

TASK FORCE ASSOGESTIONI PER L'ATTUAZIONE IN ITALIA DELLA UCITS IV

Documento conclusivo

Febbraio 2011



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

TASK FORCE ASSOGESTIONI PER L'ATTUAZIONE IN ITALIA DELLA UCITS IV

Documento conclusivo

Febbraio 2011

Indice

INTRODUZIONE	6
PARTE I	
MISURE DI RECEPIMENTO DELLA DISCIPLINA UCITS IV	10
SEZIONE I	
Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di requisiti organizzativi, conflitti di interesse e regole di condotta	12
1. La definizione e le competenze dell'alta dirigenza	13
2. I requisiti di capitale	15
3. La funzione permanente di gestione dei rischi	15
4. La delega della gestione degli investimenti ad una impresa di un Paese terzo	16
5. L'informativa in materia di conflitti di interesse	17
6. L'obbligo di definire una strategia per l'esercizio dei diritti di voto	18
7. Le procedure contabili	18
8. Gli accordi con terzi relativi all'esercizio di attività di gestione dei rischi	19
9. La disciplina in tema di incentivi	20
10. L'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR	21
11. Le rendicontazioni periodiche	22
SEZIONE II	
Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di gestione dei rischi	23
1. L'adeguamento dei regolamenti di gestione in tema di limiti sull'operatività in strumenti finanziari derivati	25
2. La determinazione dell'esposizione complessiva con il metodo degli impegni	27
3. L'operatività in strumenti finanziari derivati	28
4. I limiti agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente	29
5. L'investimento dell'OICVM feeder in strumenti derivati	30

SEZIONE III	
Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di strutture <i>master-feeder</i>	31
1. La nozione di “proprio patrimonio” dell’OICVM feeder	32
2. Le competenze del depositario dell’OICVM master	33
3. La possibilità di creare strutture <i>master-feeder</i> con OICR non armonizzati	34
4. I profili fiscali	34
SEZIONE IV	
Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di fusioni	38
1. Le tecniche di fusione	39
2. La disciplina delle fusioni tra fondi comuni di investimento e SICAV	40
3. La disciplina delle fusioni applicabile alle SICAV	41
4. La disciplina delle fusioni meramente nazionali	41
5. I profili fiscali	42
SEZIONE V	
Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di passaporto del gestore	47
1. La ripartizione di competenze tra ordinamenti in caso di prestazione del servizio di gestione collettiva su base transfrontaliera	48
2. La razionalizzazione delle competenze delle Autorità di vigilanza in relazione al passaporto del gestore	49
3. I profili fiscali	50
SEZIONE VI	
Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di passaporto del prodotto	54
1. La razionalizzazione delle competenze delle Autorità di vigilanza in relazione al passaporto del prodotto	55
2. Gli oneri amministrativi funzionali alla commercializzazione in Italia di OICVM esteri	56
3. Il modulo organizzativo	57
4. La modifica delle informazioni riguardanti gli accordi di commercializzazione e la commercializzazione di nuove classi di quote o azioni	58
5. Le modalità di aggiornamento della documentazione trasmessa	58
6. La lingua della documentazione relativa a OICR armonizzati italiani offerti esclusivamente in Stati membri diversi dall’Italia	59
SEZIONE VII	
Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di obblighi informativi nei confronti degli investitori	60
1. L’ambito di applicazione del KIID	62
2. La trasmissione alle Autorità competenti del prospetto e del KIID	63
3. Il KIID e la ripartizione di compiti tra gestore e collocatore/consulente	63
4. Le comunicazioni ai singoli investitori	64
5. L’indicazione dell’orizzonte temporale	66

6. Il contenuto del prospetto	67
6.1 L'ambito di applicazione della disciplina in tema di prospetto	68
6.2 Le proposte di investimento finanziario	68
6.3 L'informativa in tema di best execution, incentivi, reclami e strategie per l'esercizio del diritto di voto	69
6.4 La rappresentazione delle informazioni sull'investimento	70
6.5 La rappresentazione del grado di rischio e della tipologia di gestione	71
6.6 Gli scenari di performance	72
6.7 La rappresentazione sintetica dei costi	72
6.8 La rappresentazione delle informazioni economiche	73
6.9 La rappresentazione delle informazioni circa le modalità di partecipazione	74
6.10 Il diritto di recesso	74
6.11 L'illustrazione dei dati periodici di rischio/rendimento e i costi effettivi dell'investimento	75
6.12 La rappresentazione del benchmark	76
7. Il regime transitorio per la sostituzione del prospetto semplificato con il KIID	76
8. Gli annunci pubblicitari	78
SEZIONE VIII	
Linee guida del CESR in tema di "European money market funds"	79
PARTE II	
MISURE DI CARATTERE COMPETITIVO	83
SEZIONE I	
Misure volte a favorire la costituzione in Italia di società di gestione	84
1. Le misure di semplificazione organizzativa della SGR: il modello della sottoscrizione di quote o azioni di OICR per il tramite di un "nominee"	84
2. La semplificazione degli adempimenti antiriciclaggio e l'allineamento agli standard di altri Stati membri	86
3. La semplificazione degli obblighi informativi delle società di gestione	90
SEZIONE II	
Misure volte a favorire l'istituzione in Italia di OICR	93
1. L'allineamento della disciplina sugli errori del NAV agli standard di altri Stati membri	93
2. L'allineamento dell'elenco dei costi a carico dell'OICR agli standard di altri Stati membri	95
3. L'allineamento della disciplina sulle modalità di regolamento delle operazioni di sottoscrizione e di impiego degli importi connessi agli standard di altri Stati membri	96
4. L'applicazione del c.d. <i>swing pricing</i> al calcolo del NAV	98
5. La proposta di modifica del regime di tassazione degli OICVM di diritto italiano	99

SEZIONE III	
Misure volte a favorire la distribuzione di quote o di azioni di OICR	103
1. Le misure volte a favorire la sottoscrizione di quote o azioni di OICR armonizzati da parte di investitori istituzionali	103
1.1 L'investimento di polizze unit-linked in OICR armonizzati	103
1.2 Misure fiscali: l'investimento da parte di imprese residenti in OICR armonizzati azionari	104
2. La disciplina del rapporto tra SGR/SICAV e distributori	106
3. La messa a disposizione da parte delle Autorità di vigilanza di un quadro normativo completo e aggiornato	108
ALLEGATO N. 1	
FAQ in tema di KIID	109
ALLEGATO N. 2	
Tabella in materia di Money Market Funds	116
ALLEGATO N. 3	
Tabella di confronto in tema di oneri informativi delle SGR	117
ALLEGATO N. 4	
Tabella di confronto in materia di segnalazioni di vigilanza sugli OICVM aperti	128
ALLEGATO N. 5	
Tabelle di confronto in tema di errore NAV	129
ALLEGATO N. 6	
Tabella di confronto in tema di costi addebitabili agli OICR	130

Introduzione

La direttiva 85/611/CEE sugli organismi di investimento collettivo del risparmio, c.d. direttiva UCITS ovvero *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* era stata adottata allo scopo di creare un mercato unico per i fondi comuni di investimento e le SICAV. La direttiva UCITS ha rappresentato lo strumento attraverso il quale l'industria dei fondi comuni d'investimento armonizzati si è diffusa sia all'interno dell'Unione Europea, sia al di fuori dei suoi confini. Nel corso degli anni, peraltro, la disciplina in materia di UCITS è stata più volte modificata, al fine di adeguarla alla progressiva evoluzione dei mercati finanziari. I miglioramenti nel tempo introdotti, compresi quelli effettuati nel 2001 con la c.d. direttiva UCITS III, non hanno tuttavia posto rimedio ad alcune inefficienze che hanno minato fino ad oggi lo sviluppo del settore; queste sono riconducibili prevalentemente alle difficoltà della commercializzazione degli UCITS in Stati membri diversi da quelli in cui sono istituiti, alla proliferazione di UCITS dalle dimensioni sub-ottimali, alla mancanza di flessibilità nell'organizzazione della catena di valore del settore e, infine, ad un prospetto semplificato oneroso e inadatto ad informare in modo efficace gli investitori.

