo comune, vanno evitate formulazioni atte a ingenerare confusione sia con analoghi organismi presenti sul mercato sia con altri prodotti finanziari.

Ove sia volta a richiamare alcuni elementi della politica di investimento, la denominazione del fondo deve risultare coerente con la politica stessa.

**Fondi a capitale protetto e fondi garantiti**

Si avvalgono della denominazione “fondo a capitale protetto” esclusivamente i fondi che perseguono una politica di investimento atta a minimizzare, attraverso l'utilizzo di particolari tecniche di gestione, la probabilità di perdita del capitale investito.

Utilizzano la denominazione “fondo garantito” solo i fondi in cui la garanzia della restituzione del capitale iniziale, eventualmente incrementato di un rendimento minimo, è assicurata mediante stipula di apposite convenzioni con un soggetto terzo abilitato.

**Fondi indice**

Utilizzano la denominazione di “fondo indice” i fondi con una politica di investimento di tipo passivo, basata sulla riproduzione della composizione di un determinato indice.

**Fondi strutturati**

Utilizzano la denominazione di “fondi strutturati” i fondi il cui rendimento è predeterminato attraverso l'applicazione di una formula di calcolo predefinita, che fa riferimento a strumenti o indici finanziari. Il rendimento finale dell'investimento dei fondi strutturati è determinabile utilizzando criteri prestabiliti, non modificabili e oggettivi, indicati nella formula di calcolo predefinita.

Il soggetto che **eventualmente** assicura la realizzazione della formula è uno dei soggetti abilitati, ai sensi dell'art. 15 del D.M., ad assicurare la restituzione del capitale iniziale dei fondi garantiti <sup>(1)</sup>.

**Osservazioni**

Occorrerebbe specificare che è facoltativa la possibilità di prevedere un soggetto che assicura la realizzazione della formula. Tale specificazione è funzionale all'offerta anche in Italia di fondi strutturati a formula non garantita.

**Fondo feeder**

**Ove rilevante, il** regolamento indica ~~se~~ il fondo è un fondo feeder e ~~in questo caso, indica~~ il relativo OICR master.

**Osservazioni**

Occorrerebbe specificare che l'indicazione relativa al fatto che il fondo è un fondo *feeder* deve essere introdotta nel regolamento di gestione solo “ove rilevante”. Tale specificazione è funzionale ad evitare che tutti i fondi debbano precisare nel relativo regolamento se sono o non sono fondi *feeder*; tale precisazione potrebbe peraltro risultare fuorviante per l'investitore.

**Fondi di mercato monetario e fondi di mercato monetario a breve termine**

Si avvalgono della denominazione “fondi di mercato monetario” o “fondi di mercato monetario a breve termine”, ~~o espressioni analoghe,~~ esclusivamente i fondi che rispettano le previsioni del Titolo V, Capitolo III, Sezione III *–bis* (OICR di mercato monetario) e che perseguono una politica di investimento diretta a mantenere il valore dell'investimento e a ottenere un rendimento in linea con l'andamento del mercato monetario. Tali fondi calcolano il valore della quota ed emettono e rimborsano le quote con frequenza giornaliera.

**Osservazioni**

La soppressione del riferimento alle “espressioni analoghe” è volta ad allineare nel dettaglio il testo alle Linee Guida del CESR/10-049 ai sensi delle quali “*Any collective investment undertaking labelling or marketing itself as a money market*”

<sup>1</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

*fund must comply with the guidelines”.*

A tale proposito si fa notare che il CESR non ha inteso sottoporre alle linee guida i fondi le cui denominazioni contengono espressioni “analoghe” a quelle espressamente previste giustificando tale decisione sulla base della considerazione che “*it would not be proportionate to target funds using similar labelling, nor would it be easy to define the scope of such a requirement*” (punto 5, pag. 7).

E’ pur vero che i membri del CESR hanno concordato di trattare la questione nell’ambito della disciplina nazionale “*where appropriate*”; tuttavia si ritiene che tale decisione (di cui la formulazione del testo in consultazione costituisce la conseguenza) contrasta con il primario obiettivo di assicurare la parità di trattamento tra i fondi istituiti nei diversi paesi comunitari.

## 2.2 Durata del fondo

La durata del fondo va definita entro i limiti previsti dall’art. 6 del D.M. e va esplicitato se sia prevista la possibilità di prorogare la durata iniziale.

## 2.3 Società di gestione del risparmio

È indicata la denominazione completa della SGR e del gruppo di appartenenza, il numero di iscrizione all’albo tenuto dalla Banca d’Italia, l’indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l’eventuale indirizzo Internet.

Se la SGR si limita alla sola promozione, istituzione e organizzazione del fondo, occorre specificarlo, indicando anche per il/i gestore/i le medesime informazioni fornite per la SGR promotrice.

## 2.4 Soggetto garante

Nel caso di fondi garantiti e di fondi strutturati, sono indicati la denominazione completa del soggetto garante o dell’**eventuale** soggetto che assicura la realizzazione dell’investimento contenuto nella formula, gli estremi dell’iscrizione all’albo o registro pubblico, l’indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l’eventuale indirizzo Internet <sup>(2)</sup>.

### Osservazioni

In coerenza, con l’osservazione effettuata al par. 2.1, occorrerebbe rendere eventuale l’indicazione del soggetto garante della formula di un fondo strutturato.

## 2.5 Banca depositaria

Con riferimento alla banca depositaria del fondo, sono indicati la denominazione completa, il numero di iscrizione all’albo tenuto dalla Banca d’Italia, l’indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l’eventuale sito Internet.

<sup>2</sup> Previsione modificata per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 in materia di fondi a formula (quesito n. 14).

Sono inoltre indicate le dipendenze della banca depositaria presso le quali sono espletate le funzioni di emissione e rimborso dei certificati delle quote del fondo, ove non siano dematerializzate, e quelle presso le quali sono disponibili i prospetti contabili del fondo.

## 2.6 Calcolo del valore della quota

È indicata la periodicità di calcolo del valore della quota, specificando i giorni di valorizzazione, nonché le fonti dalle quali è possibile rilevare il valore della quota (quotidiani, sito Internet della SGR, ecc.).

È altresì indicata l'eventuale attribuzione alla banca depositaria dell'incarico di provvedere a tale calcolo.

## 2.7 Comparti/classi di quote

Nel caso in cui il fondo sia ripartito in comparti o preveda l'emissione di differenti classi di quote, ne è indicata la denominazione.

## 2.8 Quotazione

Nel caso in cui sia prevista la quotazione dei certificati rappresentativi delle quote del fondo in uno o più mercati regolamentati, è indicato almeno uno di tali mercati.

# 3. Parte B. Caratteristiche del prodotto

La parte B del regolamento contiene almeno gli elementi di seguito indicati.

## 3.1 ~~Scope, o~~ Oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche

### ~~3.1.1 Scopo~~

~~Il regolamento esplicita lo scopo del fondo in termini di obiettivi che la SGR intende perseguire nell'interesse dei partecipanti. Tali obiettivi possono fare riferimento alla prospettiva di crescita attesa del patrimonio (orientamento all'incremento/mantenimento del suo valore), all'orizzonte temporale degli investimenti, alla liquidità degli investimenti, ecc.~~

~~Dall'esplicitazione dello scopo del fondo dovranno emergere gli elementi di rischio dell'investimento, in termini sia di rischiosità intrinseca (per la natura delle attività detenute) sia di rischi connessi con la variabilità del valore della quota o, nel caso di fondi chiusi, con la durata dell'investimento proposto.~~

### Fondi strutturati

~~In caso di "fondi strutturati" vanno altresì precisati: i) la finalità dell'investimento; ii) i rischi e il rendimento attesi in relazione ai possibili scenari di mercato<sup>3</sup>.~~

<sup>3</sup> — ~~Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).~~

**Osservazioni**

Occorrerebbe rivedere le informazioni da inserire nel regolamento di gestione, alla luce delle indicazioni fornite nel prospetto, al fine di allineare il contenuto dei documenti, evitando ridondanze o incoerenza delle informazioni presentate. In particolare, si suggerisce di eliminare dal regolamento le indicazioni non strettamente funzionali alla rappresentazione degli elementi del contratto tra la SGR e il partecipante, quali quelle attualmente indicate come lo “scopo” del fondo ovvero il profilo di rischio/rendimento del prodotto e l’orizzonte temporale dell’investimento, sebbene la loro indicazione non derivi da un esplicito riferimento da parte della normativa, ma da una prassi consolidata nel corso degli anni. Tali indicazioni sono infatti presenti in forma più puntuale nello Schema di prospetto, previsto dal Regolamento Emittenti in corso di consultazione, nella sezione B) relativa alle informazioni sull’investimento al punto 14 Periodo minimo raccomandato e al punto 15 Profilo di rischio-rendimento del fondo/comparto. La proposta è coerente con quanto previsto all’art. 71 e seguenti dalla direttiva 2009/65/CE, che assegna al prospetto l’illustrazione chiara e facilmente comprensibile dei profili di rischio del fondo. Ciò consente anche di superare il problema di assicurare nel tempo la coerenza tra l’informativa contenuta nel prospetto e nel regolamento di gestione. Si fa ad esempio riferimento all’indicazione del profilo di rischio-rendimento del fondo che nel nuovo prospetto sarà di natura quantitativa, mentre nel regolamento è di natura qualitativa.

In coerenza con quanto indicato, dovrebbero altresì venir meno le indicazioni sui fondi strutturati, in quanto nella medesima sezione dello Schema di prospetto prima richiamata, viene richiesto al punto c), di rappresentare almeno tre possibili scenari di rendimento potenziale del fondo strutturato.

**3.1.2 Oggetto**

Dal regolamento risulta – in relazione alla tipologia del fondo – il tipo di beni in cui è possibile investire il patrimonio del fondo.

In particolare, sono indicate:

- a) la natura degli strumenti finanziari (es.: titoli rappresentativi del capitale di rischio, titoli di debito, titoli del mercato monetario, OICR <sup>4</sup>), il loro presumibile grado di liquidità nonché la loro eventuale negoziazione in mercati regolamentati <sup>5</sup>);
- b) le tipologie e le caratteristiche degli altri beni in cui può essere investito il patrimonio del fondo.

**Fondi chiusi**

Il regolamento dei fondi chiusi che assumono partecipazioni in società (es.: fondi *di private equity* o *venture capital*) indica se è possibile – nel rispetto delle riserve di attività previste dall’ordinamento – concedere prestiti funzionali o complementari all’acquisto o alla detenzione di partecipazioni, prevedendone modalità e limiti (cfr. Titolo V, Capitolo III).

**Fondi immobiliari chiusi**

Il regolamento dei fondi immobiliari, istituiti ai sensi dell’articolo 12-*bis* del D.M., indica le caratteristiche e la destinazione dei beni immobili e se il fondo può investire anche in partecipazioni di società aventi a oggetto l’attività di costruzione.

<sup>4</sup> Il regolamento chiarisce la tipologia di OICR, in termini di politica di investimento, che il fondo può acquistare. La politica di investimento degli OICR acquistati deve essere compatibile con quella del fondo acquirente.

<sup>5</sup> La SGR può, in luogo dell’indicazione nel regolamento dei singoli mercati, fare riferimento a liste di “altri mercati regolamentati” definite in sede di autoregolamentazione dalle associazioni rappresentative delle SGR e portate a conoscenza della Banca d’Italia. Resta ferma la responsabilità della SGR sulla valutazione delle caratteristiche dei singoli mercati di negoziazione cui fa riferimento.

### 3.1.3 Politica di investimento e altre caratteristiche

La politica di investimento riguarda gli indirizzi e i limiti seguiti nella scelta delle attività oggetto di investimento.

Le indicazioni concernenti la politica di investimento devono formare un quadro coerente in modo da far emergere con chiarezza il profilo di rischio-rendimento atteso del fondo <sup>(6)</sup>.

La SGR indica nel regolamento almeno:

- le aree geografiche/mercati, le categorie di emittenti, i settori merceologici, le tipologie di imprese e la valuta di denominazione degli strumenti finanziari o dei beni;
- la composizione del portafoglio in termini di pesi massimi delle singole componenti (titoli rappresentativi del capitale di rischio, di debito, depositi bancari, ecc.), indicando la percentuale massima rispetto all'attivo che dette componenti possono raggiungere. A tal fine, si fa riferimento a categorie omogenee di beni significative in relazione all'oggetto di investimento e alla complessiva politica di investimento del fondo <sup>(7)</sup>;
- se e con quale finalità il fondo intende operare in strumenti finanziari derivati, l'incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo, tenendo anche conto degli impegni impliciti nella componente derivativa dei titoli strutturati ~~nonché, il limite massimo di utilizzo complessivo rispetto al valore complessivo netto del fondo dei derivati e quello specifico relativo all'utilizzo di derivati per finalità diverse da quelle di copertura~~ <sup>(8)</sup>;

#### Osservazioni

Si richiede di limitare le informazioni da fornire sull'uso degli strumenti finanziari derivati, alla semplice indicazione dell'utilizzazione degli stessi.

La richiesta è volta a eliminare dal regolamento di gestione, l'identificazione di limiti di natura quantitativa relativi all'utilizzo di questa tipologia di strumenti finanziari, in considerazione che la modalità di calcolo delle operazioni cdd. di copertura, determinata sulla base di procedure di gestione del rischio, possono discostarsi da quella previste dagli allegati V.3.1 e V.3.3 relative alla metodologia di calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati.

Tale scostamento è reso oggi ancor più evidente dal recepimento delle Linee Guida del CESR/10-788, laddove è indicato che un'operazione finalizzata a generare rendimento non può essere considerata di copertura. Pertanto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per effettuare per esempio strategie di tipo *long/short* sono considerate come operazioni di investimento ai sensi del limite per il calcolo dell'esposizione complessiva - nel caso questo sia determinato con il metodo degli impegni - quando in realtà l'operazione è finanziariamente volta a coprire alcuni rischi (rischi generici) e lasciarne aperti altri (rischi specifici) in modo da poter generare un rendimento.

Le regole identificate per l'esposizione massima hanno infatti l'obiettivo di limitare l'esposizione dell'OICR al valore complessivo netto del fondo, in un'ottica prudentiale per l'investitore.

La proposta consente pertanto un margine di flessibilità alle SGR nella possibilità di escludere dal calcolo della leva finanziaria le posizioni corte che hanno una finalità di copertura generica del portafoglio ma che ai fini dei criteri di calcolo per la determinazione degli impegni assunti dell'esposizioni complessiva in strumenti derivati sarebbero da sommare alle posizioni lunghe oggetto

<sup>6</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 4).

<sup>7</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 4).

<sup>8</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 4).

di copertura.

La proposta è inoltre coerente con l'art. 70 e seguenti dalla direttiva 2009/65/CE, che assegna al prospetto l'illustrazione delle operazioni in strumenti finanziari derivati, e laddove autorizzati precisa se tali operazioni possono essere effettuate a scopo di copertura o in vista del conseguimento di obiettivi di investimento, nonché la possibile incidenza dell'utilizzo degli strumenti derivati sul profilo di rischio. Attualmente nei prospetti informativi queste informazioni sono già rappresentate.

Rimane ferma in ogni caso la facoltà di individuare il limite massimo di utilizzo complessivo degli strumenti finanziari derivati e quello specifico per finalità diverse da quelle di copertura alle singole società di gestione. In considerazione di quanto indicato in precedenza, in tale fattispecie si ritiene che la finalità di copertura può essere determinata sulla base di procedure interne elaborate dalla funzione di gestione del rischio, che possono discostarsi da quelle di cui all'Allegato V.3.1 e V.3.3.

- lo stile di gestione e le tecniche di investimento (es.: metodi di tipo quantitativo, analisi fondamentale);
- ogni altro fattore rilevante nella definizione degli investimenti (es.: *duration*);
- gli eventuali vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile;
- nel caso di "fondi a capitale protetto" o di "fondi garantiti", le caratteristiche del prodotto e i termini della "protezione del capitale" o della "garanzia".

Il regolamento indica se il gestore può assumere, in relazione a specifiche situazioni congiunturali, scelte, anche diverse da quelle ordinariamente previste, volte a tutelare l'interesse dei partecipanti.

#### **Fondi mobiliari aperti**

I fondi mobiliari aperti che intendono investire sino al 100 per cento del loro patrimonio in diverse emissioni di strumenti finanziari emessi o garantiti da uno Stato membro dell'UE, dai suoi enti locali, da uno Stato terzo appartenente all'OCSE o da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'UE indicano nel regolamento gli Stati, gli enti locali o gli organismi internazionali a carattere pubblico che emettono o garantiscono gli strumenti finanziari nei quali il fondo può investire più del 35 per cento del proprio patrimonio.

#### **Fondi mobiliari chiusi**

Il regolamento dei fondi mobiliari chiusi illustra le modalità organizzative che, tenuto conto delle caratteristiche degli investimenti previsti, si intendono adottare nella disciplina dei rapporti tra il fondo e l'impresa della quale il fondo detiene i titoli, in termini di controllo e di intervento sull'andamento della partecipata e di modalità di tutela dell'investimento anche per preservarne le aspettative di smobilizzo.

#### **Fondi immobiliari**

Il regolamento dei fondi immobiliari indica:

- se sia ammessa la sottoscrizione delle quote, sia in fase costitutiva che successivamente alla costituzione del fondo, mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- se il fondo intende effettuare operazioni con i soci della società di gestione o con soggetti appartenenti al loro gruppo ovvero con le società facenti parte del gruppo rilevante della società di gestione;
- il livello massimo di indebitamento che il fondo può assumere in rapporto al valore complessivo netto;
- la possibilità per la SGR di stipulare accordi di esclusiva per lo svolgimento

dell'attività di *property* e *facility management* con soggetti che conferiscano o vendano beni al fondo (<sup>9</sup>).

**Fondi strutturati** Il regolamento dei fondi strutturati indica dettagliatamente il meccanismo di funzionamento della formula finanziaria da cui dipende il risultato dell'investimento e come esso influenzi le politiche di investimento (<sup>10</sup>).

**Fondi feeder** Il regolamento dei fondi feeder tiene conto anche della politica di investimento e delle altre caratteristiche dell'OICR master.

**Osservazioni**

Non si comprende la portata della previsione in oggetto e, specificamente, se un fondo *feeder* debba precisare nel relativo regolamento la parte del proprio patrimonio investita nelle quote o azioni dell'OICR *master* (85% o quota superiore), nonché i beni in cui è investita l'eventuale percentuale residua del proprio patrimonio ovvero se un fondo *feeder* debba anche riportare nel proprio regolamento, in sintesi, la politica di investimento e le altre caratteristiche dell'OICR *master*.

**Altre caratteristiche del fondo**

Il regolamento indica:

- se i certificati di partecipazione sono destinati alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- le caratteristiche delle classi di quote eventualmente previste e le condizioni, definite in modo oggettivo, per accedere alle varie classi di quote.

### 3.1.4 Limiti alle operazioni con parti correlate

In aggiunta ai limiti previsti dalle vigenti disposizioni, il regolamento indica gli eventuali ulteriori limiti volti a contenere i rischi derivanti da rapporti di gruppo, di affari o dalla prestazione congiunta di servizi di gestione collettiva e individuale.

Il regolamento indica se il fondo può:

- acquistare beni e titoli di società finanziate da società del gruppo di appartenenza delle SGR;
- negoziare beni con altri fondi gestiti dalla medesima società o da società del gruppo di appartenenza e i criteri utilizzati per tali negoziazioni;
- investire in parti di altri OICR gestiti o istituiti dalla società promotrice, dal gestore, da altre società agli stessi legati tramite controllo comune o con una considerevole partecipazione diretta o indiretta;
- concedere in locazione beni del fondo a società del proprio gruppo di appartenenza o affidare a queste ultime servizi relativi alla gestione delle attività dei fondi.

<sup>9</sup> Resta ferma la disciplina in materia di conflitti di interesse prevista nel Regolamento Banca d'Italia-CONSOB del 29 ottobre 2007 ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del TUF.

<sup>10</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).



**Osservazioni**

Si chiede di specificare se la previsione di cui all'ultimo trattino sia applicabile a tutti i fondi ovvero solo ai fondi immobiliari. In quest'ultimo caso, occorrerebbe specificare tale circostanza; ove, invece, la norma in questione sia applicabile a tutti i fondi, sembrerebbe necessario indicare nel regolamento di gestione se è possibile affidare deleghe di gestione a società del gruppo di appartenenza della SGR.

### 3.2 Proventi, risultati della gestione e modalità di ripartizione

Il regolamento indica se sia prevista l'accumulazione dei proventi nel patrimonio del fondo o la loro distribuzione ai partecipanti. In quest'ultimo caso, sono definiti i criteri e le modalità (procedure, tempi e pubblicità) di determinazione e di distribuzione agli aventi diritto.

### 3.3 Regime delle spese

Il regolamento indica:

- a) le spese a carico del fondo, di ciascun comparto o classe di quote;
- b) le spese a carico dei partecipanti;
- c) i criteri di ripartizione delle eventuali spese generali del fondo tra i diversi comparti.

#### 3.3.1 Spese a carico del fondo

Possono essere imputate al fondo solo le spese di stretta pertinenza dello stesso o strettamente funzionali all'attività ordinaria del fondo ovvero previste da disposizioni legislative o regolamentari. Conseguentemente, sono imputabili le seguenti spese:

- il compenso da riconoscere alla SGR, da determinarsi secondo le modalità indicate nel successivo par. 3.3.1.1;
- il compenso da riconoscere alla banca depositaria. Deve essere esplicitata la misura massima di tale compenso;
- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del fondo (es.: costi di intermediazione inerenti alla compravendita di titoli, spese notarili relative agli investimenti in beni immobili, costi relativi alle trattative preliminari per l'acquisizione degli immobili facenti parte del fondo. Tali oneri possono essere imputati al fondo solo per le operazioni effettivamente realizzate, fatta eccezione per quelli strettamente connessi con la partecipazione a gare o aste di beni immobili);
- gli oneri connessi con l'eventuale quotazione dei certificati rappresentativi delle quote;
- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici del fondo, i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote;
- le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge, delle disposizioni di vigilanza ovvero deliberate dall'assemblea dei partecipanti al fondo (nel caso di fondi chiusi);

**Osservazioni**

Come richiesto nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, occorrerebbe consentire di qualificare i costi relativi alle comunicazioni da effettuare ai singoli investitori in caso di modifiche regolamentari soggette a sospensione come costi addebitabili al fondo in quanto “costi derivanti da obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti”. Analogamente, occorrerebbe specificare che tali costi comprendono anche l’invio ai partecipanti delle comunicazioni di cui all’articolo 19, commi 1 e 3, del Regolamento Emittenti, nella versione attualmente in consultazione.

Inoltre, potrebbe essere opportuno includere tra le spese addebitate al fondo anche: (i) il costo relativo al calcolo del NAV, anche quando il compito di effettuare tale calcolo sia stato esternalizzato ad un soggetto terzo; (ii) le spese per la stampa e l’invio delle lettere di conferma dell’investimento e del disinvestimento ai singoli partecipanti; (iii) i costi inerenti all’esercizio dei diritti di voto; (iv) gli oneri relativi al collocamento delle quote/azioni di OICR, in alternativa alle commissioni di sottoscrizione a carico dei partecipanti.

- le spese di revisione della contabilità e dei rendiconti del fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo e le spese connesse (es.: spese di istruttoria);
- le spese legali e giudiziarie sostenute nell’esclusivo interesse del fondo;
- gli oneri fiscali di pertinenza del fondo;
- il “contributo di vigilanza” che la SGR è tenuta a versare annualmente alla Consob per il fondo.

**Fondi immobiliari**

Ai fondi immobiliari possono inoltre essere imputati:

- il compenso spettante agli esperti indipendenti e all’intermediario finanziario previsto dall’art. 12-*bis*, comma 3, lett. b), del D.M.;
- le spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del fondo;
- i premi per polizze assicurative sugli immobili del fondo.

**Fondi garantiti**

Nel caso di fondi garantiti, il regolamento indica il costo delle garanzie e il relativo criterio di determinazione.

**Fondi strutturati**

Nel caso di fondi strutturati, il regolamento indica la remunerazione corrisposta, esplicitamente o implicitamente, dal fondo al soggetto che assicura la realizzazione del risultato dell’investimento e il relativo criterio di determinazione<sup>(11)</sup>.

Il regolamento precisa la cadenza<sup>(12)</sup> e il giorno del prelievo dalle disponibilità del fondo dei compensi da riconoscere alla SGR, alla banca depositaria e, per i fondi chiusi immobiliari, ai periti e all’intermediario finanziario.

Il regolamento indica se e con quali modalità sono imputati al fondo oneri connessi con le finalità etiche o di finanza sostenibile perseguite dal fondo.

<sup>11</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

<sup>12</sup> Se la cadenza del prelievo è infrannuale, l’espressione percentuale è integrata dall’indicazione del corrispondente tasso su base annuale.

### 3.3.1.1 Compenso della SGR

Il regolamento indica le modalità di determinazione del compenso della SGR, specificando i parametri di riferimento per il relativo calcolo, che devono essere facilmente verificabili.

#### Fondi aperti

Per il calcolo del compenso della SGR (c.d. provvigione di gestione) si fa riferimento al valore complessivo netto del fondo.

Il regolamento può inoltre prevedere forme di compenso legate al rendimento realizzato dalle quote del fondo (c.d. provvigione di incentivo), alle condizioni minimali di seguito indicate.

- I) La provvigione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione del valore della quota del fondo (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore a un indice individuato nel regolamento.

L'indice deve caratterizzarsi per:

- oggettività delle basi di calcolo e verificabilità. Esso deve essere fornito da un soggetto terzo e indipendente rispetto al gruppo rilevante della SGR;
- adeguato grado di diffusione presso i risparmiatori;
- coerenza con la politica di investimento del fondo (cfr. par. 3.1.3) <sup>(13)</sup>.

- II) Nel caso di fondi per i quali non è indicato un indice a cui fare riferimento, se il regolamento indica un obiettivo di rendimento – che deve essere coerente con la politica di investimento (cfr. par. 3.1.3) – la provvigione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione del valore della quota del fondo (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore all'obiettivo di rendimento.

Nei casi sub I) e II):

- a) la comparazione tra la variazione della quota e l'indice di riferimento o l'obiettivo di rendimento preso come termine di riferimento, è effettuata sulla base di rilevazioni riguardanti lassi temporali omogenei;
- b) il prelievo dalle disponibilità del fondo della provvigione di incentivo avviene con cadenza non inferiore a 12 mesi. Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, nell'intervallo di tempo tra un prelievo e il successivo, le performance positive sono compensate con quelle negative e le provvigioni di incentivo sono imputate al fondo in occasione di ogni calcolo del valore della quota;
- c) sono riportate le condizioni per l'applicazione della provvigione (es.: un rendimento del valore unitario della quota del fondo superiore di n.... punti percentuali rispetto all'indice cui si intende fare riferimento) e l'entità percentuale della stessa;
- d) la provvigione di incentivo è calcolata moltiplicando l'entità percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto del fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del fondo nel periodo cui si riferisce la performance;

<sup>13</sup> 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.). 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 (Nota inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 15 settembre 2006 – quesito n. 2).

- e) è fissato un limite percentuale, rispetto al valore complessivo netto del fondo, che le provvigioni complessive, sia di gestione che di incentivo, non possono superare (c.d. “*fee cap*”).

Le disposizioni di cui alla lettera b) possono essere disapplicate nel caso in cui la provvigione di incentivo sia calcolata solo quando il valore della quota (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore al valore dell’indice cui si intende fare riferimento (o all’obiettivo di rendimento) e la differenza rispetto all’indice cui si intende fare riferimento (o all’obiettivo di rendimento) sia maggiore di quella mai realizzata in precedenza (c.d. *high watermark* “relativo”). Il regolamento indica il periodo di calcolo e quello di prelievo della provvigione di incentivo.

- III) Se il regolamento del fondo non indica un indice a cui fare riferimento né un obiettivo di rendimento (cfr. punti I e II), la provvigione di incentivo può essere calcolata solo se il valore della quota (eventualmente tenendo conto dei proventi distribuiti) sia aumentato e il valore raggiunto sia superiore a quello più elevato mai raggiunto in precedenza (c.d. *high watermark* “assoluto”). In tali casi:

- a) sono indicati il periodo di calcolo e quello di prelievo della provvigione di incentivo;
- b) sono riportate le condizioni per l’applicazione della provvigione e l’entità percentuale della stessa;
- c) la provvigione di incentivo è calcolata moltiplicando l’entità percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto del fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del fondo nel periodo cui si riferisce la performance;
- d) è fissato un limite percentuale, rispetto al valore complessivo netto del fondo, che le provvigioni complessive, sia di gestione che di incentivo, non possono superare (c.d. *fee cap*).

- IV) In alternativa ai punti I, II e III, il regolamento può prevedere che la provvigione di incentivo sia prelevata sulla posizione del singolo partecipante al momento del riscatto della quota a valere sul rendimento del proprio investimento.

**Fondi che investono in OICR collegati**

Nel caso di fondi che investono in parti di OICR “collegati” <sup>(14)</sup> i regolamenti di gestione – fermo restando il divieto di applicare spese di sottoscrizione e rimborso – possono prevedere un compenso per la SGR a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce (provvigione di gestione, di incentivo, ecc.) <sup>(15)</sup>.

<sup>14</sup> Sono considerati “collegati” gli OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza.

<sup>15</sup> Nel caso in cui la remunerazione della SGR sia articolata in diverse componenti (essenzialmente, la provvigione di gestione e quella di incentivo), ai fini dell’applicazione della citata disposizione, è necessario, coerentemente con la finalità della norma, trattare in modo autonomo le singole componenti del compenso. In particolare: i) le diverse componenti della remunerazione del gestore dei fondi collegati vanno dedotte dalle componenti del compenso della SGR del fondo acquirente aventi la stessa natura (ad es.: la provvigione di gestione percepita dal gestore del fondo collegato va dedotta dalla provvigione di gestione spettante al gestore del fondo acquirente; analogamente, la provvigione di incentivo percepita dal primo va dedotta dalla provvigione di incentivo spettante al gestore del fondo acquirente); ii) ciascuna componente della remunerazione del gestore del fondo collegato, non potendosi cumulare a quella percepita dal gestore del fondo acquirente, si deve dedurre per un importo massimo pari all’ammontare della componente avente la stessa natura del compenso della SGR dell’OICR acquirente (ad es.: se la provvigione di gestione del gestore del fondo collegato è pari a 110 e la provvigione di gestione del gestore del fondo acquirente è pari a 100, la deduzione è pari a 100). (Nota inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 15 settembre 2006 – quesito n. 3).

**Fondi chiusi**

Il regolamento dei fondi chiusi indica il parametro di riferimento per il calcolo del compenso che spetta alla SGR <sup>(16)</sup>. Non è consentito che il compenso annuo della SGR o della banca depositaria sia commisurato, per i beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ad un valore maggiore del loro costo storico. Pertanto, qualora il compenso in questione sia stabilito in misura proporzionale al valore complessivo netto o delle attività del fondo, nel computo di questi aggregati non si tiene conto delle plusvalenze (rispetto al costo storico) non realizzate su detti beni.

Nel caso in cui la società di gestione intenda avvalersi della possibilità di beneficiare, alla scadenza del fondo, di una partecipazione al risultato di gestione ove lo stesso sia superiore ad un risultato-obiettivo, il testo regolamentare riporta quanto segue:

- le modalità di calcolo del risultato della gestione del fondo;
- il parametro di riferimento per l'individuazione del risultato minimo prefissato. Esso rappresenta un razionale termine di paragone per valutare la redditività del fondo e si caratterizza per oggettività delle basi di calcolo;
- la percentuale del risultato di gestione eccedente quello minimo prefissato che viene riconosciuta alla SGR; tale percentuale è riportata anche nel rendiconto finale di liquidazione.

**3.3.1.2 Provvigione unica**

In alternativa a quanto indicato nei precedenti par. 3.3.1 e 3.3.1.1, il regolamento del fondo può stabilire una provvigione unica comprensiva di tutti i costi a carico del fondo. Il regolamento specifica il parametro di riferimento e le modalità di calcolo.

**3.3.2 Oneri a carico dei singoli partecipanti**

Il regolamento indica in dettaglio gli eventuali oneri a carico dei singoli investitori in relazione alla partecipazione al fondo; tali oneri si sostanziano in:

- a) commissioni di sottoscrizione prelevate sull'ammontare delle somme investite ed espresse in termini assoluti o in percentuale della somma investita.  
La prassi, utilizzata nel caso dei piani pluriennali, di prelevare anticipatamente parte delle commissioni di sottoscrizione non deve tradursi di fatto in una compressione del diritto al rimborso. A tal fine l'ammontare delle commissioni anticipate non deve superare né 1/3 del totale delle commissioni né 1/3 dell'ammontare del primo versamento;
- b) commissioni di rimborso, da applicare in alternativa alle commissioni di sottoscrizione, che possono essere espresse in termini assoluti, in percentuale della somma disinvestita o in funzione del periodo di permanenza nel fondo;
- c) commissioni di passaggio tra fondi e comparti (*switch*) espresse in termini assoluti o percentuali della somma investita;

---

<sup>16</sup> Nel calcolo dell'aggregato cui commisurare le provvigioni di gestione non sono computate le somme sottoscritte dai partecipanti e non ancora richiamate.

- d) diritti fissi: la loro misura è quantificata in sede regolamentare, ferma restando la possibilità di prevedere un aggiornamento periodico del loro importo sulla base di parametri obiettivi indicati nel regolamento;
- e) rimborsi delle spese vive sostenute dalla SGR, anche non connesse con le fasi di entrata e/o uscita dal fondo (costi di emissione dei certificati, di spedizione dei medesimi, ecc.). Qualora per detti rimborsi non sia possibile o opportuno indicare nel regolamento una somma in via forfetaria, è esplicitato che i medesimi sono limitati alla copertura degli oneri effettivamente sostenuti, che saranno indicati di volta in volta al partecipante interessato.

Il regolamento stabilisce che i soggetti collocatori non possono porre a carico dei partecipanti oneri diversi o aggiuntivi rispetto a quelli indicati nel regolamento.

#### **Fondi chiusi**

Per i fondi chiusi che prevedono il rimborso anticipato delle quote, gli oneri finanziari connessi ad eventuali forme di indebitamento effettuate per tali rimborsi (cfr. Titolo V, Cap. III, Sezione IV, par. 6.2.1 e 6.2.2) non sono posti a carico del fondo. Essi possono essere posti a carico dei partecipanti che ottengono il rimborso sotto forma di commissione di uscita.

#### *3.3.3 Spese a carico della SGR*

Sono a carico della SGR tutte le spese che non siano specificamente indicate come a carico del fondo o dei singoli partecipanti.

### **4. Parte C. Modalità di funzionamento**

In questa parte del regolamento sono contenuti almeno gli elementi di seguito indicati.

#### *4.1 Soggetti*

Il regolamento definisce la ripartizione dei compiti tra i soggetti coinvolti nella prestazione del servizio di gestione collettiva (SGR, banca depositaria) e regola i rapporti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo.

Per quanto concerne l'attività di gestione svolta dalla SGR, devono essere indicati gli organi competenti per l'attuazione della politica di investimento.

#### *4.1.1 Società promotrice distinta dal gestore*

Nel caso in cui la gestione del fondo sia affidata ad una SGR diversa da quella che lo ha promosso e istituito, il testo regolamentare individua le funzioni attribuite a ciascuno dei due soggetti.

Inoltre specifica:

- il soggetto presso il quale vanno inoltrate le domande di sottoscrizione e rimborso delle quote;
- il soggetto che cura i rapporti con i partecipanti;
- il soggetto che provvede a tenere a disposizione del pubblico presso la propria sede il rendiconto del fondo e i prospetti periodici;
- il soggetto che esercita i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in cui è investito il fondo.

#### 4.1.2 Sostituzione della società promotrice o del gestore

Il regolamento definisce le ipotesi di sostituzione della società promotrice e del gestore e le procedure da seguire, in modo da evitare soluzioni di continuità nello svolgimento dei compiti agli stessi attribuiti.

A tale fine, il testo regolamentare prevede che l'efficacia della sostituzione è sospesa sino a che un'altra SGR non sia subentrata nello svolgimento delle funzioni svolte dalla società sostituita.

#### 4.1.3 Banca depositaria

La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide del fondo comune di investimento è affidata a una banca depositaria. Esigenze di certezza e garanzia dei partecipanti richiedono che la custodia dei beni di ciascun fondo comune o comparto sia affidata ad un'unica banca depositaria.

Il regolamento indica che la sostituzione nell'incarico di banca depositaria non comporta soluzione di continuità nello svolgimento dei compiti ad essa attribuiti dalla legge. A tal fine il regolamento prevede che:

- a) l'incarico di banca depositaria, da conferire a tempo indeterminato, può essere revocato in qualsiasi momento mentre per la rinuncia della banca occorre un termine di preavviso non inferiore a sei mesi;
- b) l'efficacia della revoca o della rinuncia è sospesa sino a che:
  - un'altra banca depositaria in possesso dei requisiti di legge accetti l'incarico in sostituzione della precedente;
  - sia stata approvata la conseguente modifica del regolamento;
  - i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide di questo siano trasferiti ed accreditati presso la nuova banca depositaria.

Il regolamento può prevedere, in via generale, che la banca depositaria, per la custodia dei valori del fondo, può avvalersi – sotto la propria responsabilità – di subdepositari.

#### 4.2 Partecipazione al fondo <sup>(17)</sup>

##### **Osservazioni**

Si apprezza l'accoglimento della richiesta della *Task Force* UCITS IV volta a rendere concretamente possibile il ricorso alla sottoscrizione delle quote o azioni degli OICR per il tramite di un c.d. *nominee*, vale a dire di un intermediario finanziario al quale viene conferito, da parte di ciascun investitore, un mandato senza rappresentanza. In particolare si condivide la scelta di collocare detta apertura nell'ambito della disciplina più ampia della partecipazione al fondo, così da "coprire" sia la sottoscrizione che il rimborso delle quote o azioni di OICR.

Ciò posto, con riferimento agli intermediari che possono agire come "*nominee*" e cioè "gli

<sup>17</sup> La partecipazione al fondo attraverso un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento (partecipante formale al fondo) che agisce, secondo quanto previsto dall'art. 21, comma 2, del TUF, in nome proprio e per conto del proprio cliente (partecipante effettivo al fondo), è ammessa – ferma restando l'applicazione dell'art. 22 del TUF - purché sia stipulata tra la SGR e l'intermediario abilitato una convenzione che: i) prevede l'obbligo dell'intermediario abilitato di fornire al partecipante effettivo l'informativa che, ai sensi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio, la SGR deve fornire ai propri partecipanti; ii) individua i meccanismi per permettere ai partecipanti effettivi l'esercizio agevole dei propri diritti connessi con la partecipazione al fondo, incluso l'esercizio del diritto di voto nell'assemblea dei partecipanti.

intermediari abilitati alla prestazione dei servizi di investimento” potrebbe essere utile precisare che, nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli, le condizioni previste nella nota 17 sono implicitamente assolute con il relativo contratto di gestione di portafogli.

La partecipazione al fondo comune si realizza tramite sottoscrizione delle quote del fondo ovvero acquisto a qualsiasi titolo del certificato rappresentativo delle stesse.

Le SGR definiscono le modalità di sottoscrizione e di rimborso delle quote in modo da evitare che singoli partecipanti possano avvantaggiarsi a danno del fondo o di altri partecipanti.

#### 4.2.1 Sottoscrizione e rimborso di quote di fondi aperti

##### **Modalità di sottoscrizione delle quote**

Il regolamento indica almeno:

- a) le modalità di sottoscrizione (operazioni in unica soluzione, piani di accumulo <sup>(18)</sup>, passaggi tra fondi o tra comparti, ecc.) e i canali utilizzati per il compimento di dette operazioni (soggetti, mercati, reti distributive, tecniche di comunicazione a distanza, ecc.);
- b) i mezzi di pagamento utilizzabili per la sottoscrizione e la relativa valuta applicabile per il riconoscimento degli importi ai conti del fondo <sup>(19)</sup>;
- c) la periodicità dell’emissione e del rimborso delle quote; essa ha una cadenza almeno settimanale e coerente con quella stabilita per il calcolo del valore della quota;
- d) il giorno cui si riferisce il valore della quota preso in considerazione per determinare il numero di quote da attribuire a ciascuna sottoscrizione (giorno di riferimento). Il giorno di riferimento è il giorno nel quale la SGR ha ricevuto notizia certa della sottoscrizione, entro l’orario stabilito nel regolamento.  
  
Il giorno di riferimento non può essere anteriore al giorno di decorrenza della valuta riconosciuta al mezzo di pagamento;
- e) che le sottoscrizioni vengono regolate entro il giorno successivo a quello di riferimento;
- f) che l’efficacia dei contratti di collocamento di quote di fondi conclusi fuori sede è subordinata al decorso dei 7 giorni previsti dall’art. 30, comma 6 del TUF;
- g) che l’importo della sottoscrizione viene attribuito al fondo con la stessa valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento prescelti dal sottoscrittore;
- h) l’obbligo di invio della lettera di conferma dell’avvenuto investimento, recante informazioni concernenti la data di ricevimento della domanda di sottoscrizione e del mezzo di pagamento, l’importo lordo versato e quello netto investito, la

<sup>18</sup> La procedura di partecipazione al fondo comune mediante la sottoscrizione di piani di accumulo comporta talune varianti rispetto allo schema ordinario, tenuto conto che l’acquisto di quote del fondo non è destinato ad esaurirsi in una singola operazione ma si realizza periodicamente.

In tale contesto:

- 1) la domanda di sottoscrizione indica la tipologia e le caratteristiche del piano prescelto;
- 2) il sottoscrittore del piano deve poter sospendere o interrompere i versamenti senza che ciò comporti alcun onere aggiuntivo a suo carico.

<sup>19</sup> Nel caso di “fondi indice” la sottoscrizione può avvenire anche attraverso il conferimento di strumenti finanziari quotati nella composizione che riproduce l’indice in conformità del quale il fondo investe.



valuta riconosciuta al mezzo di pagamento, il numero delle quote attribuite, il valore unitario al quale le medesime sono state sottoscritte nonché il giorno cui tale valore si riferisce. In caso di sottoscrizione attraverso piani di accumulo, le conferme possono essere anche periodiche (almeno semestrali).

Il regolamento prevede l'impegno e la responsabilità della SGR affinché i soggetti incaricati del collocamento delle quote:

- non pongano a carico dei clienti obblighi od oneri aggiuntivi <sup>(20)</sup> rispetto a quelli previsti dal regolamento;
- anche ai sensi dell'art. 1411 del codice civile, inoltrino le domande di sottoscrizione <sup>(21)</sup> e i relativi mezzi di pagamento alla SGR entro e non oltre l'orario indicato nel regolamento ai sensi della precedente lettera d) del primo giorno lavorativo successivo a quello della relativa ricezione.

Nel caso di fondi strutturati, il regolamento prevede la possibilità dei partecipanti di richiedere il rimborso delle quote in qualsiasi momento <sup>(22)</sup>.