L'esigenza di correggere tali inefficienze ha assunto maggiore rilevanza a seguito dello sviluppo di un mercato particolarmente competitivo per gli UCITS, a causa dell'affermazione di altre tipologie di prodotti finanziari come, ad esempio, i prodotti assicurativi *unit linked* e i prodotti strutturati. In tale contesto, l'eliminazione degli ostacoli alla crescita del risparmio gestito è diventata una priorità di particolare valore strategico per il settore, al fine di poter adeguatamente competere con la concorrenza legata alla rapida innovazione finanziaria che sta caratterizzando i mercati.

Fin dal 2004, l'*Asset Management Expert Group* ha manifestato l'esigenza di rafforzare l'efficienza del mercato europeo dei fondi comuni di investimento; nel 2005, con la pubblicazione del Libro Verde della Commissione Europea, si è avviato un dibattito sulla necessità di adottare specifici provvedimenti a livello comunitario. L'anno successivo è stato pubblicato il "Libro bianco sul rafforzamento del quadro normativo del mercato unico relativo ai fondi d'investimento", che tiene conto dei risultati delle analisi condotte fino a quel momento; nel 2007, la Commissione Europea ha proseguito l'*iter* di elaborazione delle norme da introdurre nel settore del risparmio gestito, presentando all'interno di un *Working Document* i primi orientamenti concernenti le modifiche da apportare alla direttiva UCITS, in merito ai quali ha avviato anche una consultazione pubblica.

Nel luglio del 2008, la Commissione Europea ha presentato la proposta di direttiva UCITS IV, nella quale ha recepito parte delle misure già delineate nel

Libro Bianco; la procedura legislativa è proseguita nel gennaio del 2009 con l'approvazione, da parte del Parlamento Europeo, di un testo di compromesso, concordato con il Consiglio dell'Unione Europea.

Il 13 luglio del 2009 è stata adottata la direttiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, c.d. direttiva UCITS IV. La direttiva UCITS IV abroga la direttiva 85/611/CEE con effetto dal 1° luglio 2011.

Il 1° luglio 2010 la Commissione Europea ha completato il proprio programma legislativo per gli UCITS, adottando i seguenti provvedimenti attuativi di livello 2 della direttiva UCITS IV:

- la direttiva 2010/42/UE, recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda talune disposizioni inerenti alle fusioni di fondi, alle strutture *master-feeder* e alla procedura di notifica;
- la direttiva 2010/43/UE, recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi, i conflitti di interesse, le regole di condotta, la gestione del rischio e il contenuto dell'accordo tra il depositario e la società di gestione;
- il regolamento (UE) n. 583/2010, recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni chiave per l'investitore e le condizioni per la presentazione di tali informazioni o del prospetto su un supporto durevole diverso dalla carta o tramite sito web;
- il regolamento (UE) n. 584/2010, recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda la forma e il contenuto del modello *standard* della lettera di notifica e dell'attestato OICVM, l'utilizzo di mezzi elettronici per le comunicazioni tra le autorità competenti ai fini della notifica, nonché le procedure per le verifiche sul posto e le indagini e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti.

La direttiva 2009/65/CE e la correlata normativa comunitaria di attuazione (di seguito, congiuntamente, anche solo "disciplina UCITS IV") hanno introdotto significative modifiche alla disciplina degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (c.dd. OICVM), di cui alla direttiva 85/611/CEE. Le modificazioni apportate dal legislatore comunitario sono, da un lato, volte a migliorare il funzionamento delle disposizioni vigenti (in particolare, quelle riguardanti la procedura di notificazione per l'offerta transfrontaliera di OICVM, il passaporto per le società di gestione e il prospetto semplificato),

dall'altro, finalizzate a introdurre nuove opportunità nel quadro del mercato interno (in particolare, quelle riguardanti le operazioni di fusione tra OICVM e la creazione di strutture *master-feeder*).

A livello nazionale, il recepimento della disciplina UCITS IV richiederà di adottare almeno le seguenti modifiche al quadro normativo vigente:

- a) semplificazione della procedura di notificazione per l'offerta transfrontaliera di OICVM;
- b) riconoscimento del pieno funzionamento del c.d. passaporto delle società di gestione, che consente a queste ultime di istituire e gestire fondi comuni d'investimento in uno Stato membro dell'Unione Europea diverso da quello di origine della società di gestione;
- c) sostituzione del prospetto semplificato con il documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (c.d. KIID);
- d) introduzione di procedure per le operazioni di fusione transfrontaliere di OICVM;
- e) riconoscimento della possibilità di istituire strutture *master-feeder* (a livello nazionale e transnazionale).

Le innovazioni della disciplina UCITS IV agevoleranno la costituzione di un mercato unico per l'istituzione, la gestione e la distribuzione di OICVM, consentendo a ciascuna società di gestione di sviluppare la propria operatività anche in via transfrontaliera. A livello nazionale, ciò determinerà la possibilità per OICVM autorizzati in Stati membri diversi dall'Italia di accedere più facilmente e in tempi più rapidi al mercato italiano; allo stesso modo, società di gestione armonizzate potranno istituire e gestire OICVM in Italia, direttamente dal proprio Stato membro di origine.

Il quadro descritto produrrà un significativo incremento della concorrenza nel mercato del risparmio gestito nazionale e comunitario che inciderà sia sul livello di efficienza richiesto ai gestori sia sulle caratteristiche che i prodotti dovranno presentare per essere competitivi.

In tale contesto, la possibilità per le società di gestione di cogliere pienamente le opportunità offerte dalla disciplina UCITS IV risulta direttamente legata al contenuto della normativa di recepimento dettata dal legislatore interno e alle caratteristiche degli strumenti da questo predisposti. Ne deriva la necessità che il legislatore nazionale e le Autorità di vigilanza definiscano un quadro normativo che assicuri le migliori condizioni di sviluppo degli operatori attivi in Italia; in altri termini, l'ordinamento nazionale dovrebbe diventare

competitivo, sotto il profilo civilistico e fiscale, anche rispetto ad ordinamenti che, fino ad oggi, hanno favorito la concentrazione dell'industria di settore in alcuni Stati membri.

Al fine di contribuire al raggiungimento del suddetto scopo, nel settembre 2010, la Assogestioni ha costituito una *Task Force* per l'attuazione in Italia della disciplina UCITS IV, alla quale hanno partecipato gran parte delle Società Associate e alcune banche depositarie.

Il presente documento intende descrivere e illustrare le osservazioni emerse nel corso dei lavori della *Task Force*, indicando altresì, ove possibile, eventuali soluzioni alle criticità rilevate.

In particolare, coerentemente con le considerazioni che precedono, il documento ha lo scopo di individuare: (i) le misure ritenute più idonee a favorire il recepimento della disciplina UCITS IV entro il termine del 1° luglio 2011 previsto per tale recepimento dalla stessa direttiva UCITS IV, affinché gli operatori nazionali possano beneficiare delle occasioni e delle novità contenute nella normativa comunitaria, senza alcun ritardo (Parte I del presente documento) nonché (ii) le misure di carattere competitivo volte ad allineare l'ordinamento nazionale agli *standard* previsti in altri ordinamenti europei e a rendere il mercato italiano un polo di attrazione per gli operatori e gli investitori internazionali (Parte II del presente documento).

PARTE I

MISURE DI RECEPIMENTO DELLA DISCIPLINA UCITS IV

La presente parte del documento è finalizzata anzitutto a delineare le misure necessarie per un recepimento della disciplina UCITS IV strettamente aderente al contenuto della stessa disciplina, al fine di evitare l'introduzione o il mantenimento di obblighi non previsti dalla suddetta disciplina che potrebbero determinare uno svantaggio competitivo dell'industria nazionale. Essa intende, inoltre, evidenziare alcune problematiche di natura interpretativa e applicativa concernenti l'attuazione nell'ordinamento nazionale della disciplina UCITS IV, in modo da contribuire all'obiettivo di recepire quest'ultima entro il termine del 1° luglio 2011.

L'attuazione di alcuni istituti, come quello del "*passaporto del gestore*", delle fusioni transfrontaliere e delle strutture "*master-feeder*", richiede tra l'altro una accurata analisi dei profili di natura fiscale. Nella presente Parte I del documento sono evidenziate le misure che dovranno essere introdotte al fine di disciplinare le varie fattispecie che si possono riscontrare nell'attuazione dei predetti istituti e, nel contempo, sono indicati gli interventi che, sulla base dell'attuale quadro normativo di tassazione delle rendite finanziarie, si rendono necessari al fine di consentire, seppur con forti limitazioni dovute al vigente sistema di tassazione degli OICVM di diritto italiano, il coinvolgimento di quest'ultimi in alcune delle operazioni correlate agli istituti in commento. Si tratta, infatti, di soluzioni che non permettono agli OICVM italiani di sfruttare pienamente le opportunità offerte dai nuovi istituti, rendendo ancor più evidente e necessario un riordino della tassazione degli OICVM italiani. Nella Parte II del documento, tra le misure competitive volte a favorire l'istituzione in Italia di OICVM, è illustrata pertanto la proposta di riforma del regime di tassazione degli OICVM di diritto italiano, la cui attuazione si rende improcrastinabile al fine di preservare l'industria del risparmio gestito italiano¹.

¹ Quando il presente documento era già in corso di stampa è stato approvato il decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225 convertito con modificazioni dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10 recante, all'articolo 2, commi da 62 a 84, la riforma del regime di tassazione dei fondi comuni d'investimento.

Il suddetto recepimento dovrebbe costituire altresì l'occasione per definire le modalità di applicazione delle Linee Guida del CESR "*CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds*" (Ref.: CESR/10-049), tenuto conto dei potenziali impatti di tali Linee Guida sul mercato dei fondi di liquidità.

SEZIONE I

Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di requisiti organizzativi, conflitti di interesse e regole di condotta

Premessa

La direttiva UCITS IV armonizza la disciplina in tema di requisiti organizzativi, conflitti di interesse, regole di condotta e gestione dei rischi delle società di gestione, al fine di favorire una integrazione del mercato del risparmio gestito sulla base di un elevato livello di tutela degli investitori, evitando una concorrenza al ribasso tra ordinamenti. La nuova disciplina trova applicazione nei confronti di tutte le società di gestione e le SICAV, a prescindere dal fatto che le medesime utilizzino il passaporto del gestore.

Le previsioni contenute nella direttiva 2009/65/CE e nelle misure di implementazione di cui alla direttiva 2010/43/UE si ispirano alle equivalenti previsioni della MiFID, al fine di fornire alle società che prestano congiuntamente il servizio di gestione collettiva e i servizi di investimento cui possono essere autorizzate, un unico quadro regolamentare di riferimento.

La disciplina UCITS IV non riproduce però semplicemente le previsioni contenute nella MiFID. La UCITS IV contiene infatti nuove previsioni con riguardo ai compiti della funzione di gestione dei rischi e alla procedura di gestione degli stessi. In particolare, la disciplina UCITS IV attribuisce alla funzione di gestione dei rischi il compito di assicurare, tra l'altro, il rispetto del sistema di limiti dei rischi del fondo tra cui i limiti in materia di esposizione complessiva e di rischio controparte, nonché l'istituzione, l'attuazione e il mantenimento di disposizioni e procedure atte a garantire una valutazione adeguata del valore degli strumenti finanziari derivati non quotati (strumenti derivati OTC). La medesima funzione deve inoltre assicurare una procedura di gestione del rischio di liquidità adeguata e laddove appropriato, deve effettuare prove di *stress*, al fine di valutare il rischio di liquidità del fondo stesso in presenza di circostanze eccezionali. Essa deve anche effettuare una regolare reportistica all'alta dirigenza.

Il vigente quadro normativo nazionale applicabile a SGR e SICAV risulta in gran parte già allineato alla corrispondente disciplina UCITS IV in ragione del fatto che l'ordinamento domestico ha esteso alla gestione collettiva del risparmio la direttiva MiFID, ai cui principi la disciplina UCITS IV risulta ispirata. Nonostante tale uniformità di fondo, permangono differenze tra la

normativa italiana e quella comunitaria che richiedono, sotto alcuni profili, un'adeguata modificazione delle previsioni vigenti a livello nazionale. Alcune disposizioni comunitarie sollevano inoltre taluni dubbi interpretativi che dovrebbero essere chiariti nell'ambito del recepimento della disciplina UCITS IV. Di questi aspetti le considerazioni che seguono intendono dare conto. Per quanto riguarda le considerazioni in tema di gestione dei rischi si rinvia invece alla Sezione II del presente documento.

1. La definizione e le competenze dell'alta dirigenza

L'articolo 9, paragrafo 2, della direttiva 2010/43/UE richiede alla società di gestione di assicurare che la propria alta dirigenza:

- a) *sia responsabile dell'attuazione della politica generale di investimento per ogni OICVM gestito, quale definita, laddove appropriato, nel prospetto, nel regolamento del fondo e nei documenti costitutivi della società di investimento;*
- b) *sorvegli l'approvazione delle strategie di investimento per ogni OICVM gestito;*
- c) *sia responsabile di assicurare che la società di gestione sia dotata di una funzione permanente ed efficace di controllo della conformità, di cui all'articolo 10, anche se la funzione è esercitata da terzi;*
- d) *assicuri e verifichi periodicamente che la politica generale di investimento, le strategie di investimento e i limiti dei rischi di ogni OICVM gestito siano applicati correttamente ed effettivamente e siano rispettati, anche se la funzione di gestione dei rischi è esercitata da terzi;*
- e) *approvi e riesami periodicamente l'adeguatezza delle procedure interne per l'adozione delle decisioni di investimento per ogni OICVM gestito, in modo da assicurare che le decisioni siano in linea con le strategie di investimento approvate;*
- f) *approvi e riesami periodicamente la politica di gestione dei rischi e le disposizioni, le procedure e le tecniche per l'attuazione di detta politica, di cui all'articolo 38, tra cui il sistema di limiti dei rischi per ogni OICVM gestito”.*