**Contratti, servizi e prodotti abbinati alla sottoscrizione di quote del fondo**

L'eventuale offerta di quote del fondo in abbinamento ad altri contratti, servizi o prodotti finanziari (es.: polizze assicurative) non può comportare oneri o vincoli non previsti né effetti sulla disciplina del fondo, che resta integralmente assoggettata al regolamento. Fatto salvo quanto previsto al punto successivo, il regolamento non fa menzione di tali contratti e il contratto abbinato costituisce atto separato e distinto rispetto alla sottoscrizione di quote.

**Abbinamento con il c.d. "conto di liquidità"**

Con il c.d. "conto di liquidità" si realizza un collegamento funzionale tra un fondo ed un conto corrente bancario in virtù di un mandato – rilasciato dal sottoscrittore ad un soggetto terzo (banca, società fiduciaria) – ad investire le somme eccedenti le proprie esigenze di liquidità sul conto corrente (c.d. "giacenza media") in quote del fondo ovvero a chiedere il rimborso delle quote medesime al fine di ricostituire (sul conto corrente) la "giacenza media" prescelta.

Tale servizio deve rispettare le seguenti condizioni, finalizzate a contemperare l'automaticità delle procedure di rimborso con le caratteristiche istituzionali dell'investimento in quote di fondi comuni:

- a) la frequenza, coerente con la politica di investimento del fondo, con cui il mandatario può richiedere i riscatti;
- b) l'importo minimo dei rimborsi deve essere previamente quantificato secondo criteri di significatività;
- c) il correntista può trarre assegni esclusivamente nei limiti delle disponibilità in conto;
- d) deve essere preservata la possibilità di richiedere il rimborso secondo le modalità ordinarie (ossia indipendentemente dal servizio abbinato).

Infine, il regolamento indica sia i tempi per l'investimento e il disinvestimento nel fondo delle somme provenienti dal conto corrente, sia la circostanza che la revoca dell'incarico (o chiusura del conto corrente) non produce effetti sul rapporto di partecipazione al fondo, fatta eccezione per i fondi in cui - giusta previsione del regolamento - l'abbinamento al conto corrente è condizione

<sup>20</sup> Es.: l'obbligo di tenere un conto di deposito delle quote di partecipazione.

<sup>21</sup> Le domande di sottoscrizione possono essere redatte secondo uno schema di carattere generale utilizzabile per tutti i fondi della medesima SGR.

<sup>22</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

per l'adesione.

#### **Rimborso di quote**

La procedura di rimborso deve essere specificata nel regolamento evitando qualsiasi iter procedurale che possa configurare un ostacolo all'esercizio del diritto al rimborso o all'ottenimento del medesimo nei tempi prescritti <sup>(23)</sup>. Ove la domanda di rimborso sia presentata tramite soggetti collocatori si richiama quanto previsto per le sottoscrizioni circa i tempi di trasmissione delle domande alla SGR e il divieto di porre a carico del partecipante oneri aggiuntivi.

Il rimborso avviene al valore unitario della quota del giorno di ricezione da parte della SGR della domanda di rimborso o, nel caso si tratti di un giorno in cui la quota non è valorizzata, al primo valore calcolato successivamente. Il regolamento definisce i criteri di individuazione del giorno di ricezione indicando anche l'orario entro il quale la domanda deve pervenire alla SGR <sup>(24)</sup>.

Nel caso di richieste di passaggio ad altro fondo o comparto (*switch*), il regolamento di gestione indica i valori unitari presi a riferimento per l'operazione. In ogni caso, l'emissione delle quote del fondo sottoscritto non può avvenire prima che le somme siano disponibili.

Al partecipante deve essere riconosciuta la possibilità di:

- far pervenire direttamente alla SGR – ossia, senza il tramite dei soggetti incaricati del collocamento – la domanda di rimborso, redatta anche in forma libera;
- indicare, alternativamente, quale oggetto del disinvestimento, le quote ovvero l'importo da rimborsare;
- richiedere un rimborso parziale;
- scegliere un mezzo di pagamento tra quelli indicati nel regolamento.

Il regolamento prevede che, ove la richiesta di rimborso (anche nell'ambito di uno *switch*) sia di importo rilevante, anche in relazione alla dimensione del fondo, ovvero sia ravvicinata rispetto alla data di sottoscrizione, il valore di rimborso sia determinato secondo modalità diverse da quelle ordinarie, nel caso in cui ciò sia necessario per tutelare gli altri partecipanti. In tale ipotesi, il regolamento deve in ogni caso definire:

- a) le soglie dimensionali al superamento delle quali si applicano tali modalità (es.: richiesta di rimborso superiore ad una percentuale del valore complessivo del fondo, ad un importo definito, ecc.);
- b) il periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione e quella di rimborso entro il quale quest'ultima si considera ravvicinata;
- c) i criteri seguiti nella determinazione del valore di rimborso, tenendo conto dell'esigenza di assicurare parità di trattamento ai partecipanti al fondo. In particolare, nel caso di più richieste di rimborso di importo rilevante, dovrà essere rispettato l'ordine di ricezione delle stesse.

<sup>23</sup> Nel caso di *Exchange Traded Funds* (ETF) il regolamento del fondo deve prevedere la possibilità per il sottoscrittore di richiedere il rimborso della quota, in alternativa alla possibilità di dismettere la stessa nel mercato presso il quale le quote sono ammesse a negoziazione.

<sup>24</sup> Nel caso di piani sistematici di rimborso, il rimborso verrà eseguito sulla base del valore unitario delle quote calcolato nel giorno prestabilito dal partecipante per il rimborso ovvero nel primo giorno successivo in cui è calcolato il valore della quota. Al partecipante deve comunque essere riconosciuta la possibilità di chiedere in qualsiasi momento, in aggiunta ai rimborsi programmati, ulteriori rimborsi ovvero di revocare la disposizione di rimborso programmato.

Il regolamento deve indicare i casi, di natura eccezionale, in cui il rimborso o l'emissione di quote può essere sospeso nell'interesse dei partecipanti. Nel caso dei rimborsi, tali eventi risultano riferiti in via generale a situazioni in cui le richieste di rimborso per la loro entità richiederebbero smobilizzi tali che, tenuto conto della situazione del mercato, potrebbero arrecare pregiudizio all'interesse dei partecipanti.

#### 4.2.2 Sottoscrizione e rimborso di quote di fondi chiusi

##### **Sottoscrizione di quote di fondi chiusi**

Il regolamento definisce le modalità di sottoscrizione delle quote e indica:

- la decorrenza e la durata del periodo di sottoscrizione della prima emissione e, ove possibile, di quelle successive nonché le modalità e i termini entro i quali devono essere effettuati i versamenti relativi alle quote sottoscritte (richiamo degli impegni). Non si può dar luogo a nuove emissioni prima che sia stato effettuato il richiamo di tutti gli impegni relativi a emissioni precedenti;
- l'ammontare minimo di ogni singola sottoscrizione;
- che l'efficacia dei contratti di sottoscrizione conclusi fuori sede è sospesa – ai sensi dell'art. 30, comma 6, del TUF – per la durata di 7 giorni dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore;
- quali mezzi di pagamento possono essere utilizzati per il versamento degli impegni;
- l'eventuale ammontare minimo che si intende raccogliere, al di sotto del quale il fondo non viene costituito, e le modalità di restituzione ai sottoscrittori dei versamenti eventualmente raccolti;
- l'obiettivo di raccolta e, nel caso in cui le sottoscrizioni siano, rispettivamente, inferiori o superiori a tale obiettivo, le modalità per il ridimensionamento o per l'aumento del patrimonio ovvero per procedere al riparto tra i sottoscrittori.

Va inoltre indicato l'obbligo dell'invio di una lettera di conferma della sottoscrizione (recante informazioni concernenti la somma investita, l'importo delle eventuali commissioni di sottoscrizione e il numero delle quote attribuite) nonché di una lettera di conferma del versamento degli impegni richiamati.

Copia del regolamento è consegnata ai partecipanti. Chiunque sia interessato può ottenere successivamente a proprie spese copia del regolamento del fondo.

##### **Rimborso di quote di fondi chiusi**

Il regolamento indica i casi e le modalità con cui possono essere effettuati, prima del termine di durata del fondo:

- rimborsi parziali *pro quota* a fronte di disinvestimenti;
- rimborsi anticipati di quote a fronte di nuove emissioni di quote, specificando i criteri in base ai quali sono soddisfatte le richieste in caso di domande di rimborso eccedenti quelle di nuove sottoscrizioni.

##### **Fondi immobiliari**

Nel caso di fondi immobiliari il regolamento indica, ove del caso, le modalità con le quali:

- gli investitori sottoscrivono le quote mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- i soci della SGR, o i soggetti appartenenti al loro gruppo, ovvero le società facenti parti del gruppo rilevante della SGR, si impegnano a rispettare l'obbligo di detenere (per un ammontare non inferiore al 30 per cento del valore della

sottoscrizione e per un periodo di almeno due anni dalla data del conferimento) le quote del fondo sottoscritte a fronte dei conferimenti.

#### 4.3 Certificati di partecipazione

Il regolamento indica se è prevista la dematerializzazione delle quote di partecipazione. In tal caso, va indicato il soggetto che svolge le funzioni di depositario accentrato e le modalità con le quali sono curati i rapporti con i partecipanti al fondo.

Qualora non sia prevista la dematerializzazione, il regolamento disciplina le modalità con cui vengono emessi i certificati rappresentativi delle quote di partecipazione. Il partecipante può ottenere in qualunque momento:

- la trasformazione (da nominativo al portatore o viceversa) dei certificati rappresentativi delle quote, il loro frazionamento o il raggruppamento;
- l'immissione in un certificato cumulativo, rappresentativo delle quote di pertinenza di una pluralità di sottoscrittori e tenuto in deposito gratuito presso la banca depositaria, ovvero l'emissione del certificato singolo delle quote già immesse nel cumulativo <sup>(25)</sup>.

La banca depositaria può procedere – senza oneri per il partecipante e per il fondo – al frazionamento del certificato cumulativo, anche al fine di separare i diritti dei singoli partecipanti.

#### 4.4 Modifiche del regolamento

##### Fondi aperti

Il regolamento prevede che il contenuto di ogni modifica regolamentare è pubblicato utilizzando almeno le medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota.

L'efficacia delle modifiche che prevedono la sostituzione della SGR ovvero che riguardano le caratteristiche del fondo o incidono negativamente sui diritti patrimoniali dei partecipanti è sospesa per almeno ~~40~~**90** giorni successivi alla pubblicazione della modifica stessa. In tali casi le modifiche, oltre che pubblicate, sono ~~tempestivamente~~**-contestualmente** rese note ai partecipanti <sup>(26)</sup>, ai quali è consentito di chiedere il rimborso delle quote senza applicazione delle commissioni di rimborso eventualmente previste dal regolamento.

##### Osservazioni

Si propone di ridurre il termine di sospensione dell'efficacia delle modifiche regolamentari di cui al paragrafo 4.4 da 90 a 40 giorni. Tale variazione è funzionale ad assicurare una coerenza sistematica delle previsioni in tema di modifiche regolamentari soggette a sospensiva e in materia di fusioni contenute nel Regolamento Banca d'Italia.

In particolare, il Titolo V, Capitolo V, paragrafo 6, nella versione in consultazione, stabilisce, anche per le fusioni nazionali, che la relativa data di efficacia non possa “essere anteriore a 40 giorni” a

<sup>25</sup> Può essere previsto che le quote presenti nel certificato cumulativo siano contrassegnate soltanto da un codice identificativo elettronico, ferma restando la possibilità per la depositaria di accedere alla denominazione del partecipante in caso di emissione del certificato singolo o al momento del rimborso della quota.

<sup>26</sup> La comunicazione è redatta in modo tale da assicurare una agevole comparazione delle disposizioni modificate con quelle preesistenti. Le informazioni possono essere comunicate con mezzi elettronici se previsto nel regolamento del fondo e vi è la prova che il partecipante ha accesso regolare a internet; la fornitura da parte del partecipante di un indirizzo e-mail ai fini della effettuazione di tali comunicazioni può essere considerata come un elemento di prova.

decorrere dalla data in cui il documento di informazione è fornito ai partecipanti; in tale contesto, non è inoltre riprodotta alcuna norma analoga a quella presente nel vigente Titolo V, Capitolo V, paragrafo 6 che, a fini di coordinamento con l'attuale disciplina in tema di modifiche regolamentari soggette a sospensiva, subordina ulteriormente l'efficacia delle operazioni di fusione alla decorrenza di un termine di 90 giorni dall'informativa resa ai partecipanti, nei casi in cui la fusione stessa dia luogo a variazioni del gestore o della politica di investimento, a prescindere dalla circostanza che tali variazioni siano accompagnate da una modificazione del regolamento di gestione (che, peraltro, nel caso interessino l'OICR incorporato non possono, per definizione, sussistere).

Alla luce delle descritte considerazioni, occorrerebbe prevedere che la sospensiva riguardante le modifiche regolamentari di cui al paragrafo 4.4. abbia una durata pari a 40 giorni. In tal modo, ove una operazione di fusione desse luogo a modifiche che, se incidessero sul regolamento, sarebbero soggette a sospensiva, la tutela degli investitori sarebbe assicurata in modo identico.

Peraltro, tale impostazione consentirebbe di prevedere, anche nel nostro ordinamento, tempi rapidi di fusione, in linea con le previsioni di attuazione della normativa comunitaria adottate in altri Stati membri.

A compensazione della riduzione del termine di sospensiva da 90 a 40 giorni, si propone di prevedere l'obbligo di inviare la comunicazione ai singoli partecipanti contestualmente alla pubblicazione della modifica regolamentare secondo le medesime modalità di pubblicazione del NAV (e non già tempestivamente rispetto a tale pubblicazione).

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 quelli ancora da versare in relazione a piani di accumulazione già stipulati.

Il regolamento può prevedere:

- a) termini di efficacia ridotti:
  - a.1) qualora le modifiche realizzino un miglior funzionamento del fondo e siano realizzate nell'interesse dei partecipanti;
  - a.2) in casi eccezionali, indicati nel regolamento;
  - a.3) ove le modifiche vengano realizzate previo espletamento di una procedura, disciplinata nel regolamento, che preveda l'approvazione da parte di una maggioranza qualificata dei partecipanti delle modifiche proposte;
- b) termini di efficacia immediata, nel caso in cui le modifiche determinino condizioni economiche più favorevoli per i partecipanti.

#### **Fondi chiusi**

Fatti salvi i poteri dell'assemblea dei partecipanti (cfr. art. 37, comma 2-*bis*, del TUF), tenuto conto della particolare natura dei fondi chiusi – nei quali il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate – le modifiche regolamentari devono essere limitate ai casi strettamente necessari e comunque nell'interesse dei partecipanti.

Il contenuto di ogni modifica regolamentare è pubblicato utilizzando le medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota.

Nel regolamento del fondo sono disciplinati i compiti e il funzionamento della citata assemblea dei partecipanti.

#### 4.5 Liquidazione del fondo

Con riferimento alla liquidazione del fondo, il regolamento prevede:

- a) le cause di liquidazione;
- b) gli organi della SGR competenti a deliberare la liquidazione del fondo;
- c) l'obbligo per la SGR di comunicare preventivamente alla Banca d'Italia la decisione di procedere alla liquidazione;
- d) la pubblicazione, sulle medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota, dell'avvenuta delibera di liquidazione. Dalla data della delibera di liquidazione è sospesa l'attività di emissione e rimborso delle quote;
- e) che l'attività di liquidazione si realizza attraverso le seguenti fasi:
  - *liquidazione dell'attivo del fondo*. Le operazioni di realizzo sono effettuate secondo un piano di smobilizzo predisposto dall'organo amministrativo e portato a conoscenza della Banca d'Italia;
  - *redazione del rendiconto finale di liquidazione*, accompagnato da una relazione degli amministratori;
  - *redazione del piano di riparto*, recante l'indicazione dell'importo spettante ad ogni quota, da determinarsi in base al rapporto tra ammontare delle attività liquide e numero delle quote;
  - *certificazione*, a cura della società incaricata della revisione del fondo, del rendiconto finale di liquidazione;
  - *deposito ed affissione del rendiconto finale e della relativa relazione* nella sede della SGR e della banca depositaria con l'indicazione del giorno di inizio delle operazioni di rimborso. La notizia dell'avvenuta redazione del rendiconto e della data di inizio del riparto è comunicata ai singoli partecipanti nonché pubblicata sulle medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota;
  - *esecuzione del riparto* da parte della banca depositaria; può essere prevista la possibilità di riparti proporzionali nel corso delle procedure di liquidazione;
  - *deposito delle somme non rimosse* da parte dei titolari delle quote entro un periodo prestabilito dall'inizio delle operazioni in un conto intestato alla SGR con l'indicazione che trattasi di averi della liquidazione del fondo, con sottorubriche nominative degli aventi diritto ovvero, qualora i certificati di partecipazione siano al portatore, indicanti l'elenco dei numeri di serie dei certificati;
- f) che la procedura di liquidazione del fondo si conclude con la comunicazione alla Banca d'Italia dell'avvenuto riparto nonché dell'ammontare delle eventuali somme non rimosse dagli aventi diritto.

#### Fondi chiusi

Per i fondi chiusi il regolamento indica inoltre:

- il termine massimo entro cui la SGR procede al rimborso delle quote alla scadenza del termine di durata del fondo, da definire in relazione ai tempi tecnici strettamente necessari per il riconoscimento degli importi agli aventi diritto;
- (eventuale) i casi in cui è possibile una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti;

- l'eventuale possibilità di rimborso parziale, in misura proporzionale, delle quote nel corso del periodo di liquidazione.

Infine deve essere previsto che, con le stesse modalità con cui è pubblicato il valore della quota, sia dato avviso, oltre che dell'avvio della procedura di liquidazione, anche:

- dei tempi e delle modalità di esecuzione del rimborso parziale delle quote nel corso del periodo di liquidazione;
- dei tempi e delle modalità di esecuzione del rimborso finale.

**Procedura di liquidazione semplificata**

Il regolamento può prevedere e disciplinare le ipotesi (es.: in caso di ridotto numero dei partecipanti o dell'ammontare del fondo) in cui la SGR può seguire nella liquidazione del fondo una procedura semplificata.

**4.6 Valore della quota** <sup>(27)</sup>

Il regolamento indica le modalità e la frequenza di calcolo del valore unitario della quota.

Va inoltre previsto l'impegno della SGR di provvedere alla pubblicazione del valore in un successivo momento qualora, per eventi eccezionali e imprevedibili, detta pubblicazione sia stata sospesa. Ove ricorrano tali casi la SGR informa la Banca d'Italia, nonché, con le stesse modalità di cui sopra, gli investitori.

**Fondi aperti**

Il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno settimanale e nel giorno della settimana indicato nel regolamento.

Il regolamento deve altresì illustrare le possibili cause di sospensione del calcolo del valore della quota, le quali:

- si riferiscono ad eventi eccezionali ed imprevedibili che non consentano di provvedere a tali incombenze, ivi compresa la chiusura di un mercato le cui quotazioni siano prese a riferimento per la valutazione di una parte consistente dei valori del fondo;
- rappresentano impedimenti meramente temporanei;
- sono portate prontamente a conoscenza della Banca d'Italia.

Cessate tali situazioni la SGR o la banca depositaria, ove essa curi il calcolo del valore della quota, provvede a calcolare, sia pure *a posteriori*, il valore unitario della quota; la SGR ne cura tempestivamente la comunicazione con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota.

Il regolamento prevede che, nelle ipotesi in cui il valore pubblicato risulti errato, dopo che sia stato ricalcolato il prezzo delle quote, la SGR procede a:

- a) reintegrare i partecipanti danneggiati (che abbiano, cioè, sottoscritto a un prezzo superiore a quello corretto o, viceversa, disinvestito a un prezzo inferiore) e il patrimonio del fondo (nelle ipotesi in cui la sopravvalutazione della quota abbia determinato – per effetto dei rimborsi – un ingiustificato depauperamento dello stesso ovvero la sottovalutazione abbia fatto affluire al fondo importi inferiori al dovuto). Per la sistemazione delle posizioni dei partecipanti che hanno ottenuto

<sup>27</sup> Nell'ipotesi in cui il calcolo del valore della quota sia svolto dalla banca depositaria, nella relativa convenzione (cfr. Titolo IV, Capitolo III, Sezione III) sono definiti i compiti svolti dalla banca depositaria con riguardo alle diverse attività relative al calcolo del valore della quota.

il rimborso delle proprie quote per un importo inferiore al dovuto, il regolamento può prevedere la facoltà per la SGR di non reintegrare il singolo partecipante ove l'importo da ristorare sia di ammontare contenuto e correlato ai costi relativi all'emissione e spedizione del mezzo di pagamento. La misura di tale soglia deve essere comunicata nell'ambito delle operazioni di sottoscrizione e resa nota ai singoli partecipanti in occasione di eventuali adeguamenti;

- b) fornire un'idonea informativa dell'accaduto in tutti i casi di errata valorizzazione delle quote. Il regolamento, fatta salva l'informativa che viene resa a ciascun partecipante in occasione del rimborso di quanto ad essi singolarmente dovuto, può prevedere che:
- nei casi in cui l'entità dell'errata valorizzazione sia di importo marginale e la durata della stessa sia limitata nel tempo (periodo non superiore a 5 giorni di calcolo se quest'ultimo è effettuato giornalmente, una valorizzazione ove il calcolo sia effettuato settimanalmente), la SGR – ferma restando l'esigenza di descrivere l'evento nel rendiconto di gestione del fondo – può astenersi dal fornire indicazione dell'accaduto mediante pubblicazione sui quotidiani indicati nel medesimo regolamento;
  - in tutti gli altri casi la SGR fornisce informazioni sull'evento attraverso apposito comunicato stampa diffuso con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota. Il comunicato potrà essere redatto anche in forma sintetica, senza elencare tutti i valori rettificati. Andranno comunque indicate le modalità per ottenere informazioni più dettagliate (es.: al recapito della SGR, sul sito Internet).