L'articolo 3, n. 4), della direttiva 2010/43/UE definisce inoltre la “alta dirigenza” come “la persona o le persone che dirigono di fatto la società di gestione [...]”. Analoga definizione è presente anche nella direttiva 2006/73/CE di attuazione della MiFID, con riguardo alle imprese di investimento. Di-

versamente da quanto previsto dalla MiFID, tuttavia, la direttiva 2010/43/UE sembra distinguere l'alta dirigenza dal consiglio di amministrazione in quanto in tale ultima direttiva, a differenza della direttiva MiFID, vi è una espressa definizione di consiglio di amministrazione. Inoltre, l'articolo 12, paragrafo 3, della direttiva 2010/43/UE prevede che la funzione di gestione dei rischi debba, non solo assistere "il consiglio di amministrazione" nella determinazione del profilo di rischio di ogni OICVM gestito, ma anche trasmettere relazioni periodiche relative al livello di rischio degli OICVM gestiti sia al consiglio di amministrazione che all'alta dirigenza, così implicitamente suggerendo la conclusione che si tratti di organi distinti. Nel medesimo senso sembrerebbe deporre per un verso, l'articolo 38, paragrafo 2, della citata direttiva 2010/43/UE, ai sensi del quale "*le società di gestione devono assicurare che la politica di gestione dei rischi precisi le condizioni, il contenuto e la frequenza delle relazioni trasmesse dalla funzione di gestione dei rischi al consiglio di amministrazione e all'alta dirigenza*", e per altro verso, il considerando 10 della direttiva 2010/43/UE ai sensi del quale "*è possibile che dell'alta dirigenza facciano parte molti o tutti i membri del consiglio di amministrazione*".

In sede di attuazione della disciplina MiFID, l'alta dirigenza è stata identificata, a livello nazionale, con "*i componenti degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione nonché il direttore generale*" e tale definizione è stata riferita sia agli intermediari sia, per effetto del richiamo contenuto nell'articolo 30 del Regolamento Congiunto, alle società di gestione del risparmio.

Ciò posto, ove in sede di recepimento della disciplina UCITS IV si intendesse mantenere la definizione vigente di alta dirigenza, la *Task Force* ritiene necessario chiarire, nel rispetto della divisione di ruoli e competenze tra amministratori esecutivi e amministratori non esecutivi, quali delle competenze attribuite all'alta dirigenza dall'articolo 9 della citata direttiva spettano all'organo con funzione di supervisione strategica e quali all'organo con funzione di gestione. A tale riguardo, la *Task Force* ritiene che sia senz'altro attribuibile all'organo con funzione di gestione "*la responsabilità dell'attuazione della politica generale di investimento per ogni OICVM gestito, quale definita, laddove appropriato, nel prospetto, nel regolamento del fondo e nei documenti costitutivi della società di investimento*" (cfr. articolo 9, paragrafo 1, lettera a, della direttiva 2010/43/UE).

Proposta I.I.1

Ripartire le competenze e le responsabilità previste dall'articolo 9 della direttiva 2010/43/UE tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione, tenendo conto della funzione di indirizzo e, rispettivamente, di gestione di tali organi.

2. I requisiti di capitale

L'articolo 7, paragrafo 1, comma 2, della direttiva UCITS IV stabilisce che, ai fini della lettera a), del primo comma, della medesima disposizione *“gli Stati membri possono dispensare le società di gestione dall'obbligo di disporre di fino al 50 % dell'importo aggiuntivo di fondi propri di cui al punto i) se esse beneficiano di una garanzia di pari importo fornita da un ente creditizio o da un'impresa di assicurazione; questi ultimi devono avere la sede legale in uno Stato membro, oppure in un paese terzo purché siano soggetti alle norme prudenziali che le autorità competenti ritengono equivalenti a quelle stabilite dal diritto comunitario”*.

Sebbene tale previsione fosse già contenuta nella direttiva 85/611/CEE, la stessa non ha mai trovato attuazione nell'ordinamento nazionale; la *Task Force* ritiene che, in occasione del recepimento della disciplina UCITS IV, occorra introdurre la possibilità per le SGR di stipulare una garanzia per poter essere dispensate dall'obbligo di disporre di fino al 50% dell'importo aggiuntivo di fondi propri, allo scopo di fornire alle società un'ulteriore modalità di articolazione dei propri requisiti patrimoniali.

Proposta I.I.2

Riconoscere alle SGR la possibilità di stipulare una garanzia con enti creditizi o imprese di assicurazione per poter essere dispensate dall'obbligo di disporre di fino al 50% dell'importo aggiuntivo di fondi propri.

3. La funzione permanente di gestione dei rischi

Il considerando 12 della direttiva 2010/43/UE dispone che *“è necessario che le società di gestione godano di un certo grado di flessibilità nella strutturazione dell'organizzazione della gestione del rischio. Quando non è né adeguato né proporzionato dotarsi di una funzione distinta di gestione dei rischi, occorre tuttavia che la società di gestione possa dimostrare che misure di tutela specifiche contro i conflitti di interesse permettono l'esercizio indipendente delle attività di gestione dei rischi”*.

Ai sensi dell'articolo 12 della stessa direttiva *“1. Gli Stati membri prescrivono alle società di gestione di istituire e mantenere una funzione permanente di gestione dei rischi. 2. La funzione permanente di gestione dei rischi di cui al paragrafo 1 è gerarchicamente e funzionalmente indipendente dalle unità operative. Tuttavia, gli Stati membri possono autorizzare le società di gestione a derogare a tale obbligo quando la deroga è appropriata e proporzionata tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità*

dell'attività della società di gestione e dell'OICVM da essa gestito".

Le richiamate previsioni sollevano alcuni dubbi interpretativi. In particolare, non è chiaro se: (i) le società di gestione, diversamente da quanto oggi previsto, siano tenute all'obbligo di istituire la funzione di gestione dei rischi a prescindere dal principio di proporzionalità; (ii) sia possibile derogare al solo requisito dell'indipendenza dalle unità operative, come sembrerebbe emergere dal riportato articolo 12, oppure anche al principio di separatezza delle funzioni aziendali di controllo, come porterebbe a ritenere il suddetto considerando 12.

Ai fini della corretta interpretazione delle citate previsioni, ad avviso della *Task Force*, si dovrebbe tenere conto della corrispondente disciplina MiFID per le imprese di investimento che, in questa materia, costituisce il modello di riferimento della disciplina UCITS IV. Pertanto, la *Task Force* ritiene che, in sede di attuazione della disciplina UCITS IV, debbano rimanere invariati, sotto il profilo strettamente organizzativo, i principi in materia di funzione di gestione del rischio attualmente previsti dall'articolo n. 12 del Regolamento Congiunto. Di conseguenza, dovrebbe rimanere ferma la possibilità, ove ciò sia in linea con il principio di proporzionalità, di: (i) non istituire la funzione di gestione dei rischi; (ii) derogare con riguardo alla predetta funzione sia al requisito dell'indipendenza sia a quello di separatezza.

Proposta I.I.3

Mantenere la possibilità per le SGR di non istituire la funzione di *risk management* ovvero di derogare ai principi di indipendenza e separatezza di tale funzione, ove ciò sia in linea con il principio di proporzionalità.

4. La delega della gestione degli investimenti ad una impresa di un Paese terzo

L'articolo 13, paragrafo 1, lettera d), della direttiva UCITS IV subordina la possibilità per una società di gestione di conferire un mandato avente ad oggetto la gestione degli investimenti ad un'impresa di un Paese terzo alla sussistenza di una collaborazione tra le Autorità di vigilanza interessate. Ad avviso della *Task Force*, tale previsione può ritenersi, ad oggi, già assorbita nell'articolo 22 del Regolamento Congiunto in materia di esternalizzazione del servizio di gestione di portafogli a soggetti extracomunitari, applicabile anche alla delega di gestione di OICR in forza del richiamo alla Parte 2 di tale provvedimento ad opera dell'articolo 30 dello stesso con riguardo alle SGR.

Pertanto, anche a seguito del recepimento della disciplina UCITS IV, appare corretto ritenere che le società di gestione possono continuare a delegare la gestione di OICR a soggetti di Paesi terzi, pur in assenza di una collaborazione tra Autorità competenti degli Stati interessati, a condizione che vi sia una comunicazione preventiva di tale intenzione alle Autorità nazionali competenti e non vengano sollevate obiezioni entro 60 giorni dalla predetta comunicazione da parte di dette ultime Autorità (cfr. articolo 22, comma 2, del Regolamento Congiunto).

Inoltre, in sede d'attuazione della disciplina UCITS IV, la *Task Force* ritiene opportuno riconoscere la possibilità (nel caso di delega di gestione di OICR) di effettuare la comunicazione di cui al citato articolo 22, comma 2, nei confronti di una sola delle due Autorità che vigilano sugli OICR (ad esempio, nei confronti della sola CONSOB che, ai sensi della Delibera 17297/2010, riceve già flussi informativi correlati alla sussistenza di deleghe riguardanti il servizio di gestione di portafogli).

Proposta I.I.4

Mantenere la possibilità per le SGR di delegare la gestione di OICR a soggetti extracomunitari al ricorrere delle condizioni previste dall'articolo 22, comma 2, del Regolamento Congiunto per i gestori di portafogli, riconoscendo altresì la possibilità (nel caso di delega di gestione di OICR) di effettuare la comunicazione prevista dal citato articolo 22 nei confronti di una sola delle due Autorità che vigilano sugli OICR.

5. L'informativa in materia di conflitti di interesse

L'articolo 20, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2010/43/UE stabilisce che, qualora le disposizioni organizzative o amministrative adottate dalla società di gestione per la gestione dei conflitti d'interesse non siano sufficienti a prevenire, con ragionevole certezza, i rischi di danni agli interessi dell'OICVM o dei relativi detentori di quote: (i) deve essere immediatamente informata l'alta dirigenza o un altro organo interno competente della società di gestione affinché possa adottare ogni decisione necessaria per assicurare che in ogni caso la società di gestione agisca nel migliore interesse dell'OICVM e dei relativi detentori di quote; (ii) la società di gestione deve riferire agli investitori in merito alla presenza di conflitti d'interesse "non neutralizzabili" e motivare la sua decisione.

L'informativa sui conflitti d'interesse "non neutralizzabili" non è richiesta dalla disciplina nazionale vigente. Quest'ultima richiede piuttosto, a differenza di quella comunitaria, di fornire agli investitori la descrizione, eventualmente in forma sintetica, della politica di gestione dei

conflitti di interesse adottata dalla società di gestione.

In sede di recepimento, la *Task Force* ritiene pertanto necessario evitare che la comunicazione dei conflitti “non neutralizzabili” si aggiunga a quella riguardante la politica di gestione dei conflitti di interesse.

Proposta I.I.5

Allineare la disciplina nazionale a quella comunitaria, evitando che la comunicazione dei conflitti “non neutralizzabili” si aggiunga a quella riguardante la politica di gestione dei conflitti di interesse (attualmente prevista dalla disciplina nazionale).

6. L'obbligo di definire una strategia per l'esercizio dei diritti di voto

L'articolo 21 della direttiva 2010/43/UE contempla l'obbligo di redigere una strategia per l'esercizio dei diritti di voto per tutte le società di gestione, senza effettuare alcuna differenziazione. La normativa nazionale in materia stabilisce, invece, che detta strategia debba essere predisposta solo quando richiesto dalle caratteristiche del servizio di gestione prestato.

Al fine di evitare che le società di gestione siano sottoposte all'obbligo in oggetto anche quando, in considerazione dello stile gestionale prescelto (fondi a formula, fondi indicizzati) ovvero in relazione al ruolo della SGR (SGR promotore), tale strategia non può essere adottata, la *Task Force* ritiene opportuno mantenere l'attuale formulazione dell'articolo 32 del Regolamento Congiunto anche in sede di recepimento della disciplina UCITS IV.

Proposta I.I.6

Mantenere la possibilità per le SGR di redigere una specifica strategia per l'esercizio dei diritti di voto esclusivamente ove ciò sia coerente con le caratteristiche del servizio di gestione prestato.

7. Le procedure contabili

L'articolo 8, paragrafo 2, della direttiva 2010/43/UE stabilisce che “*gli Stati membri prescrivono alle società di gestione di istituire, attuare e mantenere politiche e procedure contabili, conformemente alle norme contabili dello Stato membro di origine dell'OICVM, per assicurare che il valore patrimoniale netto di ogni OICVM venga calcolato accuratamente, sulla base dei conti,*

e che gli ordini di sottoscrizione e di rimborso possano essere correttamente eseguiti a tale valore”.

In considerazione della possibilità per le società di gestione di operare in via transfrontaliera e di creare strutture *master-feeder* anche transfrontaliere, la *Task Force* ritiene opportuno sollecitare l’ESMA affinché adotti principi comuni in tema di procedure contabili degli OICVM, similmente a quanto già previsto dalla direttiva in tema di gestori di fondi d’investimento alternativi (c.d. AIFMD), per le procedure di valorizzazione degli *assets* e per il calcolo del NAV dei fondi alternativi.

Proposta I.I.7

Sollecitare l’ESMA ad adottare principi comuni in tema di procedure contabili per la valorizzazione degli *assets* degli OICR e per il calcolo del relativo NAV.

8. Gli accordi con terzi relativi all’esercizio di attività di gestione dei rischi

Ai sensi dell’articolo 23, paragrafo 4, comma 2, della direttiva 2010/43/UE, “le società di gestione danno prova di tutta la competenza, la prudenza e la diligenza dovute quando concludono, gestiscono o mettono fine ad accordi con terzi relativi all’esercizio di attività di gestione dei rischi. Prima di concludere detti accordi, le società di gestione adottano le misure necessarie per assicurarsi che i terzi dispongano delle competenze e delle capacità necessarie per esercitare le attività di gestione dei rischi in modo affidabile, professionale ed efficace. La società di gestione mette in atto metodi per la valutazione continua della qualità delle prestazioni fornite dal terzo”.

Detta previsione, sebbene formalmente collocata nel novero delle regole di condotta, rappresenta, nella sostanza, una disposizione avente ad oggetto il modello di organizzazione delle società di gestione. Infatti, essa prevede la facoltà delle società di gestione di avvalersi di soggetti terzi per l’esercizio di attività che rientrano nelle proprie competenze, nonché le condizioni alle quali detta facoltà può essere esercitata, consentendo alle società stesse di articolare variamente la propria organizzazione interna. Di conseguenza, la *Task Force* ritiene che in sede di recepimento della disciplina UCITS IV la disposizione sugli accordi relativi all’esercizio dell’attività di gestione dei rischi debba considerarsi nella sostanza già assorbita dall’attuale disciplina generale in tema esternalizzazione (salva l’esigenza di introdurre alcune integrazioni specificamente dedicate alla gestione dei rischi).

Proposta I.I.8

Ricondurre le previsioni comunitarie in materia di accordi con terzi relativi all'esercizio di attività di gestione dei rischi alla vigente disciplina in tema di esternalizzazione contenuta nel Regolamento Congiunto.