Il regolamento può prevedere che, nel caso in cui il valore della quota risulti errato per un importo non superiore allo 0,1 per cento del valore corretto ("soglia di irrilevanza dell'errore"), una volta ricalcolato il valore corretto della quota, non sia necessario porre in essere le attività indicate nelle precedenti lettere a) e b).

#### ***Osservazioni***

Si ribadisce, come richiesto nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, l'esigenza di allineare la disciplina in tema di errata valorizzazione di quote o azioni di OICR agli standard di altri Stati membri, al fine di semplificare gli oneri amministrativi previsti da tale disciplina. Ove non si intenda procedere a detta variazione, sarebbe opportuno chiedere all'ESMA di promuovere l'elaborazione, a livello comunitario, di una disciplina armonizzata sulla tematica in questione. In particolare, tale disciplina, come richiesto nel suddetto Documento conclusivo e come già previsto in alcuni Stati membri, potrebbe stabilire: (i) la fissazione della soglia di irrilevanza dell'errore allo 0,5%; (ii) l'obbligo di comunicare all'autorità di vigilanza su base trimestrale gli errori NAV inferiori alla predetta soglia di irrilevanza; (iii) la possibilità per le società di gestione di individuare liberamente le modalità attraverso le quali fornire agli investitori l'informativa sulle errate valorizzazioni.

#### **Fondi chiusi**

Il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno semestrale.

Il regolamento indica i criteri e i processi di valutazione utilizzati per determinare il valore corrente delle quote dei fondi in occasione di nuove emissioni o di rimborsi anticipati di cui all'art. 14, comma 6-*bis*, del D.M. A tal fine le SGR tengono conto dei criteri di valutazione dei beni dei fondi previsti nel Capitolo IV del presente Titolo, avendo presente che la valutazione deve indicare il valore



corrente dei beni del fondo, inteso quale presumibile prezzo al quale detti beni potrebbero essere realizzati alla data cui la valutazione si riferisce.

Ai fondi chiusi che prevedono la possibilità di effettuare rimborsi anticipati delle quote a fronte di nuove emissioni si applica la disciplina prevista per i fondi aperti per i casi in cui il valore pubblicato della quota risulti errato.

#### 4.7 *Prospetti contabili*

Il regolamento indica i luoghi in cui i prospetti contabili, secondo quanto previsto dal D.M., sono tenuti a disposizione del pubblico.

#### 4.8 *Fondi chiusi: informativa al pubblico*

##### **Fondi immobiliari**

Il regolamento dei fondi 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 fondo 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;
- degli atti di conferimento, acquisto o cessione dei beni, dei soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e del relativo gruppo;
- dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo;
- del gruppo dell'intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei beni conferiti rispetto alla politica di gestione del fondo, secondo quanto previsto dall'art. 12-*bis*, comma 3, lett. b), del D.M.

Per i fondi comuni immobiliari oggetto di operazioni di sollecitazione all'investimento, il regolamento prevede che le informazioni indicate al precedente capoverso siano diffuse in conformità ai principi stabiliti dalla Consob in materia di pubblicità per le operazioni di sollecitazione all'investimento.

##### **Fondi chiusi diversi da quelli immobiliari**

Il regolamento dei fondi chiusi diversi da quelli immobiliari indica – secondo quanto previsto nel presente paragrafo – le forme di pubblicità, anche per estratto, dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo.

**SEZIONE III**  
**FONDI RISERVATI E FONDI SPECULATIVI**

**Osservazioni**

Tale sezione dovrebbe essere eliminata in conseguenza delle modifiche apportate all'articolo 37, comma 2, lettera b-bis), del TUF dal decreto legge 78/2010. Infatti, la citata previsione del TUF elimina la possibilità per la Banca d'Italia di determinare i criteri generali di redazione del regolamento e il relativo contenuto minimo per i fondi riservati e per i fondi speculativi.

**1. Disposizioni di carattere generale**

Nel rispetto dei criteri generali per la redazione del regolamento indicati nella Sezione I, il regolamento dei fondi riservati a investitori qualificati e dei fondi speculativi contiene almeno le seguenti indicazioni:

- la denominazione e la durata del fondo;
- la SGR promotrice, la SGR gestore, se diversa dalla promotrice, e la banca depositaria nonché la ripartizione dei compiti tra tali soggetti;
- lo scopo, l'oggetto e la politica di investimento;
- l'individuazione degli organi competenti per la scelta degli investimenti e degli eventuali soggetti esterni di cui la SGR si avvale per le scelte di investimento;
- i criteri di determinazione dei proventi e del risultato della gestione nonché le eventuali modalità di ripartizione e di distribuzione dei medesimi;
- le spese a carico dei partecipanti, del fondo e della SGR;
- i termini e le modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote;
- la procedura per le modifiche regolamentari;
- le modalità di liquidazione del fondo;
- le modalità di pubblicità del valore delle quote;
- le forme di pubblicità dei prospetti contabili;
- l'obbligo di consegna del regolamento di gestione del fondo nell'ambito delle operazioni di sottoscrizione.

Per la redazione dei punti di cui sopra le SGR fanno, in generale, riferimento alle disposizioni contenute nella Sezione II; deroghe alle stesse possono essere introdotte in relazione alle caratteristiche degli investitori e all'ammontare minimo della partecipazione.

**2. Fondi riservati**

Oltre a quanto previsto nel precedente par. 1, il regolamento dei fondi riservati indica almeno:

- i limiti agli investimenti che la SGR adotta nella gestione del fondo, in deroga a quelli previsti in via generale <sup>(28)</sup>;

<sup>28</sup> Per quanto non specificato si intendono applicabili i limiti previsti in via generale.

- le categorie di investitori cui il fondo è rivolto;
- che le quote non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede, direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli di cui all'art. 1, comma 5, lett. d), del TUF, a soggetti diversi da quelli indicati nel regolamento del fondo;

**Fondi aperti**

Il regolamento, in caso di errori nel calcolo del valore della quota, può prevedere quanto stabilito nel successivo par. 3 in materia di fondi speculativi.

**Fondi chiusi**

Ai fondi riservati chiusi si applicano le disposizioni contenute nella precedente Sezione II, par. 3.1.3 (per la parte relativa ai fondi immobiliari), 4.2.2 (per le parti relative: alle modalità di emissione di quote successive alla prima; ai fondi immobiliari; alle modalità di rimborso anticipato delle quote) e 4.8 (relativa all'informativa al pubblico).

**3. Fondi speculativi**

Oltre a quanto previsto nel precedente par. 1, il regolamento dei fondi speculativi indica almeno:

- nella denominazione del fondo la natura dello stesso («fondo speculativo»); <sup>(29)</sup>
- la rischiosità dell'investimento e la circostanza che esso avviene in deroga ai divieti e alle norme prudenziali di contenimento e di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, nonché le ulteriori regole che verranno adottate nella gestione del fondo <sup>(30)</sup>;
- nel caso di investimento in fondi *hedge* insediati all'estero le specifiche componenti di rischio connesse con tali investimenti (es.: derivanti dalla circostanza che il gestore o l'*administrator* non sono soggetti a forme di vigilanza prudenziale o sono insediati in centri *off-shore*);
- l'importo della prima sottoscrizione ~~e il numero massimo dei partecipanti;~~

**Osservazioni**

Ove non si accolga la proposta relativa all'eliminazione dell'intera Sezione III, occorre comunque eliminare il riferimento al numero massimo di partecipanti in quanto l'obbligo di prevedere tale requisito è venuto meno con il decreto legge 185/2008.

- se il fondo intende ricorrere ai servizi di *prime brokerage* e di consulenti esterni, descrivendo le modalità operative che verranno seguite;
- il livello massimo di indebitamento che il fondo può assumere nonché il livello di leva finanziaria che il fondo intende raggiungere.

Il regolamento può individuare la soglia minima rilevante per gli errori di valorizzazione della quota del fondo, che deve essere fissata a un livello tale da non disincentivare l'adozione di rigorose procedure di calcolo del valore della quota. Gli errori di valorizzazione sono portati a conoscenza dei partecipanti con le stesse

<sup>29</sup> Il presente alinea è stato introdotto dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 1, comma 4).

<sup>30</sup> I fondi speculativi possono assumere la forma aperta o chiusa e definiscono politiche di investimento coerenti, in termini di liquidità del portafoglio, con la forma prescelta e con la periodicità dei rimborsi.

modalità con cui è pubblicato il valore della quota, nel rispetto dei criteri indicati nel par. 4.6 della Sezione II del presente Capitolo.

Il regolamento può prevedere che in sede di calcolo del valore della quota, per gli OICR oggetto di investimento per i quali risulti non essere disponibile il valore complessivo netto, si fa riferimento ad un valore di stima del valore complessivo netto dell'OICR che tenga conto di tutte le informazioni conosciute o conoscibili con la dovuta diligenza professionale (c.d. “valore complessivo netto previsionale”). Una volta disponibile il valore complessivo netto definitivo la SGR provvede a ricalcolare il valore della quota. Qualora la differenza tra il valore della quota calcolato utilizzando il valore complessivo netto previsionale e quello definitivo sia superiore alla soglia minima prevista nel precedente capoverso, la SGR tratta tale differenza come un errore di valorizzazione.

## **CAPITOLO II**

### **PROCEDIMENTO DI APPROVAZIONE DEI REGOLAMENTI DEI FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO**

#### *SEZIONE I*

#### *DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

#### **1. Premessa**

Le presenti disposizioni disciplinano la procedura di approvazione del regolamento da parte della Banca d'Italia. Essa è diversamente articolata a seconda della struttura dei testi regolamentari, della tipologia di fondo e delle categorie di investitori a cui esso è diretto.

In particolare, sono previsti tempi di approvazione più contenuti rispetto a quelli ordinari per i regolamenti dei fondi comuni di investimento mobiliare aperti redatti secondo lo schema “semplificato” (nei quali la complessità dell'analisi è minore a motivo della loro maggiore standardizzazione).

#### **2. Fonti normative**

La materia è regolata dalle seguenti disposizioni:

- art. 3, comma 2, del TUF, secondo cui la Banca d'Italia stabilisce i termini e le procedure per l'adozione degli atti e dei provvedimenti di propria competenza;
- art. 39, comma 3, del TUF, secondo cui la Banca d'Italia approva il regolamento del fondo e le sue modificazioni;
- art. 39, comma 3-bis, del TUF, in base al quale la Banca d'Italia individua le ipotesi in cui, in base all'oggetto dell'investimento, alla categoria di investitori o alle regole di funzionamento del fondo, il regolamento e le sue modificazioni si intendono approvati in via generale.

**SEZIONE II****APPROVAZIONE DEI REGOLAMENTI****1. Presentazione della domanda**

La domanda di approvazione del regolamento è presentata dalla SGR alla Banca d'Italia <sup>(1)</sup>. In caso di fondi promossi e gestiti da differenti SGR, la domanda va presentata presso la Filiale competente in relazione alla sede della SGR promotrice.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Filiale competente ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla Filiale medesima, se spedita per raccomandata a.r.

La domanda è corredata della seguente documentazione:

- testo del regolamento del fondo in formato cartaceo ed elettronico unitamente alla delibera di approvazione dei competenti organi aziendali; nel caso in cui il fondo sia promosso e gestito da due o più SGR distinte, vanno inviate le delibere assunte allo scopo dagli organi competenti delle due SGR;
- attestazione della banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico di depositaria di OICR ai sensi delle vigenti disposizioni <sup>(2)</sup> e attestazione della SGR di aver accertato che la banca depositaria rispetti i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1;
- nel caso in cui la SGR intenda affidare alla banca depositaria l'incarico di calcolare il valore della quota ("calcolo del NAV"), attestazione della banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico <sup>(3)</sup>;
- nel caso di regolamenti redatti secondo lo schema "semplificato" (cfr. il Capitolo I del presente Titolo), attestazione dei competenti organi aziendali della SGR relativa alla conformità del regolamento con lo schema prescelto.

**2. Procedure e termini di approvazione <sup>(4)</sup>**

La Banca d'Italia valuta la rispondenza del testo regolamentare alle disposizioni vigenti nonché la sua completezza e rispondenza ai criteri generali ed al contenuto minimo stabiliti dalla Banca d'Italia medesima. La valutazione non riguarda la misura delle spese previste, la cui fissazione rientra tra i compiti di esclusiva competenza dell'organo amministrativo della SGR.

---

<sup>1</sup> La SGR può preventivamente sottoporre all'esame della Banca d'Italia le disposizioni che intende inserire nel regolamento dei fondi e che, per il loro carattere innovativo, non siano riconducibili alle disposizioni in materia di criteri generali e di contenuto minimo del regolamento del fondo previste nel Capitolo I del presente Titolo.

<sup>2</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del....

<sup>3</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del....

<sup>4</sup> Paragrafo modificato con provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, commi 1 e 2).

Il regolamento si intende approvato decorsi tre mesi dalla data di ricezione della domanda completa della necessaria documentazione da parte della Banca d'Italia.

Regolamenti  
approvati in via  
generale

Sono approvati in via generale: <sup>(5)</sup>

- ~~I) i regolamenti dei fondi riservati a investitori qualificati ove siano verificate tutte le seguenti condizioni:~~
- ~~— le quote possono essere sottoscritte e circolare solo tra gli investitori qualificati previsti dall'art. 1, lett. h), primo, secondo e terzo alinea del D.M., ovvero, se possono essere sottoscritte e circolare anche tra le persone fisiche previste nel quarto alinea del citato articolo <sup>(6)</sup>, la quota di partecipazione minima deve essere pari ad almeno 500 mila euro;~~
  - ~~- la SGR ha già istituito almeno un altro fondo comune di investimento;~~

#### Osservazioni

L'ipotesi di approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi di cui al punto I) dovrebbe essere eliminata in conseguenza delle modifiche apportate all'articolo 37, comma 2, lettera b-bis), del TUF dal decreto legge 78/2010. Infatti, tale previsione non è coerente con il citato articolo 37 che non prevede più alcuna approvazione da parte della Banca d'Italia del regolamento di gestione dei fondi riservati.

- ~~II) i regolamenti dei fondi ~~mobiliari~~ aperti **armonizzati e non armonizzati** redatti secondo lo schema di regolamento semplificato (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 1);~~
- II) i regolamenti dei fondi comuni, diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati**, che differiscono dal regolamento di altri fondi già operativi istituiti dalla stessa SGR solo per gli aspetti relativi allo scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche nonché regime delle spese (cfr. Titolo V, capitolo I, Sezione II, paragrafi 3.1 e 3.3), nell'intesa che risultino osservati i criteri generali e le norme stabiliti per tali profili dalla Banca d'Italia.

<sup>5</sup> Il presente e i successivi 3 capoversi sono stati introdotti dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 2).

<sup>6</sup> ~~L'art. 1, comma 1, lett. h), del D.M. prevede che per "investitori qualificati" s'intendono le seguenti categorie di soggetti:~~

- ~~— le imprese di investimento, le banche, gli agenti di cambio, le società di gestione del risparmio (SGR), le società di investimento a capitale variabile (SICAV), i fondi pensione, le imprese di assicurazione, le società finanziarie capogruppo di gruppi bancari e i soggetti iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del testo unico bancario;~~
- ~~— i soggetti esteri autorizzati a svolgere, in forza della normativa in vigore nel proprio paese di origine, le medesime attività svolte dai soggetti indicati precedentemente;~~
- ~~— le fondazioni bancarie;~~
- ~~— le persone fisiche e giuridiche e gli altri enti in possesso di specifica competenza ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dalla persona fisica o dal legale rappresentante della persona giuridica o dell'ente.~~

I regolamenti di cui ~~ai~~ precedenti ~~i~~ punti ~~II) e III)~~ che prevedono limitate modifiche rispetto ~~al regolamento semplificato o~~ ai regolamenti già istituiti si intendono approvati nel termine di ~~60-30~~ giorni dalla data di ricezione della domanda completa di tutta la documentazione. In tali casi, la domanda di approvazione del regolamento, oltre ai documenti indicati nel precedente par. 1, è corredata anche di un testo del regolamento che evidenzia, in modo analitico, le modifiche apportate al testo.

### **Osservazioni**

Come già rilevato in sede di risposta alla consultazione Banca d'Italia del marzo 2010, si propone di consentire che il regolamento di gestione dei fondi aperti, armonizzati e non armonizzati, e le relative modificazioni possano essere approvati in via generale a prescindere dal fatto che il regolamento sia redatto in conformità del regolamento semplificato ovvero del regolamento di altri fondi già operativi istituiti dalla stessa SGR; da qui la modificazione di cui al punto I) (nonché quella di cui alla successiva Sezione III, paragrafo 3, per quanto attiene alle modifiche regolamentari). Tale proposta riguarderebbe esclusivamente prodotti, quali i fondi aperti armonizzati e non armonizzati, che presentano, nella prassi, un elevato livello di standardizzazione e un alto grado di omogeneità.

Tale maggior livello di autonomia sarebbe bilanciato da una maggiore responsabilizzazione delle Società che si concretizzerebbe nell'integrazione delle attestazioni da rendere e trasmettere all'Autorità di vigilanza in caso di approvazione in via generale (come di seguito evidenziato).

Peraltro, secondo la disciplina vigente, la modificazione della politica di investimento di un fondo aperto il cui regolamento sia stato approvato in via generale che, ad esempio potrebbe consistere nell'adozione di una politica di investimento del fondo maggiormente rischiosa, non è soggetta ad istruttoria, mentre per modificare, ad esempio, la cadenza della rata di un PAC è necessaria un'istruttoria. La proposta che qui si formula consentirebbe di approvare in via generale anche modifiche regolamentari con riguardo alle quali (nell'esempio, la modifica della cadenza della rata di un PAC) l'esigenza istruttoria sembrerebbe meno stringente rispetto ad altre (nell'esempio, la variazione della politica di investimento) che già beneficiano di tale regime, specie tenuto conto della sostanziale standardizzazione delle modalità di partecipazione ai fondi aperti armonizzati e non armonizzati.

Per quanto attiene alla proposta di modifica relativa all'ultimo cpv., sarebbe opportuno ridurre il termine di approvazione dei regolamenti di gestione che prestano limitate deroghe rispetto allo schema di riferimento da 60 a 30 giorni.

Nella parte A "Scheda identificativa" di tutti i regolamenti che si avvalgono dell'approvazione in via generale è inserita la seguente frase: "Il presente regolamento è stato approvato dall'organo amministrativo della SGR che, dopo averne verificato la conformità rispetto alle disposizioni vigenti, ha accertato la sussistenza delle ipotesi di cui all'art. 39, comma 3-bis del D.Lgs. n. 58/98 (Testo unico della finanza), relative all'approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi comuni. Pertanto, il presente regolamento non è stato sottoposto all'approvazione specifica della Banca d'Italia in quanto rientra nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale."

~~Le SGR che intendono avvalersi del procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi in via generale, comunicano alla Banca d'Italia nel mese di dicembre di ciascun anno le caratteristiche dei fondi che intendono istituire nell'anno successivo, e indicano gli eventuali impatti sulla struttura organizzativa.~~



**Osservazioni**

Occorrerebbe eliminare l'obbligo, per le SGR che intendono avvalersi del procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi in via generale, di comunicare alla Banca d'Italia – nel mese di dicembre di ciascun anno – le caratteristiche dei fondi che intendono istituire nell'anno successivo, indicando gli eventuali impatti sulla struttura organizzativa.

Una previsione di tal genere vanificherebbe, infatti, i vantaggi derivanti dalla maggiore velocità di immissione di nuovi fondi comuni di investimento sul mercato, correlata appunto alla possibilità di adottare regolamenti di gestione approvati in via generale.

Peraltro, in base la formulazione letterale dell'obbligo in discorso:

- una SGR che non abbia comunicato alla Banca d'Italia, nel mese di dicembre, l'intenzione di istituire un nuovo fondo il cui regolamento di gestione sia suscettibile di approvazione in via generale, e successivamente, ad esempio nel mese di febbraio, decida invece di istituire un tale fondo, sembrerebbe dover attendere l'anno successivo, ingessando così di fatto l'attività della SGR nel lasso di tempo intercorrente tra febbraio e dicembre;
- non è chiara la disciplina da applicare al caso in cui una SGR abbia comunicato alla Banca d'Italia, nel mese di dicembre, l'intenzione di istituire un nuovo fondo il cui regolamento di gestione sia suscettibile di approvazione in via generale, e successivamente decida invece di non istituire un tale fondo (ad esempio, necessità o meno di reiterare la comunicazione).

Appare evidente che la previsione in parola potrebbe limitare eccessivamente l'autonomia delle SGR nel decidere se e quando istituire un nuovo fondo, sapendo – ove vengano adottati determinati schemi di regolamento – di poter contare su tempi brevi di avvio del fondo stesso. In altri termini, posto che, secondo la previsione suggerita, le SGR dovrebbero decidere, prima della comunicazione di dicembre, quali sono i fondi da istituire nell'anno successivo, la proposta in commento potrebbe eliminare la facoltà di creare nuovi prodotti in modo tempestivo rispetto al momento in cui si presentano occasioni di investimento e potrebbe rimuovere la flessibilità necessaria a cogliere opportunità di mercato non prevedibili *a priori*.

Inoltre, le attestazioni che l'organo amministrativo, con il parere dell'organo di controllo, deve rendere nei casi di approvazione in via generale dei regolamenti di gestione e, segnatamente, quella relativa all'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo, assicurano una responsabilizzazione della Società circa la propria capacità di gestire un nuovo prodotto, che comprende anche valutazioni di opportunità in ordine alla tempistica di creazione del prodotto stesso.