9. La disciplina in tema di incentivi

L'articolo 29 della direttiva 2010/43/UE introduce, in attuazione dell'articolo 14 della direttiva 2009/65/CE in tema di regole di condotta e tenuto conto di quanto previsto dalla MiFID, una disciplina puntuale in tema di incentivi. Al riguardo, la lettura della citata disposizione comunitaria desta alcuni dubbi interpretativi in relazione a quanto già previsto sul tema, a livello nazionale, dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari adottato con Delibera CONSOB n. 16190/2007, c.d. Nuovo Regolamento Intermediari (di seguito, anche solo, "NRI").

In particolare, l'articolo 29, paragrafo 1, della direttiva 2010/43/UE riferisce l'ambito di applicazione della disciplina in tema di incentivi in esso contenuta alle sole attività di gestione degli investimenti e amministrazione degli OICVM, escludendo da tale ambito l'attività di commercializzazione.

Inoltre, la medesima disposizione lega il generale divieto di corrispondere o percepire incentivi al dovere di agire in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi degli OICVM. Il punto di riferimento dell'intera disciplina è quindi costituito dall'OICVM e non dall'investitore.

Coerentemente, la lettera a) del citato articolo 29, paragrafo 1, prevede che siano legittimi gli incentivi pagati o forniti all'OICVM o da esso o ad o da una persona per conto dell'OICVM, mentre la corrispondente disposizione di cui all'articolo 73, comma 1, lettera a), del NRI si focalizza sull'investitore.

La diversa impostazione della disciplina comunitaria rispetto a quella nazionale dovrebbe comportare che sia inclusa nella fattispecie di cui alla lettera a), la percezione, ad esempio, delle commissioni di gestione o di *performance* da parte della SGR. Diversamente, le competenze, le commissioni e le prestazioni non monetarie intercorrenti tra SGR e investitori risulterebbero escluse dall'ambito di applicazione delle regole in tema di incentivi.

Alla luce di quanto esposto, la *Task Force* ritiene che, in sede di recepimento della disciplina UCITS IV, non dovrebbero essere più soggette alle regole in tema di incentivi le prestazioni – monetarie e non monetarie – riguardanti i rapporti tra la SGR e i sottoscrittori *uti singuli* (quali, ad esempio, le commissioni di sottoscrizione e le agevolazioni finanziarie).

Ulteriore questione in materia di incentivi attiene al fatto che l'articolo 29, paragrafo 1, lettera b), punto i), della direttiva 2010/43/UE obbliga il gestore a comunicare chiaramente "all'OICVM" gli incentivi pagati o forniti a o da un terzo o soggetto che agisca per conto di un terzo; il paragrafo 2 della medesima disposizione comunitaria, peraltro, prevede la facoltà per il gestore di comunicare in forma sintetica gli incentivi, purché questo si impegni a rendere noti altri dettagli su richiesta del detentore di quote.

In sede di recepimento della descritta disciplina comunitaria, la *Task Force* ritiene necessario chiarire la portata del citato articolo 29, sotto il profilo dell'informativa in tema di incentivi all'OICVM.

Proposta I.I.9

- Escludere dall'ambito di applicazione della disciplina in tema di incentivi le prestazioni - monetarie e non monetarie - riguardanti i rapporti tra la SGR e i sottoscrittori (quali, ad esempio, le commissioni di sottoscrizione e le agevolazioni finanziarie).
- Chiarire la portata dell'obbligo del gestore, previsto dall'articolo 29, paragrafo 1, lettera b), punto i), della direttiva 2010/43/UE, di comunicare all'"OICVM" gli incentivi pagati o forniti a o da un terzo o soggetto che agisca per conto di un terzo.

10. L'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR

La normativa comunitaria, pur includendo espressamente l'attività di commercializzazione di OICVM nel concetto di "gestione collettiva", consentendone in tal modo l'esercizio alle società di gestione (cfr. Allegato II alla direttiva 2009/65/CE), non detta una disciplina delle regole di condotta da osservare nell'esercizio dell'attività in questione. Ne deriva, implicitamente, che ogni Stato membro è libero di definire dette regole.

A livello nazionale, l'articolo 77 del NRI individua, tra l'altro, le regole di condotta applicabili alla suddetta attività rinviando a quelle dettate per il servizio di collocamento. Ne deriva, ad oggi, l'impossibilità per le SGR di commercializzare quote o azioni di OICR propri o di terzi in modalità c.d. "*execution only*", posto che detta modalità è riferibile soltanto ai servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di negoziazione.

Peraltro, non sembrerebbero sussistere elementi ostativi alla possibilità di assimilare, almeno sotto alcuni profili, l'attività di commercializzazione delle SGR al servizio di ricezione e trasmissione di ordini considerato, anzitutto, che le quote o azioni di OICR, in quanto strumenti finanziari, possono costituire oggetto anche di tale ultimo servizio di investimento e, in secondo

luogo, che lo stesso termine “commercializzazione” esprime un concetto ampio e non tipizzato, vicino alla ancora più ampia nozione di “distribuzione”, potenzialmente atto a comprendere entrambi i fenomeni, vale a dire il collocamento e la ricezione e trasmissione di ordini.

Tanto rilevato, la *Task Force* ritiene che debbano rendersi più flessibili le regole in tema di commercializzazione di quote o azioni di OICR da parte della SGR, richiamando nel citato articolo 77 del NRI anche l’articolo 43 del medesimo regolamento (e quindi consentendo alle SGR di commercializzare quote o azioni di OICR propri o di terzi in modalità c.d. “*execution only*”). Al riguardo, si segnala che tale possibilità è stata già raccomandata, a livello comunitario, dal CESR nel *CESR’s technical advice to the European Commission on the level 2 measures related to UCITS management company passport* (Ref: CESR/09-963, Box 4, par. 8).

Proposta I.I.10

Consentire alle SGR di commercializzare quote o azioni di OICR propri o di terzi anche in modalità di c.d. *execution only*.

11. Le rendicontazioni periodiche

In tema di rendicontazioni periodiche, la direttiva 2009/65/CE prevede esclusivamente, in base al combinato disposto degli articoli 68 e 75, l’obbligo delle società di gestione di pubblicare, mettere a disposizione degli investitori e consegnare gratuitamente su richiesta degli stessi, una relazione annuale e una relazione semestrale con riguardo a ciascun OICVM.

Diversamente, l’articolo 75 del NRI contiene un’elencazione di rendicontazioni periodiche, anche ulteriori rispetto al rendiconto annuale e alla relazione semestrale, che SGR e SICAV devono predisporre e mettere a disposizione degli investitori e/o fornire agli stessi (ad esempio, la composizione del portafoglio degli OICR offerti al pubblico, il prospetto riassuntivo indicante il numero delle quote o azioni di OICR). Stante tale diversità di impostazione della normativa comunitaria rispetto a quella italiana, la *Task Force* ritiene necessario allineare gli obblighi in tema di rendicontazioni periodiche di cui all’articolo 75, comma 1, a quanto previsto dalla citata direttiva.

Proposta I.I.11

Allineare la disciplina nazionale a quella comunitaria, limitando gli obblighi in tema di rendicontazioni periodiche alla pubblicazione e alla messa a disposizione del rendiconto annuale e della relazione semestrale degli OICR.

SEZIONE II

Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di gestione dei rischi

Premessa

Il Capo VI della direttiva 2010/43/UE e le Linee Guida del CESR "*CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS*" (Ref.: CESR/10-788) contengono un'articolata disciplina in tema di gestione dei rischi.

Come anticipato nella Sezione I del presente documento, la disciplina UCITS IV non riproduce semplicemente le previsioni contenute nella MiFID. La UCITS IV contiene infatti nuove previsioni sia con riguardo al processo di gestione dei rischi sia con riferimento alle modalità di monitoraggio di specifiche tipologie di UCITS.

Più nello specifico, la direttiva 2010/43/UE impone anzitutto alla società di gestione di istituire, attuare e mantenere una politica di gestione dei rischi adeguata e documentata. Tale politica deve includere tutte le procedure necessarie per permettere alla società di gestione di valutare l'esposizione dell'OICVM ai rischi di mercato, di liquidità e di controparte nonché a qualsiasi altro rischio che potrebbe essere significativo per l'OICVM.

Le società di gestione sono altresì tenute ad adottare disposizioni, procedure e tecniche adeguate ed efficaci (i) per misurare e gestire in qualsiasi momento i rischi ai quali sono esposti o potrebbero essere esposti gli OICVM da esse gestiti nonché (ii) per assicurare che i limiti riguardanti l'esposizione complessiva e il rischio di controparte siano rispettati. Tali misure devono essere proporzionate alla natura, alle dimensioni e alla complessità delle attività della società di gestione e degli OICVM da esse gestiti e conformi al profilo di rischio di questi ultimi.

La direttiva 2010/43/UE e le citate Linee Guida del CESR forniscono poi indicazioni puntuali in merito alle modalità di calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati e del rischio di controparte.

Nel caso di calcolo dell'esposizione attraverso il metodo degli impegni, la citata direttiva precisa che, per il calcolo della stessa, si dovrà tenere conto anche dell'eventuale esposizione derivante dall'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio, mentre potrà essere esclusa l'esposizione generata

dall'utilizzo di strumenti finanziari derivati nel caso in cui questi non creino un'esposizione supplementare per l'OICVM. Le Linee Guida del CESR chiariscono quest'ultima fattispecie e forniscono ulteriori indicazioni su (i) i metodi da utilizzare per convertire ogni posizione su strumenti finanziari derivati nel valore di mercato di una posizione equivalente nell'attività sottostante lo strumento finanziario derivato e su (ii) i principi da applicare in tema di regole di compensazione e di copertura degli strumenti finanziari derivati.

Con riguardo al rischio di controparte, la direttiva 2010/43/UE ne chiarisce le modalità di calcolo nel caso di investimenti in strumenti derivati OTC. Nel confermare che il rischio è dato dal valore positivo del *mark to market* del derivato, le società di gestione potranno ora compensare le posizioni sugli strumenti derivati OTC del fondo con la medesima controparte a condizione che si dispongano dei mezzi legali per far rispettare gli accordi di compensazione. Il ricevimento di garanzie collaterali, se rispettate determinate condizioni, consentirà di ridurre l'esposizione verso la controparte. Per calcolare detta esposizione le società di gestione dovranno anche considerare il rischio derivante dal trasferimento delle garanzie collaterali a controparti OTC, ciò a fronte della possibilità di perdita della garanzia data in caso di fallimento della controparte. In questo caso, le garanzie collaterali trasferite potranno essere prese in considerazione su base netta (*over-collateralisation*) solo se la società di gestione sarà in grado di dare esecuzione giuridica alle disposizioni di compensazione con la controparte.

Conformemente alla direttiva 2009/65/CE, le società di gestione hanno l'obbligo di seguire una procedura che permetta la valutazione precisa e indipendente del valore degli strumenti derivati OTC. La direttiva 2010/43/UE fissa norme di dettaglio per la disciplina di detta procedura.

La direttiva 2009/65/CE impone infine alle società di gestione l'obbligo di fornire alle competenti autorità informazioni sui diversi tipi di strumenti derivati nei quali l'OICVM è investito, sui rischi sottostanti, sui limiti quantitativi applicabili e sui metodi scelti per valutare i rischi connessi a dette operazioni.

In merito alle regole di copertura relative all'operatività in strumenti finanziari derivati, le Linee guida del CESR, che aggiornano la raccomandazione della Commissione Europea 2004/383/CE sull'uso degli strumenti finanziari derivati, prevedono che il fondo sia in ogni momento capace di assolvere alle proprie obbligazioni di pagamento e di consegna connesse a tale operatività. Le indicazioni del CESR, che si applicano a tutta l'operatività in strumenti finanziari derivati delineano i principi che devono essere seguiti in caso di utilizzo sia di strumenti derivati che prevedono un regolamento in contanti sia di quelli che prevedono la consegna fisica dello strumento sottostante. La funzione di gestione dei rischi è chiamata a determinare i criteri con i quali effettuare tali verifiche.

Tanto rilevato, la *Task Force* ritiene, in linea generale, che il Capo VI della direttiva 2010/43/UE dovrebbe essere recepito in modo letterale nel nostro ordinamento, così come le menzionate Linee Guida del CESR/10-788.

Con riguardo a queste ultime, la *Task Force* ritiene tuttavia necessaria un'ulteriore riflessione da parte dell'ESMA sulle raccomandazioni contenute nei Box 24 e 25 con specifico riferimento: (i) all'indicazione nel prospetto e nel rendiconto dei fondi che utilizzano il VaR come metodo di calcolo dell'esposizione complessiva, del livello di *leverage*; (ii) alla definizione di *leverage* (somma del valore nozionale degli strumenti finanziari derivati).

Infatti, ad avviso della *Task Force*, la formula di calcolo del *leverage* indicata nelle Linee Guida non riflette correttamente l'incidenza dell'utilizzo degli strumenti finanziari derivati sul profilo di rischio del fondo. In secondo luogo, il calcolo del *leverage* effettuato tramite la somma del valore nozionale degli strumenti finanziari derivati potrebbe determinare una sovrastima di questo indicatore con una conseguente errata rappresentazione del profilo di rischio del fondo.

In alcuni casi, peraltro, la rappresentazione nel prospetto del suddetto indicatore potrebbe risultare contraddittoria e ingenerare confusione negli investitori. Ad esempio, per un fondo obbligazionario dollaro governativo breve termine che utilizzi gli strumenti finanziari derivati ai fini della sola copertura del rischio cambio, verrebbe rappresentato un indicatore sintetico di rischio basso e un livello di leva alto.

Peraltro, lo stesso CESR riconosce, nel Feedback Statement (Ref: 10-798), che la formula proposta presenta forti limiti.

Proposta I.II

- Recepire in modo letterale il Capo VI della direttiva 2010/43/UE in tema di gestione dei rischi e le correlate Linee Guida del CESR.
- Sollecitare l'ESMA ad una nuova valutazione delle raccomandazioni in tema di *leverage* per gli OICVM che utilizzano il VaR come metodo di calcolo dell'esposizione complessiva.

1. L'adeguamento dei regolamenti di gestione in tema di limiti sull'operatività in strumenti finanziari derivati

Il Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, come modificato dal provvedimento Banca d'Italia 16 dicembre 2008, permette alle società di gestione di calcolare l'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati secondo il metodo degli impegni ovvero secondo metodologie avanzate

di misurazione del rischio (c.dd. modelli interni).