La SGR entro 10 giorni dalla data della delibera di approvazione del regolamento del fondo, invia alla Banca d'Italia:

- il testo del regolamento in formato cartaceo ed elettronico;
- la delibera dell'organo amministrativo della SGR di approvazione del regolamento, nella quale deve risultare l'attestazione dello stesso organo, con il parere dell'organo di controllo:
  - i) circa la conformità del regolamento ai criteri e al contenuto minimo del regolamento di gestione indicati nel Titolo V, Capitolo I;
  - ii) della fattispecie per la quale ricorre l'approvazione in via generale;
  - iii) **per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati**, circa la conformità del testo del regolamento approvato in via generale, ~~a seconda dei casi, allo schema di regolamento semplificato o~~ al testo del regolamento di un altro

fondo operativo istituito dalla SGR (salvo che per gli aspetti relativi allo scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche nonché regime delle spese);

**iv) per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati**

circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nel caso in cui preveda politiche di investimento significativamente diverse da quelle di altri fondi operativi istituiti dalla SGR (es.: investimento in strumenti finanziari diversi da quelli trattati dalla SGR).

**iv-v) per i soli fondi aperti armonizzati e non armonizzati, circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nonché circa la salvaguardia dei diritti dei partecipanti.**

Dalla stessa deve altresì risultare che la SGR ha accertato che la banca depositaria è autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio delle funzioni di banca depositaria (eventualmente anche quello di calcolo del valore delle quote) <sup>(7)</sup> e che sono rispettati i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1.

***Osservazioni***

Le variazioni riguardanti le attestazioni da rendere in caso di approvazione in via generale del regolamento di gestione sono da collegare alla proposta di consentire che i regolamenti dei fondi aperti armonizzati e non armonizzati e le relative modifiche siano approvati in via generale, a prescindere dalla conformità degli stessi a specifici modelli di riferimento.

In particolare, nella consapevolezza che la maggiore flessibilità richiesta deve essere opportunamente accompagnata da una maggiore responsabilizzazione delle Società, l'attestazione che l'organo amministrativo deve rendere, con il parere dell'organo di controllo, in caso di approvazione in via generale di regolamenti di fondi aperti armonizzati e non armonizzati dovrebbe riguardare – sempre, e quindi non solo nei casi in cui le politiche di investimento siano significativamente diverse da quelle di altri fondi operativi istituiti dalla SGR – l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo e, inoltre, dovrebbe avere ad oggetto anche la salvaguardia dei diritti dei partecipanti al fondo.

Appare chiaro che una tale attestazione dovrebbe essere resa sia in caso di prima approvazione in via generale di regolamenti di gestione di fondi mobiliari aperti, sia in caso di modificazioni ai medesimi (sul punto cfr. modifiche proposte alla successiva Sezione III, paragrafo 3).

La Banca d'Italia può vietare l'istituzione del fondo per ragioni connesse con la situazione patrimoniale, reddituale, finanziaria od organizzativa della SGR.

### **3. Interruzione**

Il termine per l'approvazione del regolamento è interrotto in caso di mancanza o incompletezza della necessaria documentazione.

<sup>7</sup> L'accertamento viene condotto dalla SGR acquisendo dalla banca depositaria l'attestazione di essere autorizzata a svolgere tali incarichi.

Dell'interruzione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi. Un nuovo termine di durata pari a quella del termine interrotto decorre dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione idonea a rimuovere le cause di interruzione.

#### **4. Sospensione**

Il termine per l'approvazione del regolamento è sospeso in caso di richiesta di chiarimenti da parte della Banca d'Italia.

Della sospensione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi.

I termini riprendono a decorrere dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione che comprova la rimozione delle cause di sospensione.

#### **5. Inizio operatività del fondo comune**

Le SGR comunicano alla Banca d'Italia la data di inizio operatività dei fondi almeno 10 giorni prima dell'avvio delle sottoscrizioni.

##### **Fondi chiusi**

Le SGR comunicano alla Banca d'Italia, entro 10 giorni dalla chiusura della prima sottoscrizione e delle eventuali ulteriori sottoscrizioni, l'esito delle stesse. Ove a queste ultime siano collegate operazioni di rimborso è comunicato anche l'importo dei rimborsi effettuati.

Se il fondo è stato sottoscritto in misura non inferiore all'ammontare minimo indicato nel regolamento, l'operatività del fondo chiuso ha inizio alla data della chiusura della prima sottoscrizione che, in ogni caso, non può essere successiva al periodo massimo previsto dall'art. 14, co. 2, del D.M. per la prima emissione di quote.

#### **6. Trasmissione documentazione**

Entro 30 giorni dalla data di approvazione del regolamento - e comunque prima dell'inizio dell'operatività del fondo - la SGR invia alla Banca d'Italia:

- copia del regolamento approvato, anche in formato elettronico;
- attestazione di conformità dei moduli di sottoscrizione delle quote del fondo al contenuto del regolamento.

#### **7. Decadenza**

Trascorsi 24 mesi dalla data di approvazione del regolamento senza che il fondo abbia avviato l'attività, l'approvazione del regolamento si intende decaduta.

### SEZIONE III

#### MODIFICHE REGOLAMENTARI

#### 1. Avvio del procedimento

La domanda di approvazione delle modifiche del regolamento è presentata dalla SGR alla Filiale della Banca d'Italia competente. In caso di fondi promossi e gestiti da differenti SGR, la domanda va presentata presso la Filiale competente in relazione alla sede della SGR promotrice.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Filiale della Banca d'Italia competente ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla medesima, se spedita per raccomandata a.r.

#### 2. Istanza e documentazione

La domanda di approvazione della modifica del regolamento è presentata corredata della seguente documentazione:

- a) copia del verbale dell'organo societario che ha approvato le modifiche del regolamento con l'indicazione delle motivazioni sottese alla variazione e dei termini di efficacia delle modifiche;
- b) testo delle parti del regolamento modificate comparate con la formulazione del testo vigente. L'intero articolato va inviato nel solo caso in cui la revisione sia così ampia da richiedere il riesame completo del testo regolamentare;
- c) nel caso di modifica della banca depositaria, attestazione della nuova banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico di depositaria di OICR ai sensi delle vigenti disposizioni <sup>(8)</sup> e attestazione della SGR di aver accertato che la banca depositaria rispetti i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1;
- c-bis) nel caso in cui la SGR intenda affidare alla banca depositaria l'incarico di calcolare il valore della quota ("calcolo del NAV"), attestazione della banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico <sup>(9)</sup>;
- d) qualora le variazioni regolamentari richieste influiscano sulle caratteristiche del fondo ovvero modifichino il regime delle spese, sono illustrati gli indirizzi strategici entro i quali devono essere inquadrare le richieste di variazione in questione;
- e) nel caso di fondi promossi e gestiti da due o più SGR distinte, delibere assunte allo scopo dagli organi competenti delle predette società;
- f) nel caso di fondi che in seguito alla modifica regolamentare rientrano nella categoria dei fondi di mercato monetario, dichiarazione relativa all'assunzione di tale qualifica.

---

<sup>8</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzione di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del....

<sup>9</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzione di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del ....

### 3. Istruttoria e termini <sup>(10)</sup>

La Banca d'Italia valuta la rispondenza delle modifiche del testo regolamentare alle disposizioni vigenti nonché la completezza e la rispondenza delle modifiche ai criteri generali ed al contenuto minimo stabiliti dalla stessa.

Le modifiche regolamentari si intendono approvate decorsi tre mesi dalla data di ricezione della domanda completa della necessaria documentazione da parte della Banca d'Italia.

**Le modifiche dei regolamenti dei fondi aperti non speculativi si intendono approvate decorsi 60 giorni dalla data di ricezione della domanda completa della necessaria documentazione da parte della Banca d'Italia.**

#### *Osservazioni*

L'integrazione proposta è funzionale a rendere chiaro che il termine ordinario di approvazione delle modifiche del regolamento di gestione dei fondi aperti non speculativi è di 60 giorni, come espressamente stabilito nel Provvedimento Banca d'Italia 25 giugno 2008 (cfr. box 112, n. 1).

#### **Modifiche regolamentari approvate in via generale**

Si intendono approvate in via generale le modifiche ai regolamenti dei fondi che riguardano:

a) per tutte le tipologie di fondi, le modifiche della denominazione della SGR o del fondo o di altri dati anagrafici (es.: indirizzo della SGR) contenuti nella scheda identificativa, la modifica della banca depositaria, ~~e~~ l'attribuzione **o la revoca** alla ~~nuova~~ banca depositaria dell'incarico di calcolare il valore delle parti, nonché le modifiche richieste da mutamenti di legge;

#### *Osservazioni*

Occorrerebbe includere tra le modifiche regolamentari approvate in via generale anche l'ipotesi in cui venga attribuito alla banca depositaria del fondo il compito di calcolare il NAV, inizialmente non affidato alla medesima e viceversa.

b) per i fondi aperti, l'entità delle spese a carico del fondo o degli oneri a carico dei singoli partecipanti;

c) per i fondi chiusi:

- la riduzione delle spese a carico del fondo o degli oneri a carico dei singoli partecipanti;

- l'indicazione dell'effettivo ammontare del patrimonio raccolto al termine della sottoscrizione;

- la proroga del termine di sottoscrizione delle quote, a condizione che tale proroga non ecceda comunque i termini massimi normativamente previsti e il fondo non abbia raccolto sottoscrizioni ovvero, ove siano state raccolte sottoscrizioni, la SGR conceda a quanti abbiano già sottoscritto il diritto di recesso.

<sup>10</sup> Il presente paragrafo è stato modificato con provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 3 e 4).

Nel caso di fondi comuni i cui regolamenti ~~possano essere~~ siano stati approvati in via generale, le relative modifiche sono approvate dalla Banca d'Italia:<sup>(11)</sup>

i) in via generale, per i fondi aperti armonizzati e non armonizzati;

i-bis) in via generale, per i fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati, se riguardano scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche, nonché regime delle spese (cfr. Titolo V, Capitolo I, paragrafi 3.1 e 3.3);

ii) nel termine di 30 ~~60~~ giorni, per i fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati se comportano limitate modifiche, diverse da quelle del precedente alinea, rispetto ~~al regolamento semplificato o rispetto~~ ai regolamenti di cui alla precedente Sezione II, paragrafo 2, capoverso 3, punto ~~III~~ IV). In tali casi, la domanda di approvazione della modifica del regolamento, oltre ai documenti indicati nel precedente par. 2, è corredata anche di un testo che evidenzia, in modo analitico, le modifiche apportate al regolamento;

#### **Osservazioni**

Le modifiche suggerite ai punti i), i-bis) e ii) sono da collegare alla proposta formulata nella Sezione II del presente Capitolo con riguardo all'approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi aperti armonizzati e non armonizzati e delle relative modifiche.

Con riferimento al termine di approvazione delle modifiche regolamentari che comportano limitate deroghe allo schema di riferimento, si propone, in linea con quanto suggerito con riguardo al termine per l'approvazione dei regolamenti che comportano limitate deroghe rispetto agli schemi di riferimento, di abbreviare tale termine da 60 a 30 giorni.

iii) nel termine ordinario di tre mesi, nei casi diversi da quelli indicati negli alinea i) e ii).

Nel caso in cui, a seguito delle modifiche che la SGR intende apportare al regolamento, non siano più rispettate le condizioni per l'approvazione in via generale, le modifiche medesime devono essere oggetto di un provvedimento di approvazione della Banca d'Italia. I tempi di approvazione di tali modifiche sono quelli ordinari di tre mesi.

La Banca d'Italia può vietare la modifica al regolamento del fondo per ragioni connesse con la situazione patrimoniale, reddituale, finanziaria od organizzativa della SGR.

#### **4. Interruzione**

Il termine per l'approvazione delle modifiche regolamentari è interrotto in caso di mancanza o incompletezza della necessaria documentazione.

Dell'interruzione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi.

Un nuovo termine di durata pari a quella del termine interrotto decorre dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione che comprova la rimozione delle cause di interruzione.

<sup>11</sup> Il presente capoverso è stato introdotto dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 4) .

## 5. Sospensione

Il termine per l'approvazione delle modifiche regolamentari è sospeso in caso di richiesta di chiarimenti da parte della Banca d'Italia.

Della sospensione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi.

I termini riprendono a decorrere dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione che comprova la rimozione delle cause di sospensione.

## 6. Trasmissione documenti

A seguito dell'approvazione delle modifiche richieste, la SGR invia alla Banca d'Italia il testo aggiornato del regolamento anche in formato elettronico (nel caso di regolamento semplificato, la parte “Modalità di funzionamento” del regolamento va trasmessa solo nell'ipotesi in cui sia stata modificata).

Tale invio, da effettuare entro 30 giorni dalla data di approvazione delle modifiche, è accompagnato dall'attestazione di conformità del testo trasmesso a quello risultante dalle modifiche stesse<sup>(12)</sup>. Vanno inoltre comunicati, utilizzando lo schema riportato nell'Allegato V.2.1, la data di pubblicazione e i termini di efficacia delle modifiche.

### Modifiche regolamentari approvate in via generale

Nel caso di modifiche approvate in via generale, le SGR, entro 10 giorni dall'adozione, inviano alla Banca d'Italia:

- la delibera dell'organo amministrativo della SGR di modifica del regolamento, nella quale deve risultare l'attestazione dello stesso organo, con il parere dell'organo di controllo: <sup>(13)</sup>
  - i) circa la conformità del regolamento ai criteri e al contenuto minimo del regolamento di gestione indicati nel Titolo V, Capitolo I;
  - ii) della fattispecie per la quale ricorre l'approvazione in via generale;
  - iii) per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati, circa la conformità delle modifiche del testo del regolamento approvate in via generale, ~~a seconda dei casi, allo schema di regolamento semplificato o~~ al testo del regolamento di un altro fondo operativo istituito dalla SGR (salvo che per gli aspetti relativi allo scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche nonché regime delle spese);
  - iv) per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nel caso in cui le modifiche regolamentari prevedano politiche di investimento significativamente diverse da quelle di altri fondi operativi istituiti dalla SGR (es.: investimento in strumenti finanziari diversi da quelli trattati dalla SGR);

<sup>12</sup> Se la modifica ha effetti sui moduli di sottoscrizione delle quote del fondo deve essere inviata l'attestazione di conformità delle stesse al contenuto del regolamento.

<sup>13</sup> Il presente alinea è stato modificato dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 5, primo alinea).

v) per i soli fondi aperti armonizzati e non armonizzati, circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nonché circa la salvaguardia dei diritti dei partecipanti.

#### *Osservazioni*

Le modifiche suggerite ai punti iii), iv) e v) sono da collegare alla proposta formulata nella Sezione II del presente Capitolo con riguardo all'approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi aperti armonizzati e non armonizzati e delle relative modifiche e alle conseguenti attestazioni.

- le parti di regolamento interessate dalle variazioni, comparate con la formulazione del testo vigente;
- il nuovo testo del regolamento in formato cartaceo ed elettronico;
- nel caso di sostituzione della banca depositaria e/o di affidamento dell'incarico di calcolo del valore delle parti, la delibera dell'organo amministrativo concernente l'accertamento che la banca depositaria è autorizzata a svolgere detti incarichi <sup>(14)</sup> e che sono rispettati i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1.

La SGR comunica alla Banca d'Italia la data dalla quale le modifiche hanno efficacia.

<sup>14</sup> L'accertamento viene condotto dalla SGR acquisendo dalla banca depositaria l'attestazione di essere autorizzata a svolgere tali incarichi.



### CAPITOLO III

#### ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO:

#### DIVIETI E NORME PRUDENZIALI DI CONTENIMENTO E

#### FRAZIONAMENTO DEL RISCHIO <sup>(1)</sup>

##### 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 divieti all'attività di investimento e di contenimento e frazionamento del rischio.

La Sezione II disciplina i limiti di investimento dei fondi aperti armonizzati, dando attuazione alle disposizioni contenute nella direttiva.

Nella Sezione III sono disciplinati i fondi aperti non armonizzati; ad essi sono riconosciuti maggiori spazi operativi rispetto a quelli armonizzati.

~~Le Sezioni II e III si applicano ai fondi strutturati con riferimento sia al portafoglio effettivo sia al portafoglio virtuale (che tiene conto degli effetti della formula) <sup>(2)</sup>.~~

La Sezione III – *bis* riguarda gli OICR monetari.

La Sezione IV prevede i limiti di investimento dei fondi chiusi mobiliari e immobiliari.

Le Sezioni V e VI, infine, riguardano rispettivamente i fondi riservati a investitori qualificati e i fondi speculativi.

Alle SICAV si applicano le Sezioni II e III a seconda che siano o meno armonizzate nonché la Sezione III – *bis* <sup>(3)</sup>.

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.

##### **Osservazioni**

Si chiede di recepire le Linee Guida dall'ESMA disponibili all'interno del documento “*ESMA proposal Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for Certain Types of Structured UCITS*” ESMA/2011/112. Con riferimento alle fattispecie delineate in tali Linee Guida, infatti, la richiesta è volta a consentire alle società di gestione di adottare, a partire dal prossimo 1° luglio, un regime opzionale per il calcolo dell'esposizione complessiva. Tali Linee Guida, sebbene costituiscono ancora una mera proposta, sembrerebbero da considerarsi definitive sulla base di quanto

<sup>1</sup> Il presente Capitolo è stato integralmente sostituito con il Provvedimento del 16 dicembre 2008.

<sup>2</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

<sup>3</sup> Ai fini del presente Capitolo il “totale delle attività” delle SICAV – cui si fa riferimento per la verifica del supero dei limiti di investimento – è determinato deducendo le immobilizzazioni materiali e immateriali.

indicato nel comunicato stampa di accompagnamento di tale documento ESMA/2011/118 in cui viene indicato: *“The final version of the guidelines (which will be unchanged) will be translated into all the European Union languages and will be available at a later stage on the ESMA website. The guidelines will take effect when this translation process is completed and will accompany the Level 2 implementing measures of the UCITS Directive that take effect on 1 July 2011. The report published today will nevertheless help UCITS management companies and national competent authorities prepare in a timely manner.”*

Si chiede, inoltre, di eliminare la previsione di cui al quarto paragrafo, concernente i fondi strutturati, poiché si ritiene che questa sia superata dalle suddette Linee Guida.

E' stata integrata la sezione con i riferimenti della direttiva 2007/16/CE di attuazione della UCITS con riguardo al chiarimento di alcune definizioni.

## 2. Fonti normative

La materia è regolata dall'art. 6, comma 1, lett. c), nn. 1 e 2, del TUF e dal D.M.<sup>(4)</sup>.

## 3. 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.

Ove non sia diversamente specificato, le disposizioni concernenti i limiti e i divieti che fanno riferimento a rapporti di qualunque natura esistenti tra il fondo e la SGR si applicano sia alla SGR che lo ha istituito, sia a quella, se diversa dalla prima, che lo gestisce.

<sup>4</sup> Ai fini della definizione della presente disciplina si è tenuto anche conto delle direttive 2009/65/UE(UCITS) e 2010/43/UE, contenente misure di esecuzione della UCITS, [2007/16/CE, di attuazione della UCITS con riguardo al chiarimento di alcune definizioni](#), nonché della linee guida del CESR (CESR's guidelines concerning eligible assets for investments by UCITS – CESR/07-044; 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.

#### 4. 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 – secondo quanto previsto dal Regolamento congiunto - dall'organo di supervisione strategica della SGR.

Il sistema di gestione dei rischi degli OICR 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 OICR (inclusi, tra l'altro, i rischi di mercato, di liquidità, di controparte 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'OICR, come stabilita nel regolamento di gestione; 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 OICR e per verificare il costante rispetto dei limiti e dei divieti sia di natura regolamentare che interna. In particolare, la SGR, per ciascuno degli OICR 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'OICR;
- c) definisce, attua e mantiene un sistema documentato di limiti interni dei rischi ai quali è esposto ogni OICR e assicura che il livello di rischio dell'OICR sia conforme a tali limiti;
- d) definisce, attua e mantiene presidi adeguati che, in caso di violazione di limiti di rischio presenti o previsti, consentano l'adozione tempestiva di misure correttive nell'interesse dei partecipanti al fondo.

##### **Osservazioni**

La modifica è volta ad allineare il dettato normativo con le disposizioni comunitarie di cui all'art. 40, paragrafo 2, lett. f), della direttiva 2010/43/UE.

## SEZIONE II

### OICR ARMONIZZATI

#### 1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del patrimonio

Gli OICR armonizzati 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 processo di gestione del rischio; 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 <sup>(5)</sup>; v) rispetto alle quali la perdita potenziale massima che l'OICR può sostenere è limitata – ad eccezione degli strumenti indicati nelle successive lett. c, ~~ed-bis~~ e ~~de~~ - al corrispettivo pagato.

In particolare, l'OICR può investire in:

a) strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2, lett. a) e b) <sup>(6)</sup> 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 finanziati quotati a meno che non siano disponibili informazioni che inducano a una valutazione diversa;

---

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 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" (G10) 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" (G10) 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 domestici <sup>(7)</sup>.

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 <sup>(8)</sup>;
- siano disponibili informazioni appropriate, incluse quelle necessarie per valutare il rischio di credito derivante dall'investimento nello strumento di mercato monetario <sup>(9)</sup>.

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

---

<sup>7</sup> L'equivalenza delle norme prudenziali applicabili deve essere accertata attraverso un'apposita delibera dall'organo amministrativo della SGR prima di procedere all'acquisto degli strumenti in questione.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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 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;
  - 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'OICR può investire, indici finanziari <sup>(10)</sup>, 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'OICR può investire;
  - non diano luogo alla consegna o al trasferimento, anche sotto forma di contante, di attività diverse da quelle in cui l'OICR può investire.

Tali strumenti devono inoltre rispettare le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui alla lettera a) del presente paragrafo;

---

<sup>10</sup> Ai fini della presente disciplina gli indici finanziari sottostanti a strumenti finanziari derivati devono:

a) essere 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 transazioni riguardanti una componente dell'indice medesimo non influenzino indebitamente il rendimento dell'intero indice;
- ii) qualora l'indice sia composto da attività di cui al paragrafo 1 della presente Sezione, la sua composizione deve essere diversificata conformemente a quanto previsto dal par. 3.5 della presente Sezione;
- iii) qualora l'indice sia composto da attività diverse da quelle di cui al paragrafo 1 della presente Sezione, la sua composizione deve essere diversificata in modo equivalente a quanto previsto dal par. 3.5 della presente Sezione. 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 nel paragrafo 3.1 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;

b) rappresentare un parametro di riferimento adeguato per il mercato al quale si riferiscono. A tal fine, devono soddisfatte le seguenti condizioni:

- i) l'indice misura il rendimento di un gruppo rappresentativo di sottostanti in modo rilevante e appropriato;
- ii) 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;
- iii) i sottostanti sono sufficientemente liquidi, in modo che l'indice possa essere replicato;

c) essere 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 fornite informazioni ampie e tempestive circa le metodologie di calcolo, le metodologie di riequilibrio dell'indice, le variazioni dell'indice o eventuali difficoltà operative a fornire informazioni tempestive o accurate.

Nel caso di indici di *hedge funds* si applicano, inoltre, le linee guida fornite in materia dal CESR (cfr. CESR/07-434).

Quando la composizione delle attività utilizzate come sottostanti dagli strumenti finanziari derivati su indici finanziari non soddisfa i criteri indicati alle lettere a), b) e c), tali strumenti finanziari derivati sono considerati strumenti finanziari derivati su una combinazione di attività in cui il fondo può investire.

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" (G10);
- 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 ed 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'OICR;

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. 6.7 della presente Sezione, che rispettino le seguenti condizioni:

- siano negoziabili;
- sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone una valutazione periodica basata sulle informazioni provenienti 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 OICR armonizzati;

h) parti di OICR non armonizzati aperti:

- il cui patrimonio può essere investito nelle attività di cui al presente paragrafo;

- assoggettati, ove di diritto estero, a un regime di vigilanza analogo a quello previsto dall'ordinamento italiano <sup>(11)</sup>;
  - la cui disciplina assicura un livello di protezione per l'investitore analogo a quello garantito dagli OICR armonizzati, avuto specifico riguardo alla disciplina in materia di deposito dei beni del fondo, di divieti di carattere generale e di limiti all'indebitamento <sup>(12)</sup>;
  - per i quali è prevista la redazione di un rendiconto annuale e di una relazione semestrale relativi alla situazione patrimoniale e reddituale dello stesso OICR;
- i) quote di fondi chiusi, qualora siano previsti meccanismi di governance equivalenti a quelli stabiliti per le società di capitali <sup>(13)</sup> e la gestione è svolta da un'entità soggetta a regolamentazione per la protezione degli investitori; a seconda che le quote siano quotate o non quotate si applicano, rispettivamente, le condizioni previste nelle precedenti lett. a) ed e) <sup>(14)</sup>;
- 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 bancari 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.

Gli OICR possono detenere liquidità per esigenze di tesoreria.

## 2. Divieti di carattere generale

Nella gestione dell'OICR non è consentito:

- a) concedere prestiti in forme diverse da quelle previste in materia di operazioni a termine su strumenti finanziari (cfr. par. 6.6);
- b) vendere allo scoperto strumenti finanziari;
- c) investire in strumenti finanziari emessi dalla SGR che ha istituito o che gestisce il fondo;
- d) acquistare metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi;
- e) investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAV, o da una società del gruppo, né tali beni possono essere direttamente o indirettamente ceduti 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,

<sup>11</sup> L'equivalenza del regime di supervisione va accertata dall'organo amministrativo della SGR facendo riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 26 del CESR/07-044).

<sup>12</sup> L'equivalenza del livello di protezione va accertata dall'organo amministrativo della SGR facendo riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 26 del CESR/07-044).

<sup>13</sup> Per stabilire l'equivalenza dei meccanismi di *governance* la SGR può fare riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 17 del CESR/07-044).

<sup>14</sup> In ogni caso l'investimento in quote di fondi chiusi non deve consentire l'aggiramento delle previsioni contenute nel presente Capitolo.



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 OICR 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'OICR 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.

#### 3.2 Limiti agli investimenti in depositi bancari

Un OICR 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 la propria banca depositaria. Ai fini della verifica di tali limiti non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso la banca depositaria.

Nel caso di depositi presso la banca depositaria o presso banche del gruppo di appartenenza della SGR le condizioni praticate al fondo devono essere almeno equivalenti a quelle applicate dalla banca medesima alla propria clientela primaria.

#### 3.3 Limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC

L'OICR non può avere un'esposizione su strumenti finanziari derivati OTC <sup>(15)</sup> verso una controparte superiore:

<sup>15</sup> Per la definizione del valore dell'esposizione si rinvia all'Allegato V.3.2; nell'esposizione complessiva vanno considerati anche i margini iniziali che l'OICR ha versato e i margini di variazione che l'OICR deve ricevere detenuti da una

- 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.

#### **Osservazioni**

La modifica della nota (15) è volta ad allineare il dettato normativo con le disposizioni comunitarie (cfr. punto 1 e punto 3 del Box 27 delle Linee Guida del CESR/10-788). In particolare, in un'ottica prudenziale, si ritiene che debbano essere considerati anche i margini quando non sono state previste, con riferimento all'eventuale insolvenza del soggetto presso cui questi sono depositati, opportune tutele giuridiche a tutela dell'OICR. Inoltre, si ritiene opportuno specificare, in conformità con le disposizioni comunitarie, che i margini da considerare non sono genericamente “*i margini iniziali*” e “*i margini di variazione*”, ma solo quelli che, essendo crediti verso la controparte, costituiscono un'effettiva esposizione al rischio qualora detta controparte non sia in grado di restituirli. Infatti, il generico riferimento ai “*margini iniziali*” potrebbe generare il dubbio che debbano essere ricompresi anche quelli ricevuti dall'OICR e versati dalla controparte; diversamente, il riferimento ai “*margini di variazione*” potrebbe includere anche quelli che l'OICR deve pagare ovvero quelli già ricevuti ed accreditati sul conto, nell'ipotesi in cui tali margini non rappresentino un credito che l'OICR può vantare nei confronti della controparte.

Si rinvia all'Allegato V.3.2 per le considerazioni generali e particolari concernenti quest'ultimo.

### 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 OICR nei confronti di uno stesso emittente o dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo (<sup>16</sup>) 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 su strumenti finanziari derivati OTC nei loro confronti;
- esposizioni nette generate da operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine (e assimilate); dove l'esposizione è data dalla differenza tra il credito, sotto forma di liquidità o di altri beni, vantato nei confronti della controparte e il valore corrente delle attività ricevute in garanzia.

non può essere superiore al 20 per cento del totale delle attività dell'OICR.

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'OICR.

~~controparte~~ con riferimento a un'operazione in strumenti finanziari derivati, salvo che siano stati previsti accordi atti a tutelare l'OICR OTC o negoziati in un mercato regolamentato che non preveda: una controparte centrale che fornisce garanzia di adempimento, una valutazione mark-to-market quotidiana, la costituzione di margini giornalieri in caso di insolvenza del soggetto presso cui sono depositati (cd. client money rules o accordi simili).

<sup>16</sup> Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo.

**Osservazioni**

Cfr. commento al par. 6.6

**3.5 Fondi indice**

Un OICR la cui politica di investimento è di riprodurre la 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 sia:
  - sufficientemente diversificato;
  - rappresentativo del mercato al quale si riferisce, di comune utilizzo, gestito e calcolato da soggetti di elevato *standing* e terzi rispetto alla SGR e sia costruito secondo metodologie che generalmente non escludono emittenti rilevanti del mercato di riferimento;
  - regolarmente pubblicato su una fonte di informazione facilmente accessibile al pubblico.

Ove l'indice sia riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono strumenti finanziari di singoli emittenti o gruppi di emittenti i limiti previsti nel punto 1) e nel par. 3.4 sono elevati al 35 per cento del totale delle attività.

**3.6 Deroghe per gli OICR neocostituiti**

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, un OICR, 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 <sup>(17)</sup> 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 <sup>(18)</sup> e, pertanto, determinano, alternativamente, un incremento o una riduzione della posizione assunta dal fondo su tali titoli;
- nel caso di strumenti derivati aventi a oggetto indici finanziari senza le caratteristiche di cui al punto 2 del par. 3.5. ~~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 riferita ai singoli emittenti tali titoli -

<sup>17</sup> Sono assimilati ai derivati su tassi i *future* su titoli nozionali negoziati su mercati regolamentati.

<sup>18</sup> Nel caso di opzioni si fa riferimento al valore corrente del titolo sottostante moltiplicato per il fattore delta dell'opzione.

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.

Tale verifica va effettuata per tutti i titoli sottostanti l'indice quando si tratta di indici costruiti appositamente per i fondi gestiti.

#### **Osservazioni**

Nel caso di strumenti finanziari derivati aventi a oggetto indici finanziari, si chiede di eliminare la verifica del *look-through* sui titoli sottostanti, laddove l'indice sia conforme con i requisiti di diversificazione di cui al punto 2 del par. 3.5, anche quando all'interno di tale indice alcuni titoli possano essere presenti in modo significativo. Ferma restando l'autonomia decisionale di codesta Autorità prevista dall'art. 51, comma 3, della direttiva 2009/65/CE, la richiesta è volta ad allineare la normativa italiana alle scelte effettuate da altre Autorità europee.

#### **4. Investimenti in parti di OICR aperti <sup>(19)</sup>**

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

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

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

Gli investimenti in parti di OICR non armonizzati aperti non possono complessivamente superare il 30 per cento del totale delle attività dell'OICR.

#### **5. Strumenti finanziari derivati <sup>(20)</sup>**

##### *Qualificazione del fondo*

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 portafoglio~~;
- incidenza non trascurabile ~~sul totale del portafoglio~~ dell'impiego di strategie o di tecniche di investimento complesse, 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)~~.

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.

<sup>19</sup> La composizione del portafoglio degli OICR acquistati, quale risulta dalle previsioni regolamentari, deve essere compatibile con la politica di investimento del fondo.

<sup>20</sup> Ai fini del presente paragrafo, i *warrant* e i diritti di opzione connessi ad 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.

**Osservazioni**

Si propone di eliminare il titolo del paragrafo “Qualificazione del fondo”, poiché tale formulazione potrebbe ingenerare confusione con riferimento alla necessità di dover classificare ancora i fondi come fondi sofisticati e fondi non sofisticati, stante la caduta di tale terminologia nella disciplina comunitaria.

Si chiede, inoltre, di eliminare, al secondo alinea del paragrafo 1, le esemplificazioni volte a chiarire quale siano le strategie o le tecniche di investimento complesse che non possono essere adeguatamente misurate attraverso il metodo degli impegni. Si ritiene che le strategie di tipo *long/short* o *market neutral* che facciano uso di strumenti lineari non siano da ritenersi complesse e che, pertanto, i rischi ad esse connessi possano essere adeguatamente misurati e controllati attraverso il metodo degli impegni. Al riguardo, le stesse Linee Guida del CESR/10-788, al par. 3, del Box 8, contemplano queste strategie nell’ambito del calcolo dell’esposizione complessiva con il metodo degli impegni.

Relativamente all’eliminazione del riferimento al “totale del portafoglio” nei due alinea del paragrafo 1, si rimanda alle osservazioni effettuate al par. 1, dell’Allegato V.3.1.

Per quanto concerne il trattamento dei diritti di opzione e dei derivati ai fini dei limiti di concentrazione per emittente o di esposizione complessiva, si ritiene che la nota (20) letta unitamente a quanto previsto nell’Allegato V.3.1, con riferimento alle “metodologie di conversione degli strumenti derivati in posizioni per cassa”, consenta di escludere dal calcolo dell’esposizione complessiva in strumenti derivati quei diritti e *warrant* connessi ad operazioni sul capitale delle società emittenti. Sarebbero invece da includere nel calcolo dell’esposizione complessiva quei diritti e *warrant* il cui sottostante non è collegato all’emittente (ad. esempio Società A emette un *warrant* sulla Società B). Fermo restando il contenuto della richiamata nota (20), si chiede di chiarire se sia corretta l’interpretazione illustrata.

**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 <sup>(21)</sup>, secondo uno dei due seguenti metodi:

a) metodo degli impegni

L’esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati è pari agli impegni assunti dal fondo in relazione a transazioni in strumenti finanziari derivati, determinati secondo quanto indicato nell’allegato V.3.1 <sup>(22)</sup>

<sup>21</sup> 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.

<sup>22</sup> 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.~~

**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 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 ed 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.

Nel calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, la SGR, a prescindere dal metodo impiegato, tiene conto delle operazioni connesse alle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, qualora tali tecniche generino un'esposizione addizionale attraverso l'impiego dei collaterali delle operazioni.

In particolare, nel caso in cui il collaterale riveniente da tali operazioni sia reinvestito in uno strumento finanziario con un rendimento superiore al tasso privo di rischio <sup>(23)</sup> la SGR determina l'esposizione complessiva, includendovi: i) l'ammontare ricevuto, nel caso in cui abbia ricevuto come collaterale somme di denaro; ii) il valore di mercato dello strumento finanziario ricevuto come collaterale.

Ulteriori utilizzi dei collaterali ricevuti (es. altre operazioni di gestione efficiente del portafoglio) devono essere trattati conformemente a quanto previsto nei due capoversi precedenti.

***Osservazioni***

Con riferimento alla nota (22), è stato eliminato il punto iii), alla luce di quanto riportato successivamente dallo stesso paragrafo 5; quest'ultimo, infatti, specifica, coerentemente con la disciplina comunitaria, che devono essere incluse nel calcolo dell'esposizione complessiva solo le operazioni connesse a tecniche di gestione efficiente del portafoglio che generano un'esposizione ulteriore attraverso l'investimento del collaterale.

Nella nota (23) (nota 26 del testo in consultazione), è stata invece modificata la definizione di attività priva di rischio, al fine di allinearla all'esemplificazione prevista dal paragrafo 15 del testo esplicativo delle Linee Guida del CESR/10-788; detto paragrafo, infatti, non prevede indicazioni puntuali relative allo *spread*.

<sup>23</sup> A tali fini per attività priva di rischio generalmente si intende un attività il cui rendimento sia pari a quello di un titolo a breve termine (in genere 3 mesi) emesso da un governo avente un merito di credito elevato (es. Titoli di Stato USA a 3 mesi). ~~A tali fini il rendimento privo di rischio deve approssimarsi con il rendimento di un titolo a breve termine (in genere 3 mesi) emesso da un governo con il più elevato merito di credito (quindi con il minor spread assegnato dal mercato).~~

In subordine, si chiede di rendere univoca tale definizione poiché, al momento, la nota (23) in commento e la nota (9) dell'Allegato V.3.1 ne delineano diversamente il contenuto. In particolare, si chiede di introdurre tale definizione: *“...il cui rendimento sia pari a quello di titoli a breve termine (in genere 3 mesi) emessi da banche centrali e Amministrazioni Centrali che presentano il più basso spread di credito assegnato dal mercato o che al massimo lo superano per non più di 10 basis points”*.

#### *Limiti all'operatività in strumenti finanziari derivati*

~~Non sono consentite operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza le attività sottostanti il contratto derivato (es.: non rientra tra le vendite allo scoperto l'acquisto di un'opzione call o put, mentre è da considerarsi equivalente ad 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) <sup>(24)</sup>.~~

~~Non configurano vendite allo scoperto le operazioni in strumenti derivati che sono regolate in contanti automaticamente o a discrezione della SGR, a condizione che il fondo detenga disponibilità liquide o strumenti di debito liquidi o strumenti finanziari liquidi correlati positivamente con il sottostante degli strumenti derivati il cui valore corrente <sup>(25)</sup> ridotto di uno scarto di garanzia <sup>(26)</sup> sia almeno equivalente ad un importo tale da assicurare che il fondo sia in grado di far fronte alle proprie obbligazioni di pagamento. Tale importo è calcolato applicando un metodo coerente con quello scelto per la determinazione dell'esposizione complessiva in derivati <sup>(27)</sup> <sup>(28)</sup>.~~

<sup>24</sup> Non costituisce vendita allo scoperto una posizione corta in strumenti finanziari derivati, con sottostante un titolo nozionale obbligazionario, non regolabile a scadenza in contanti, se il fondo detenga nel proprio portafoglio i titoli consegnabili o strumenti che abbiano con gli stessi una stretta correlazione. (Nota inserita a seguito dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 – quesito n. 7).

<sup>25</sup> Le SGR possono considerare strumenti finanziari strettamente correlati anche gli OICR se esse siano in grado di controllare con continuità il portafoglio e di verificare, conseguentemente, la sussistenza dei parametri di correlazione rilevanti (valuta di denominazione, duration, ecc.). I criteri in base ai quali la SGR determina la sussistenza della stretta correlazione di un OICR con un titolo consegnabile devono essere definiti in via generale dall'organo amministrativo e documentati caso per caso. (Nota inserita a seguito dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 – quesito n. 8).

<sup>26</sup> 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 amministrativo, 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.

<sup>27</sup> Ai fini del presente paragrafo: a) si considerano liquidi gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi ad un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento; b) le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti.

<sup>28</sup> 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 regolati in contanti a condizione che la consegna fisica del titolo sottostante non sia prassi comune nel mercato ove sono negoziati. La SGR:

- individua i mercati nei quali sussiste la prassi in questione;
- definisce le procedure interne volte ad assicurare che gli strumenti finanziari derivati negoziati nei mercati indicati nel precedente alinea siano effettivamente regolati in contanti.



~~Il sistema di gestione dei rischi include specifici processi per il controllo nel continuo della capacità del fondo di adempiere le proprie obbligazioni collegate all'operatività in derivati.~~

## **OPZIONE A:**

### *5.1 Regole di copertura (Cover rules)*

Un OICR deve essere in grado di soddisfare, in ogni momento, tutti i suoi obblighi di pagamento e di consegna derivanti da operazioni in strumenti finanziari derivati.

L'attività di monitoraggio volta a garantire che le operazioni in strumenti finanziari derivati siano coperte in modo adeguato, costituisce parte del processo di gestione del rischio di cui al par. 4 della Sezione I.

Le regole di copertura sono applicabili ogni qualvolta un OICR ha un impegno di pagamento derivante da operazioni in strumenti finanziari derivati, comprese quelle che generano posizioni sintetiche corte (ossia le operazioni in cui un OICR è esposto al rischio di dover acquistare titoli a un prezzo superiore al prezzo al quale i titoli devono essere consegnati).

Il processo di gestione del rischio deve verificare in modo regolare se la copertura a disposizione dell'OICR, nella forma di strumento finanziario sottostante o nella forma di attività liquide <sup>(29)</sup> sia a un livello sufficiente da soddisfare tutti gli obblighi futuri. I criteri utilizzati per determinare il livello di attività liquide necessario ad assicurare gli obblighi di copertura ed il loro rispettivo valore sono formalizzati nello stesso processo di gestione del rischio.

### **Consegna fisica**

Nel caso di contratti derivati che prevedono, in modo automatico o su volontà della controparte, la consegna fisica dello strumento finanziario sottostante alla data di scadenza o alla data di esercizio e, nella misura in cui la consegna fisica sia una prassi normale nel caso dello strumento in questione, un OICR dovrebbe:

- tenere in portafoglio lo strumento finanziario sottostante a titolo di copertura, o
- nel caso in cui l'OICR ritenga che lo strumento finanziario sottostante sia sufficientemente liquido, può tenere in portafoglio altre attività liquide a titolo di copertura, a condizione che tali attività (dopo aver applicato opportuni scarti di garanzia <sup>(30)</sup>), tenute in quantità sufficiente, possano essere utilizzate in qualsiasi momento per acquistare lo strumento finanziario sottostante che deve essere consegnato.

---

<sup>29</sup> Ai fini del presente paragrafo si considerano liquidi, oltre alla liquidità, gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi ad un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento.

<sup>30</sup> Lo scarto di garanzia (*haircut*) è stabilito sulla base di rettifiche di volatilità, elaborate dalla funzione di gestione del rischio individuate in funzione almeno di una delle seguenti caratteristiche: a) tipologia dello strumento finanziario; b) categoria e merito di credito dell'emittente; c) durata residua; d) valuta di riferimento.



### **Regolamento per contanti**

Per quanto riguarda i contratti derivati che prevedono il regolamento per contanti <sup>(31)</sup>, automaticamente o su discrezione dell'OICR, quest'ultimo detiene attività liquide in quantità sufficienti (dopo aver applicato opportuni scarti di garanzia <sup>(32)</sup>) a consentirgli di far fronte ai pagamenti contrattuali (ad esempio *margin calls*, pagamento di interessi, regolamento per cassa dei contratti).

### **OPZIONE B (in subordine):**

#### *5.1 Limiti all'operatività in strumenti finanziari derivati*

Non sono consentite operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza gli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.

Non configurano vendite allo scoperto le operazioni in strumenti derivati:

- che sono regolate in contanti <sup>(33)</sup>;
- che prevedono la consegna dello strumento finanziario sottostante al momento della scadenza o dell'esercizio a condizione che la consegna fisica del titolo sottostante non sia prassi comune nel mercato ove sono negoziati <sup>(34)</sup>;
- che prevedono solo il diritto ma non l'obbligo di consegna dello strumento finanziario sottostante (ad esempio acquisto di opzioni call o put).

#### *5.2 Regole di copertura (Cover rules)*

Un OICR deve essere in grado di soddisfare, in ogni momento, tutti i suoi obblighi di pagamento derivanti da operazioni in strumenti finanziari derivati.

L'attività di monitoraggio volta a garantire che le operazioni in strumenti finanziari derivati siano coperte in modo adeguato, costituisce parte del processo di gestione del rischio di cui al par. 4 della Sezione I.

Il processo di gestione del rischio deve verificare in modo regolare se la copertura a disposizione dell'OICR, nella forma di strumento finanziario

---

<sup>31</sup> Le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti. Le operazioni in derivati che possono generare l'obbligo di consegnare divise di difficile negoziazione (ad esempio quelle soggette a restrizione da parte dello Stato emittente) sono assimilate alle operazioni con consegna fisica.

<sup>32</sup> Cfr. nota 30

<sup>33</sup> Le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti. Non sono considerate regolate in contanti le operazioni in derivati che possono generare l'obbligo di consegnare divise di difficile negoziazione (ad esempio quelle soggette a restrizione da parte dello Stato emittente).

<sup>34</sup> La SGR:

- individua i mercati nei quali sussiste la prassi in questione (per i contratti futures con sottostante un titolo nozionale obbligazionario la prassi è assunta per tutti i mercati);
- definisce le procedure interne volte ad assicurare che gli strumenti finanziari derivati negoziati nei mercati indicati nel precedente alinea siano effettivamente regolati in contanti.

sottostante o nella forma di attività liquide <sup>(35)</sup> sia a un livello sufficiente da soddisfare tutti gli obblighi futuri.

Laddove la copertura avvenga nella forma di attività liquide l'OICR detiene le stesse in quantità sufficienti (dopo aver applicato opportuni scarti di garanzia <sup>(36)</sup>) a consentirgli di far fronte ai pagamenti contrattuali (ad esempio: *margin calls*, pagamento di interessi, regolamento per cassa dei contratti).

I criteri utilizzati per determinare il livello di attività liquide necessario ad assicurare gli obblighi di copertura, incluse le rettifiche di valore, ed il loro rispettivo valore sono formalizzati nello stesso processo di gestione del rischio.

### **Osservazioni**

La proposta sopra riportata è volta a richiedere una rivisitazione complessiva del paragrafo alla luce delle indicazioni previste nel Box 28 delle Linee Guida del CESR/10-788. A tal fine, è stata effettuata una sostanziale traduzione dello stesso, integrandone poi le parti con le indicazioni oggi in vigore, laddove queste siano compatibili con dette Linee Guida (ad esempio, criteri per definire lo scarto di garanzia o definizione di liquidità degli strumenti finanziari) (**OPZIONE A**). In subordine, considerato l'orientamento espresso da codesta Autorità sui derivati *physical delivery*, si propone una seconda soluzione (**OPZIONE B**). Quest'ultima mantiene il divieto di effettuare operazioni in derivati equivalenti ad operazioni di vendita allo scoperto quando il fondo è obbligato a consegnare lo strumento finanziario; allo stesso tempo, tuttavia, detta opzione riesamina anche tutta la disciplina per i derivati *cash settlement*, eliminando le parti non coerenti con le disposizioni comunitarie che limitano l'efficiente gestione del portafoglio o l'operatività stessa. Qualora questa seconda opzione non sia condivisa, si ritiene comunque necessario eliminare il riferimento alla "correlazione positiva" per gli "strumenti finanziari liquidi" che possono rientrare tra quelli detenuti a fronte delle obbligazioni di pagamento del fondo (cfr. successivo punto 3.), modificando conseguentemente anche le note (27) e (28) del dettato normativo.

Ciò premesso, si illustrano di seguito alcune osservazioni alla base delle due opzioni presentate.

1. È necessario effettuare una distinzione tra (1) il rischio connesso alle operazioni in derivati equivalenti alle vendite allo scoperto ossia a quelle che prevedono obbligatoriamente la consegna fisica dello strumento finanziario sottostante (cd. *physical delivery*) e (2) il rischio conseguente ad un'esposizione corta regolata in contanti (cd. *cash settlement*). Le prime tipologie di operazioni replicano la vendita di singoli titoli <sup>(37)</sup> e, qualora questi ultimi non siano presenti nel portafoglio, possono avere un rischio supplementare se il titolo sottostante non è sufficientemente liquido; la

<sup>35</sup> Ai fini del presente paragrafo si considerano liquidi, oltre la liquidità, gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi ad un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento.

<sup>36</sup> Lo scarto di garanzia (*haircuts*) è stabilito sulla base di rettifiche di volatilità, elaborate dalla funzione di gestione del rischio, 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.

<sup>37</sup> Ad esempio, opzioni su titoli azionari e obbligazionari, acquisto di protezione tramite CDS su titoli, se la consegna è espressamente prevista dal contratto.

seconda tipologia di operazioni si riferisce, invece, ad esposizioni su indici e, in generale, a tutte le posizioni corte (e lunghe) regolate per contanti <sup>(38)</sup>. Al riguardo, si osserva che le Linee Guida del CESR/10-788 prevedono specifiche disposizioni che la SGR devono applicare prima di effettuare operazioni in derivati *physical delivery*, al fine di valutare il rischio supplementare connesso all'operatività in tali strumenti; le disposizioni richiamate vietano, pertanto, l'operazione quando i requisiti definiti da tali Linee Guida non siano soddisfatti. Nel presupposto che i titoli non siano già in portafoglio, la disciplina comunitaria indica che per effettuare tali operazioni è necessario: i) disporre di attività liquide per poter far fronte al costo di acquisto dei suddetti titoli sul mercato e, pertanto, detenere attività che possono essere vendute in tempi brevi; ii) disporre di un ammontare di attività liquide superiore a quello necessario per far fronte alle obbligazioni di pagamento, applicando pertanto degli scarti di garanzia; iii) verificare in ogni momento la capacità di soddisfare gli obblighi derivanti dal contratto ovvero monitorare l'andamento del prezzo dei titoli da acquistare e il valore delle attività da utilizzare per far fronte alle obbligazioni di pagamento, al fine di garantire, con sostanziale certezza, la disponibilità della liquidità per assolvere a tali obbligazioni.

2. Attualmente, le posizioni sintetiche corte regolate in contanti non si configurano come vendite allo scoperto solo se l'OICR dispone di attività liquide per un ammontare pari al valore dell'impegno del derivato stesso (nel caso in cui l'esposizione complessiva è calcolata con il metodo degli impegni). Tale previsione, derivata dal recepimento della Raccomandazione 2004/383/EC della Commissione, del 27 aprile 2004, sull'uso degli strumenti derivati da parte degli OICVM, è stata superata dalle Linee Guida del CESR/10-788 <sup>(39)</sup>. In merito a detta tematica, le richiamate Linee Guida demandano alle SGR la determinazione dell'ammontare di cui è necessario disporre per assolvere alle obbligazioni di pagamento connesse ad operazioni in derivati lunghe e corte.

Il CESR, infatti, distingue il criterio che le SGR devono utilizzare per valutare l'esposizione del fondo (metodo degli impegni o modello interno) da quello funzionale alla determinazione dell'importo necessario ad assolvere – in ogni momento – le obbligazioni di pagamento. In tale contesto, il primo criterio è volto ad assicurare che l'OICR non si esponga sul mercato per un valore superiore a quello del patrimonio netto; diversamente, il secondo criterio intende assicurare la solvibilità dell'OICR rispetto ai debiti assunti in relazione all'operatività in derivati. Al riguardo, si osserva infatti che la perdita potenziale sulle posizioni in derivati regolate in contanti è solo una frazione del valore di mercato della posizione equivalente che deve essere detenuta. A titolo esemplificativo, si riportano le perdite, in percentuale del controvalore dell'impegno, su orizzonte settimanale, osservate storicamente nel periodo dal 1° gennaio 2002 al 26 maggio 2011, su posizioni corte su quattro contratti *future* <sup>(40)</sup>:

<sup>38</sup> Ad esempio, NDF, IRS, FRA e derivati di tassi, operazioni in cambi a termine, *future* su indici, VIX e depositi, *future* su nozionali, CDS su titoli se il *cash settlement* è espressamente previsto dal contratto.

<sup>39</sup> Nella definizione delle fonti normative atte a regolare la disciplina di cui al Capitolo III, è stato eliminato il richiamo alla Raccomandazione 2004/383/CE (cfr. nota 4 del par. 2, della Sez. I del Capitolo III)

<sup>40</sup> Le perdite percentuali riportate sono state calcolate utilizzando i rendimenti settimanali, con *rolling* giornaliero, dei “generici” dei contratti *future* indicati.

	Schatz Future – Generic	Bund Future – Generic	S&P 500 Future - Generic	EuroStoxx50 Future – Generic
Perdita massima	0.76%	2.44%	18.43%	18.21%
Percentile 1%	0.47%	1.67%	6.10%	7.96%

Alla luce di quanto precede, si richiede di aggiornare la disciplina italiana superando le criticità derivanti dalla commistione delle due funzioni che riducono l'operatività corta del gestore e, in più in generale, la gestione più efficiente del portafoglio e pertanto consentire alle SGR di definire, in modo autonomo, l'ammontare necessario ad assicurare, in ogni momento, il rispetto delle obbligazioni di pagamento.

A titolo esemplificativo, si sottopone una procedura che potrebbe essere impiegata per determinare l'indicato ammontare. In via generale, la liquidità richiesta ad un OICR per far fronte agli impegni connessi a contratti finanziari derivati è costituita dal *mark to market* di ciascuno strumento derivato, cambiato di segno, al netto del *collateral* ricevuto/consegnato, più un ulteriore ammontare ("*add-on*"), determinato in base a un multiplo della volatilità del sottostante, oppure in base a scenari stabiliti da ciascuna SGR e applicati ai sottostanti, presi singolarmente o raggruppati per macro *asset-class*. Nel primo caso, è possibile fissare l'*add-on* pari al VaR del sottostante di ciascun strumento finanziario con un intervallo di confidenza del 99% e su un orizzonte settimanale. Nel secondo caso, è possibile fissare l'*add-on* pari alla peggior perdita in un determinato arco temporale (ad esempio, 1 settimana) realizzata dal sottostante su un orizzonte temporale sufficientemente lungo (ad esempio, 1 anno).

La proposta di seguito illustrata distingue tra derivati che prevedono margini iniziali e derivati OTC.

- derivati finanziari "cash settled" o con sottostante liquido, scambiati sui mercati regolamentati. Per questa tipologia di strumenti finanziari è previsto il deposito presso il *broker* di un margine iniziale, il quale, unitamente alla previsione di un margine di variazione, il cui superamento determina il reintegro del margine iniziale, potrebbe risultare sufficiente a garantire il rispetto degli impegni connessi ai contratti derivati detenuti dall'OICR, poiché è implicita una logica di perdita potenziale. Qualora l'*add-on* determinato dalla SGR risultasse superiore al collaterale depositato presso il *clearer*, è necessario verificare la disponibilità di *asset* liquidi sull'OICR per un ammontare pari alla differenza tra l'*add-on* e il collaterale depositato.
- derivati finanziari "cash settled" o con sottostante liquido, scambiati OTC. Per i contratti derivati OTC si propone che l'OICR debba detenere *asset* liquidi, per ciascun contratto in essere, per un ammontare pari al *mark to market* del contratto, cambiato di segno, sommati i valori netti degli *add-on* calcolati per il sottostante di ciascun contratto, al netto dei *collateral* eventualmente consegnati alla controparte.
- derivati finanziari che prevedono la consegna fisica di un sottostante illiquido. Come richiesto dalle Linee Guida del CESR/10-788, per tale tipologia di contratti derivati, l'OICR deve detenere il sottostante che sarà chiamato a consegnare alla scadenza del contratto.

3. La proposta di eliminare il riferimento alla correlazione positiva per gli strumenti finanziari liquidi che possono rientrare tra quelli detenuti a fronte delle obbligazioni di pagamento del fondo, tra origine dalla considerazione

che la relativa *liquidità*, insieme all'applicazione degli opportuni *haircut*, è già di per sé sufficiente a garantire tali obbligazioni, non rilevando la correlazione con il sottostante delle posizioni dei derivati considerati. Tale impostazione è coerente con la possibilità di includere anche gli strumenti di debito *liquidi* (ma *non necessariamente correlati*) tra quelli detenibili a fronte di posizioni *short*; essa d'altra parte è conforme alle Linee Guida del CESR/10-788 che sul punto ha innovato l'impostazione della Raccomandazione 2004/383/EC, a cui, invece, codesta Autorità sembrerebbe essersi attenuta. Per quanto concerne la correlazione, inoltre, la nota numero (28) specifica che le SGR possono considerare strumenti finanziari correlati anche gli OICR a patto che “*siano in grado di controllare con continuità il portafoglio e di verificare, conseguentemente, la sussistenza dei parametri di correlazione rilevanti (valuta di denominazione, duration, ecc.)*.” Al riguardo, si osserva che la liquidabilità di un OICR armonizzato non è necessariamente correlata agli *assets* detenuti dallo stesso. Gli OICR devono infatti investire in attività liquide che non compromettono l'obbligo di dover rimborsare le quote in qualunque momento. Si ritiene pertanto che le SGR nel definire il proprio sistema di gestione del rischio, di cui al par. 4. della Sez. 1, identifichino le caratteristiche che gli OICR dovranno avere per essere considerati liquidabili e introdurranno opportuni *haircut* ovvero costituiranno una *black list* laddove l'attività di *due diligence* effettuata faccia emergere dei fattori pregiudiziali sulla liquidabilità dell'OICR stesso.

4. nel caso in cui non fosse ritenuto possibile accettare le proposte evidenziate, si richiede di eliminare o modificare opportunamente la nota (28) al fine di chiarire che è possibile considerare “*liquido*” un OICR qualora sia dimostrabile una correlazione con lo strumento derivato, sebbene non si disponga della effettiva composizione del portafoglio in via continuativa. In particolare tale previsione sembra troppo restrittiva per gli OICR che investono in OICR di case terze, per cui non è disponibile la composizione del portafoglio con frequenza giornaliera. In tale circostanza si ritiene che la SGR dovrà definire nel proprio sistema di gestione del rischio, di cui al par. 4. della Sez. 1, delle regole e procedure interne di natura quali/quantitativa atte a verificare i presupposti di sussistenza di tale correlazione. Qualora tali operazioni non fossero considerate ammissibili, l'operatività in derivati per la totalità dei portafogli che investono in OICR di case terze, diversi dagli “ETF”, ricadrebbe nel divieto di vendita allo scoperto e pertanto non sarebbe ammissibile. In questa fattispecie, in caso di tensione nei mercati, si dovrebbe ridurre l'esposizione dell'OICR solo mediante la vendita di quote degli OICR tenuti in posizione, con un conseguente pregiudizio sulla qualità della gestione. Si richiede in ogni caso di eliminare il requisito della correlazione positiva nel caso in cui gli OICR siano monetari. E' infatti una prassi abbastanza comune investire in tali OICR in luogo di mantenere posizioni *cash* in conto corrente o in titoli governativi in caso di tensioni sul mercato o in attesa di ricomporre il portafoglio. Se venissero meno le considerazioni fatte in precedenza, è possibile che l'OICR sia costretto a “smontare” le sue posizioni in derivati stante l'assenza del requisito di correlazione. Si ritiene invece che tali OICR siano assimilabili alla “liquidità”. Tale equiparazione è resa oggi ancora più stringente dall'applicazione delle Linee Guida del CESR in materia di fondi monetari di prossima entrata in vigore.

Di seguito si riportano degli esempi pratici che danno conto dei limiti che le regole attuali impongono all'efficiente gestione di portafoglio.

**Esempio n. 1 – Posizioni corte fondo absolute (1)**

Si consideri un fondo *absolute return* investito per il 95% del NAV in titoli azionari e per il restante 5% in liquidità e abbia autorizzato la possibilità di investire in strumenti finanziari derivati per finalità di investimento il 100% del patrimonio. Si ipotizzi che il gestore voglia prendere una posizione corta speculativa in derivati al fine di esporsi su rischi diversi da quelli in portafoglio quali il rischio valutario o il rischio tasso il linea con quanto previsto dal regolamento di gestione dei fondi. Tale posizione corta genererebbe un'esposizione complessiva in strumenti derivati per finalità di investimento coerente con i limiti regolamentari, ma stante l'attuale richiesta di considerare tutto l'impegno come ammontare da detenersi in attività liquide, pur risultando la perdita potenziale solo una frazione (si veda la tabella al punto 2), e non potendosi considerare tra gli *asset* liquidi i titoli azionari in mancanza del requisito di positiva correlazione, tale posizione corta potrebbe essere implementata dal fondo solo per il 5%, ovvero la liquidità detenuta.

**Esempio n. 2 – Posizioni corte fondo absolute (2)**

Si valuti un fondo *absolute return* il cui ci sia un credito d'imposta e altre attività, come di seguito definite: 30% credito d'imposta e titoli *corporate* non liquidi, 60% titoli azionari area OCSE, 10% disponibilità liquide. Si supponga che, a seguito della visione positiva della situazione finanziaria dei paesi periferici dell'area euro, il gestore decida di implementare una posizione "*duration neutral*" che generi un profitto in caso di restringimento dello *spread* dell'Italia. La strategia che può essere attuata in tale ottica prevede, ad esempio, l'acquisto di contratti *future* su BTP e, nel contempo, la vendita di contratti *future* su *bund* per neutralizzare il rischio tasso, ciascuno per un controvalore pari al 10% del NAV. Si ipotizzi inoltre che il gestore abbia un *view* ribassista del dollaro canadese rispetto al dollaro americano effettuando un'operazione di cross *currency* a termine. Si supponga anche che il gestore ritenga probabile un "*flattening*" della curva USD e, coerentemente, decida di vendere contratti future sul treasury americano a 5 anni per un controvalore pari al 10% del NAV e acquisti contratti future su *treasury* decennale per il 7% del NAV. Queste ultime due strategie, ancorché perfettamente entro i limiti di esposizione complessiva generata da strumenti derivati, risulterebbero inattuabili poiché la posizione in future obbligazionari, pur contribuendo in maniera marginale al rischio complessivo del fondo, ha già eroso l'intero margine di liquidità richiesto dall'attuale quadro regolamentare.

**Esempio n. 3 - Posizioni corte in un fondo che investe in fondi di case terze (1)**

Si supponga che un fondo investa in fondi obbligazionari governativi e monetari di case terze come segue: 15% Fondo euro Bond 1-3 yr, 5% Fondo euro Bond 1-3 yr, 18% Fondo euro Bond 5yr, 12% Fondo euro Bond 5yr, 48% Fondi Monetari/liquidità, 2% cash. Supponiamo che il fondo voglia coprire parte del rischio tasso vendendo rispettivamente il 15% future Bobl e il 20% future Bund. L'interpretazione letterale della norma non permetterebbe a tale fondo di effettuare tale operatività di copertura in quanto non dispone su base continuativa il portafoglio dei fondi in cui investe.

**Esempio n. 4 - Posizioni corte in un fondo che investe in fondi di case terze (2)**

Si consideri un fondo che investe in fondi di case terze, aventi, come mercato di riferimento, quello azionario degli Stati Uniti. Sia il peso dei fondi di terzi pari al 98% delle attività, il rimanente 2% sia costituito da liquidità. Si supponga che ci siano forti tensioni sul mercato (ad esempio inerenti a dati macroeconomici sfavorevoli) che inducono il gestore a limitare l'esposizione al

mercato (dal 98% al 90%) mediante la vendita di contratti *future* sull'indice S&P 500; secondo l'interpretazione letterale della nota (28), il gestore sarebbe limitato nell'operatività potendo "andare corto" solo per un'esposizione pari al 2% di portafoglio, ovvero la liquidità detenuta.

## 6. Altre regole prudenziali

### 6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Una SGR non può detenere, attraverso l'insieme dei fondi comuni di investimento 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:

- 1) 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 SGR promotrici o alle SICAV stesse;
- 2) i fondi aperti che essa promuove, nel solo caso in cui l'esercizio dei diritti di voto non spetti al gestore, ai sensi del citato art. 40, comma 3, del TUF.

### 6.2 Limite alla detenzione di strumenti finanziari senza diritti di voto

Un OICR 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 OICR armonizzato o non armonizzato;
- 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 Operazioni di collocamento del gruppo

Per ciascuna operazione di collocamento di strumenti finanziari operata da società del gruppo di appartenenza della SGR, quest'ultima non può acquistare, in fase di collocamento, strumenti finanziari in misura complessivamente superiore al 25 per cento dell'ammontare dell'impegno di collocamento assunto da ciascuna società in questione <sup>(41)</sup>.

### 6.4 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 <sup>(42)</sup>:

- 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 ad 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.

---

<sup>41</sup> Nel caso in cui il collocamento degli strumenti finanziari sia svolto sia da società del gruppo di appartenenza della SGR sia da altre società, si fa presente che:

- nel caso in cui l'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo di appartenenza della SGR sia indipendente dagli impegni assunti - nell'ambito della medesima operazione di collocamento - da altri collocatori estranei al gruppo della SGR, il divieto in questione riguarda esclusivamente l'acquisto di titoli da società del gruppo di appartenenza della SGR. Il fondo può, invece, acquistare senza limitazioni detti titoli da società estranee al gruppo di appartenenza della SGR, in quanto tali acquisti non avrebbero alcun riflesso sull'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo della SGR (es., se l'ammontare dell'operazione di collocamento è di 100 e l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è 10, il fondo può acquistare titoli sino a un importo massimo di 2,5 da società del gruppo della SGR e senza limiti da società estranee al gruppo della SGR);
- nel caso in cui l'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo di appartenenza della SGR subisca variazioni in conseguenza del collocamento di titoli effettuato da soggetti estranei al gruppo (es.: l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è definito in relazione ai titoli collocati da collocatori terzi), il limite di acquisto di titoli da società del gruppo della SGR va calcolato tenendo conto anche degli acquisti effettuati presso collocatori non appartenenti al gruppo della SGR (es., se l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è pari a 10 rispetto a un collocamento complessivo di 100 e tale impegno varia in conseguenza del collocamento effettuato altri collocatori, il fondo può acquistare titoli sino a un importo massimo di 2,5, sommando sia gli acquisti effettuati presso i collocatori del gruppo che quelli effettuati presso terzi). (Nota inserita per recepire i chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 – quesito n. 11).

<sup>42</sup> 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).



Nel caso in cui lo strumento finanziario acquistato dall'OICR 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.

#### 6.5 Assunzione di prestiti

Nell'esercizio dell'attività di gestione, l'OICR può - entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo - assumere prestiti finalizzati a fronteggiare, in relazione ad 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*).

#### 6.6 Tecniche di gestione efficiente del portafoglio

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

Tali operazioni devono essere:

- economicamente appropriate, in quanto realizzate in modo efficiente per 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, con un livello di rischio coerente con il profilo di rischio del fondo e nel rispetto dei limiti prudenziali previsti nel presente capitolo.

I rischi di dette operazioni devono essere costantemente controllati secondo quanto previsto al par. 4 della Sezione I.

~~Con riferimento alle operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine, la SGR deve tenere in considerazione anche il rischio di concentrazione. In particolare, qualora il valore del collaterale sia pari o superiore all'esposizione garantita, la~~

~~SGR deve rilevare un'esposizione nei confronti dell'emittente del collaterale; nel caso in cui il valore del collaterale sia inferiore al valore dell'esposizione garantita, la SGR deve rilevare un'esposizione sia nei confronti della controparte del collaterale pari al valore del collaterale, sia nei confronti della controparte dell'esposizione garantita pari alla differenza tra il valore di quest'ultima e il valore del collaterale<sup>(43)</sup>. Qualora il collaterale sia rappresentato da cash l'esposizione garantita va rilevata nei confronti del soggetto che detiene tali fondi, se diverso dalla banca depositaria.~~

### Osservazioni

Le modifiche al par. 3.4 "Limiti complessivi agli investimenti" e 6.6 "Tecniche di gestione efficiente del portafoglio" sono volte ad allineare il quadro normativo nazionale alla disciplina comunitaria. La proposta è funzionale ad evitare che il paragrafo 6.6 introduca obblighi che non sono espressamente previsti da altri ordinamenti comunitari; inoltre, essa tiene conto dell'opportunità di attendere l'esito del confronto, avviato da codesta Autorità presso l'ESMA, sui limiti applicabili in tema di rischio controparte, generato da tecniche di gestione efficiente del portafoglio, così come delineati dalle Linee Guida del CESR/10-788, al punto 2 del Box 27<sup>(44)</sup>.

Codesta Autorità ha precisato le modalità applicative che entreranno in vigore il prossimo 1° di luglio, secondo cui è necessario considerare nel rischio di concentrazione l'esposizione nei confronti dell'emittente del collaterale ricevuto a garanzia dell'operazione.

Nell'ipotesi in cui il dettato normativo sottenda alla richiesta di applicare dei limiti quantitativi al *collateral*, sembrerebbe che il fondo dovrebbe cumulare nei limiti per emittente, non solo l'esposizione derivante dall'investimento diretto, ma anche l'esposizione indiretta, equiparando di fatto la rischiosità delle due situazioni. Dal punto di vista finanziario, si ritiene che i rischi derivanti da tali fattispecie siano diversi; questi, pertanto, non dovrebbero essere equiparati o quantomeno non dovrebbero essere cumulati, né dovrebbero generare la medesima esposizione. Nel caso di investimento diretto, la probabilità di perdita in capo al fondo è legata al rischio di fallimento dell'emittente; diversamente, quando opera una garanzia, detta probabilità è in funzione, in primo luogo, della probabilità di fallimento della controparte e, solo in subordine, della probabilità di fallimento dell'emittente del titolo ricevuto in garanzia.

Di frequente, l'OICR impone contrattualmente alla controparte l'obbligo di sostituzione del *collateral* qualora questo perda, nel tempo, le caratteristiche di solvibilità minime accettabili (ad esempio *rating in investment grade*); in altri casi il *collateral* è costantemente aggiornato da una terza parte (*Tri-party Agent*)

<sup>43</sup> A titolo esemplificativo si consideri il caso di un PcT attivo stipulato dal fondo X con la controparte Y con sottostante titolo Z. Si ipotizzi che al tempo  $t=1$  successivo alla data di stipula del contratto, il valore del titolo Z ricevuto dal fondo come collaterale dell'operazione sia diminuito e risulti inferiore all'ammontare corrisposto alla stipula. In tal caso il fondo X deve rilevare un rischio di controparte nei confronti dell'emittente del titolo Z pari al valore del titolo e un rischio di controparte nei confronti della controparte Y del PcT pari alla differenza tra il cash corrisposto alla stipula e il valore del titolo Z.

<sup>44</sup> Le Linee Guida del CESR CESR/10-788 indicano al Box 27, punto 2, che il rischio di controparte connesso alle operazioni di gestione efficiente del portafoglio è determinato "*net exposure being understood as the amount receivable by the UCITS less any collateral provided to the UCITS*". Tale valore deve concorrere al calcolo del rischio controparte complessivo (20%) ossia al limite combinato (limite emittente + limite controparte) di cui al secondo comma dell'art. 52 della dir. 2009/65/CE.

sulla base di determinate caratteristiche di solvibilità e diversificazione stabilite contrattualmente (*Tri-party Agreement*) tra l'OICR, la controparte e la banca depositaria. Equiparando le due fattispecie, non si tiene in considerazione la funzione di mitigazione del rischio indotta proprio dall'effetto della garanzia.

Alla luce di quanto precede, si propone di modificare il testo secondo la soluzione indicata; questa mantiene inalterato il dettato normativo introdotto col Provvedimento della Banca d'Italia del 16 dicembre 2008, per quelle parti che non sono state oggetto di modifica da parte della disciplina comunitaria. Resta ovviamente fermo l'obbligo a carico delle SGR di presidiare i rischi generati da tali operazioni, conformemente a quanto previsto dai principi generali sulle politiche di gestione dei rischi. A tal fine, le SGR dovranno aggiornare, mantenere e verificare le procedure interne che potranno essere comunicate alla Banca d'Italia, ove questa lo ritenesse opportuno.

In subordine, si chiede di chiarire alcuni aspetti applicativi legati al computo dei limiti sul collaterale, di indicare in modo esplicito i limiti stessi e di posticipare al 1° gennaio 2012 l'entrata in vigore del testo in consultazione. In considerazione del termine ravvicinato di entrata in vigore della nuova normativa, tale dilazione è funzionale a fornire alle SGR un periodo congruo per implementare i sistemi operativi secondo quanto da questa disposto.

Con riferimento agli aspetti applicativi, in particolare, si chiede di chiarire come si debba calcolare il limite per un'operazione di PcT di impiego – laddove il valore del *collateral* sia superiore al valore ricevuto a pronti – ovvero per un'operazione di prestito titoli assistita da una garanzia (denaro o strumenti finanziari). In ogni caso, qualora quest'ultima operazione sia assistita da *cash* depositato presso una banca diversa dalla banca depositaria, si ritiene che, laddove siano stati previsti presidi giuridici sostanzialmente identici a quelli disposti dalla banca depositaria, non sia necessario rilevare un rischio di controparte nei confronti di tale banca.

Si rimanda, infine, anche alle considerazioni generali in tema di gestione del *collateral* effettuate al par. 3. dell'Allegato V.3.2.

#### 6.7 Strumenti finanziari non quotati

Un OICR 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<sup>(45)</sup>.

<sup>45</sup> 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

#### OICR APERTI NON ARMONIZZATI

## 1. Disciplina dei fondi aperti non armonizzati

Ai fondi aperti non armonizzati si applicano le disposizioni della Sezione II per gli OICR armonizzati, salvo quanto di seguito indicato.

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.

I fondi aperti non armonizzati possono investire, sino al limite complessivo massimo del 20 per cento del totale delle attività, in fondi speculativi italiani o esteri (ivi inclusi quelli che investono una quota superiore al 10 per cento delle proprie attività in altri organismi di investimento collettivo del risparmio) per i quali sussistano le condizioni previste nel Titolo VI, Capitolo V, par. 2, per la commercializzazione di OICR non armonizzati in Italia <sup>(46)</sup>. L'investimento in fondi della specie è subordinato alle seguenti condizioni:

- 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);
- siano previste adeguate forme per rendere conoscibili ai partecipanti le attività e le passività in cui è investito il fondo;
- siano previsti limiti di investimento volti a garantire un sufficiente frazionamento del portafoglio;
- il fondo investa in via prevalente in strumenti finanziari dotati di un adeguato grado di liquidità;
- in caso di fondi esteri, il depositario e l'*administrator* siano sottoposti a forme di vigilanza prudenziale da parte di un'autorità di uno Stato appartenente all'UE o del G10;
- sia fissata nel regolamento di gestione la leva finanziaria massima che il fondo speculativo potrà raggiungere computando ogni modalità tecnica (finanziamento, operazioni a termine, derivati ecc.);

L'investimento in un singolo fondo chiuso o speculativo non può essere superiore al 5 per cento del totale delle attività; nel caso di fondi speculativi che investono esclusivamente in altri OICR, il limite è elevato al 20 per cento.

---

<sup>46</sup> La sussistenza delle condizioni va accertata dall'organo amministrativo della SGR attraverso un'apposita delibera prima di procedere all'acquisto delle parti degli OICR. L'organo amministrativo definisce le procedure volte a verificare la permanenza delle condizioni; le verifiche effettuate devono risultare dalla documentazione interna della SGR.

**SEZIONE III - BIS**  
**OICR DI MERCATO MONETARIO**

**1. Ambito di applicazione**

Le presenti disposizioni attuano le Linee Guida del CESR/10-788 “*Guidelines on a common definition of European money market funds*” del 19 maggio 2010.

In particolare, esse dettano 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 indicati nella lett. m) del citato paragrafo.

I criteri per determinare la qualità degli strumenti finanziari di mercato monetario sono approvati dall'organo amministrativo 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~~ almeno due delle agenzie di rating riconosciute che lo hanno valutato, un rating short term pari ai migliori due livelli nella scala di rating assegnati da dette agenzie; 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 contrattuale superiore (residual maturity) a 397 giorni. Il portafoglio, nel suo complesso, non deve avere una durata residua media superiore a 60 giorni -nè una durata contrattuale media superiore a 120 giorni<sup>47</sup>). Nel calcolo della durata media e della durata residua la società di gestione tiene conto dell'impatto su tali

<sup>47</sup> 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. La durata contrattuale media (Weighted Average Life) è pari alla media delle durate contrattuali di tutti gli strumenti in portafoglio; per i titoli a tasso variabile, la durata 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 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.

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 1, con le seguenti eccezioni:

- l'OICR può investire anche in strumenti finanziari, indicati nel paragrafo 1, considerati di qualità adeguata (*investment grade*) da un'agenzia di rating riconosciuta 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 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 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.

#### **Osservazioni**

Le integrazioni proposte con riferimento alle agenzie di *rating* ("riconosciute") e ai *rating* da queste assegnati ("*short term*") sono volte ad allineare la norma alle Linee Guida del CESR/10-788.

La limitazione del numero di agenzie di *rating* si giustifica con il bilanciamento dell'obiettivo di assicurare un elevato *standing* creditizio degli strumenti in portafoglio con l'esigenza di mantenere sotto controllo i costi connessi all'acquisizione dei *rating* che, in una situazione di potenziale proliferazione delle agenzie, potrebbero in alcuni casi risultare eccessivi.

Per quanto attiene ai due diversi concetti di durata richiamati dalle disposizioni della presente sezione (durata contrattuale e durata residua), si suggerisce di aggiungere (tra parentesi) la corrispondente terminologia inglese utilizzata nel documento del CESR, al fine eliminare qualsiasi dubbio interpretativo.

*SEZIONE IV*  
*FONDI CHIUSI*

**1. Composizione complessiva del portafoglio**

Il fondo comune istituito in forma chiusa investe il proprio patrimonio in:

- a) strumenti finanziari diversi dalle quote di OICR;
- b) OICR:
  - chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nel par.1, 2° capoverso, lett. i), della Sezione II del presente capitolo;
  - armonizzati o non armonizzati aperti come definiti nella Sezione II, par. 1;
  - speculativi italiani ed esteri nei limiti e alle condizioni indicati nella Sezione III, par.1;
- c) beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing con natura traslativa e da rapporti concessori, e partecipazioni in società immobiliari;
- d) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- e) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- f) depositi bancari.

I fondi chiusi possono detenere liquidità per esigenze di tesoreria.

**Osservazioni**

La modifica suggerita al punto c) è da collegare alla nuova definizione di fondo immobiliare di cui all'articolo 1, comma 1, lettera d-bis), del dm n. 228 del 1999, così come modificato dall'articolo 1, comma 1, del decreto ministeriale n. 197 del 2010.

**2. Divieti di carattere generale**

Si applicano i divieti previsti nella Sezione II, par. 2, lett. b), c) ed e), salve le deroghe previste per i fondi immobiliari dal D.M.

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

### **3. Limiti alla concentrazione dei rischi <sup>(48)</sup>**

#### **3.1 Strumenti finanziari e depositi bancari**

Il fondo 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 OICR armonizzati nella Sezione II, parr. 3.1, 3.2, 3.3, nonché 3.4 <sup>(49)</sup>. 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 <sup>(50)</sup>, primo paragrafo, è elevato al 30 per cento del totale delle 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 fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore a un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

#### **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. e), 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 i fondi aperti nella Sezione II, par. 5.

### **5. Investimenti in crediti**

Nel caso di fondi 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.

---

<sup>48</sup> I limiti alla concentrazione dei rischi dei fondi 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.

<sup>49</sup> 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.

<sup>50</sup> Cfr. nota precedente.



Nel caso di fondi che investono in beni di cui al par. 1, lett. d), diversi da quelli istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 20 per cento del totale delle attività del fondo.

## 6. Altre regole prudenziali

### 6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti 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 Fondi immobiliari

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 delle parti di fondi immobiliari e del 20 per cento del valore degli altri beni. Entro tale limite complessivo, i fondi immobiliari 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.

Il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico e minore tra il costo di acquisto e il loro valore così come determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV. Per costo storico si intende il costo di acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati di volta in volta sullo stesso. E' facoltà dell'Organo con funzione di supervisione strategica della società di gestione del risparmio, motivandone la scelta, utilizzare come riferimento, in luogo della suddetta media, il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo previsti nel Titolo V, Capitolo IV che, in ogni caso, non potrà essere superiore alla valutazione effettuata dall'esperto indipendente.

#### Osservazioni

In tema di indebitamento, la prima modifica suggerita deriva dall'esigenza di allineare le disposizioni di vigilanza alle modifiche da ultimo introdotte al dm n. 228 del 1999 con il decreto ministeriale n. 197 del 2010. E' per tale ragione che si suggerisce di integrare la previsione inserendo anche il riferimento alle parti di fondi immobiliari fra i beni sui quali calcolare il limite all'assunzione di prestiti.

La seconda modifica proposta attiene, invece, alle modalità di calcolo per contenere il grado di

indebitamento dei fondi.

In proposito, il documento in consultazione prevede che il limite all'utilizzo della leva finanziaria debba essere calcolato in relazione al minore tra il prezzo d'acquisto e il valore corrente degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari. Tale formulazione - come peraltro già proposta all'attenzione degli operatori del settore nel marzo dello scorso anno in occasione della consultazione pubblica sulla revisione della disciplina secondaria in materia di gestione collettiva del risparmio - comporta notevoli inconvenienti poiché implica una profonda ristrutturazione di gran parte dei fondi presenti oggi sul mercato.

Come già osservato lo scorso anno in occasione della risposta alla consultazione da ultimo citata, infatti, appare opportuno ribadire come la nuova disciplina regolamentare sul leverage dei fondi immobiliari appaia particolarmente problematica per i fondi attivi nei progetti di sviluppo immobiliare, per i quali l'adeguamento alle disposizioni in tema di contenimento della leva potrebbe comportare il fallimento immediato di operazioni di successo, specie in una congiuntura di mercato quale quella attuale, coinvolgendo sia le controparti dei fondi, come le imprese di costruzione e i soggetti sottoscrittori di contratti di vendita "sulla carta", sia le banche che finanziano i progetti, provocando un vasto effetto domino.

Inoltre, anche per le altre tipologie di fondi, una previsione di calcolo quale quella appena descritta, si ripercuoterebbe negativamente su qualsiasi iniziativa di valorizzazione del portafoglio immobiliare: si pensi, ad esempio, ad un fondo che acquisisce un immobile che sottopone a ristrutturazione, ovvero a modifica della destinazione d'uso, facendo sì che si determini un incremento del suo valore corrente. Tutto ciò a nulla varrebbe, ai fini del calcolo della leva, qualora si dovesse far riferimento al minor valore fra il costo storico e il valore corrente.

La nuova previsione di calcolo sancisce, poi, un'ingiustificata disparità tra SGR in relazione ai momenti di acquisizione del patrimonio immobiliare: per gli immobili acquistati in periodi recenti, il prezzo d'acquisto e il valore corrente saranno pressoché simili là dove, invece, per immobili acquistati in periodi risalenti, lo spread sarà rilevante.

Le limitazioni all'assunzione di prestiti verrebbero così a incidere negativamente sull'operatività delle SGR, sia nell'acquisizione degli strumenti di investimento sia nel compimento delle operazioni di valorizzazione del patrimonio del fondo, con l'ulteriore effetto di distogliere le società dall'istituzione

di fondi ordinari in favore di quelli speculativi.

In particolare, tale impostazione tende a penalizzare i fondi con orizzonte temporale di investimento a lungo termine (la cui crescita di valore è normalmente legata all'inflazione), nonché le operazioni di sviluppo o valorizzazione del patrimonio immobiliare, in cui la creazione di valore è indipendente dall'andamento del mercato sottostante.

Questa Associazione ritiene, infatti, di fondamentale importanza che, nelle predette fattispecie in cui si estrinseca l'attività di gestione tipica dei fondi immobiliari, questi ultimi non siano penalizzati nel tempo rispetto ad un rapporto debito/equity iniziale già estremamente contenuto (150%).

Inoltre, ad avviso di Assogestioni, occorre individuare un congruo lasso di tempo durante il quale verificare la persistenza della riduzione dei prezzi di mercato prima di intraprendere azioni che sarebbero ulteriormente depressive nei confronti del mercato stesso.

#### 6.2.2 Altri fondi 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 fondi possono concedere propri beni in garanzia a fronte di finanziamenti ricevuti se la garanzia è funzionale o complementare all'operatività del fondo.

#### 6.3 Concessione di prestiti

Nella gestione del fondo - ferme restando le riserve di attività previste per le banche e per gli intermediari finanziari - è consentito concedere prestiti unicamente:

- attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari (pronti contro termine, riporti, prestito titoli e operazioni assimilabili), secondo le disposizioni del par. 6.6, della Sezione II;
- funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione da parte del fondo di partecipazioni. Ai fini del calcolo del limite indicato al precedente par. 3.1 si tiene conto anche dei prestiti concessi.

Inoltre, i fondi chiusi che prevedono l'investimento in beni immobili possono concedere tali beni in locazione con facoltà di acquisto per il locatario (c.d. *leasing* immobiliare).

#### 6.4 Operazioni di collocamento del gruppo

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti nella Sezione II, par. 6.3.

6.5 *Titoli strutturati*

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti alla Sezione II, par. 6.4.

6.6 *Investimenti in OICR*

Il fondo 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.

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

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

**SEZIONE V**  
**FONDI RISERVATI A INVESTITORI QUALIFICATI**

**1. Disciplina applicabile**

Ai fondi riservati aperti e chiusi si applicano le disposizioni previste, rispettivamente, nelle Sezioni II e IV.

I fondi riservati possono investire in fondi speculativi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste dal Titolo VI, Capitolo V, par. 2, entro il limite del 30 per cento del totale delle attività del fondo.

I fondi aperti riservati possono investire in fondi chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nella Sezione II.

I fondi chiusi riservati possono investire in fondi chiusi esteri per i quali non sussistono le condizioni previste nella Sezione II.

**2. Deroghe ai limiti alla concentrazione dei rischi**

In deroga a quanto previsto dai parr. 3, 4, 5 e 6, ad eccezione del par. 6.5, della Sezione II e dei parr. 3, 4, 5 e 6, ad eccezione dei parr. 6.2.1 e 6.2.2 (<sup>51</sup>), della Sezione IV, i fondi riservati aperti e chiusi possono adottare nel regolamento di gestione limiti diversi da quelli previsti nel presente regolamento.

---

<sup>51</sup> Limitate deroghe a quanto previsto nei parr. 6.5 della Sezione II e 6.2.2 della Sezione IV del presente Capitolo in materia di assunzione di prestiti possono essere previste in relazione a particolari operazioni di investimento coerenti con la politica di gestione del fondo.

## SEZIONE VI

### FONDI SPECULATIVI

#### 1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del portafoglio

I fondi speculativi investono il proprio patrimonio nei beni indicati nel regolamento del fondo <sup>(52)</sup>.

Il regolamento dei fondi speculativi può stabilire limiti diversi da quelli previsti nel presente Capitolo, fermi restando il rispetto delle disposizioni in materia di attività riservate e l'esigenza di assicurare un frazionamento degli investimenti coerente con gli obiettivi di ottimizzazione del portafoglio.

I fondi di fondi possono investire il patrimonio in OICR (fondi di primo livello) che a loro volta investano in altri OICR (fondi di secondo livello) solo ove questi ultimi siano direttamente investiti in strumenti finanziari diversi dagli OICR <sup>(53)</sup>.

#### 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:

- 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)."

---

<sup>52</sup> Tali beni possono essere anche diversi da quelli indicati nell'art. 4, comma 2, del D.M.

<sup>53</sup> Per le indicazioni da fornire nel rendiconto di gestione cfr. Allegati IV.6.1 e IV.6.2.