Le Linee Guida del CESR al contrario, prevedono che, in alcuni casi, debbano essere obbligatoriamente usate per il calcolo dell'esposizione complessiva metodologie avanzate di misurazione del rischio. Il paragrafo 4 del Box 1 delle Linee Guida precisa infatti che:

“A UCITS must use an advanced risk measurement methodology (...) to calculate global exposure where:

- a) it engages in complex investment strategies which represent more than a negligible part of the UCITS' investment policy;*
- b) it has more than a negligible exposure to exotic derivatives; or*
- c) the commitment approach doesn't adequately capture the market risk of the portfolio”.*

Il recepimento delle Linee Guida del CESR richiederà, dunque, alle società di gestione che utilizzano il metodo degli impegni di verificare se le caratteristiche dei fondi implicheranno la modifica del metodo di calcolo dell'esposizione complessiva (da metodo degli impegni al VaR). All'esito di tali verifiche, le società di gestione dovranno valutare se sussiste la necessità di modificare anche il regolamento di gestione dei fondi.

Nel caso in cui tale cambiamento comporti la necessità di aggiornare il regolamento di gestione dei fondi, la *Task Force* ritiene utile prevedere delle procedure semplificate per l'aggiornamento degli stessi, quali l'approvazione in via generale. Inoltre, in considerazione del fatto che la modifica in questione non avrebbe alcuna incidenza sui diritti patrimoniali dei partecipanti né costituirebbe una modifica delle caratteristiche del fondo, la modifica regolamentare in questione non dovrebbe neppure essere soggetta a sospensiva.

Le società di gestione saranno inoltre chiamate a rivedere le regole di compensazione e di copertura utilizzate ai fini della determinazione degli impegni per il calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, secondo i principi delineati dalle Linee Guida del CESR. A parità di politica gestionale, la revisione dei criteri potrebbe portare ad un superamento dei limiti di investimento del fondo previsti nel regolamento di gestione dello stesso laddove un'operazione effettuata a fini di copertura, una volta applicati i principi del CESR, non possa essere più considerata tale. La mera traduzione delle Linee Guida del CESR nei processi di gestione del rischio potrebbe pertanto portare alla violazione dei limiti regolamentari inerenti la facoltà di utilizzo degli strumenti finanziari derivati per fatti non dipendenti dalla SGR.

La *Task Force* ritiene che nel caso indicato laddove l'esposizione agli strumenti finanziari derivati non sia superiore al valore patrimoniale netto del fondo, ossia al limite previsto dalla direttiva, ma superiore al limite che è stato indicato nel regolamento di gestione dello stesso, le società di gestione dovranno valutare se aggiornare il regolamento del fondo o riportare la posizione nei limiti stabiliti dallo stesso, tenendo in considerazione l'interesse dei partecipanti.

Nel caso in cui la società di gestione ritenga opportuno aggiornare il regolamento di gestione, la *Task Force* ritiene utile prevedere delle procedure semplificate per l'aggiornamento dello stesso, quale l'approvazione in via generale. Anche in tal caso, per le medesime ragioni sopra esposte, non dovrebbe applicarsi alcuna sospensiva, ad eccezione del caso in cui la società di gestione intenda altresì volontariamente procedere, con l'occasione della modificazione resa necessaria dall'adeguamento alla normativa comunitaria, ad una modifica della politica di investimento del fondo.

Proposta I.II.1

Consentire che siano approvate in via generale e senza l'applicazione di alcuna sospensiva le modifiche del regolamento di gestione dei fondi aventi ad oggetto i limiti di investimento sull'operatività in strumenti finanziari derivati, rese necessarie dall'adeguamento alla disciplina comunitaria.

2. La determinazione dell'esposizione complessiva con il metodo degli impegni

L'articolo 42, comma 3, della direttiva 2010/43/UE consente alle società di gestione di tenere conto degli accordi di copertura e di compensazione nel calcolo dell'esposizione complessiva. Il Box 8 delle Linee Guida del CESR, in tema di compensazione, indica inoltre che:

"1. Hedging arrangements may only be taken into account when calculating global exposure if they offset the risks linked to some assets and, in particular, if they comply with all the criteria below: (a) investment strategies that aim to generate a return should not be considered as hedging arrangements; (b) there should be a verifiable reduction of risk at the UCITS level. (c) the risks linked to financial derivative instruments, i.e., general and specific if any, should be offset; (d) they should relate to the same asset class; and (e) they should be efficient in stressed market conditions".

Ciò indicato, la *Task Force* ritiene importante sottolineare che l'identificazione dei criteri che portino al rispetto dei principi previsti dal CESR in tema di compensabilità tra posizioni in derivati e posizioni *cash* siano rimessi all'autonoma determinazione delle società di gestione, nell'ambito della definizione delle proprie politiche di gestione dei rischi.

Le società di gestione dovranno predisporre regole e procedure atte ad identificare e monitorare il rispetto degli indicati criteri e pertanto valutare se le operazioni in derivati, effettuate anche per coperture parziali dei rischi degli *assets* detenuti in portafoglio, siano conformi o meno ai principi identificati dal CESR.

Nel caso specifico di un portafoglio obbligazionario, le società dovranno per esempio verificare se le operazioni in derivati volte a coprire solo il rischio tasso (lasciando aperto il rischio credito) o solo il rischio credito (lasciando aperto il rischio tasso) rispettino tutte le condizioni previste dalle Linee Guida del CESR al fine di poter essere considerate come operazioni di copertura.

Con riferimento all'operatività in fondi di fondi, invece, dovranno essere identificate procedure e regole quali/quantitative atte a verificare se la disponibilità di informazioni sufficientemente dettagliate e aggiornate sulle caratteristiche dei fondi oggetto di investimento consenta il rispetto delle Linee Guida del CESR. Nel caso in cui sia possibile tale verifica, la *Task Force* ritiene ammissibile utilizzare strumenti finanziari derivati per coprire tali posizioni.

Proposta I.II.2

- Rimettere all'autonoma determinazione delle società di gestione l'identificazione dei criteri che portino al rispetto dei principi previsti dal CESR in tema di compensabilità tra posizioni in derivati e posizioni *cash*.
- Considerare l'operatività in derivati volta a coprire un portafoglio obbligazionario dal solo rischio tasso o dal solo rischio credito, come operazione di copertura laddove siano rispettate le Linee Guida del CESR.
- Con riferimento all'operatività dei fondi di fondi, considerare ammissibile l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per coprire le posizioni in fondi, laddove è possibile verificare il rispetto dei criteri di copertura indicati dalle Linee Guida del CESR.

3. L'operatività in strumenti finanziari derivati

La *Task Force* ritiene che le indicazioni contenute nel Capitolo 5 delle Linee Guida del CESR/10-788 "*Cover rules for transactions in Financial Derivative Instruments*", e in particolare i punti 86, 87 e 88 inerenti all'operatività in

strumenti finanziari derivati dovrebbero essere recepiti letteralmente.

Il recepimento consentirebbe ai fondi di ampliare l'operatività in strumenti finanziari derivati, in quanto estenderebbe, da un lato, il novero delle operazioni ammissibili, includendo anche la possibilità, laddove siano rispettate determinate condizioni, di poter prendere posizioni sintetiche corte senza disporre dell'attività sottostante, e, dall'altro, rimetterebbe alla valutazione delle società di gestione la definizione di *liquid assets*, di *underlyings* liquidi e delle metodologie da adottare per verificare che il fondo sia in grado di far fronte in ogni momento agli impegni derivanti dal contratto stipulato.

Proposta I.II.3

Recepire in modo letterale il Capitolo 5 delle Linee Guida del CESR in tema di strumenti finanziari derivati.

4. I limiti agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente

La *Task Force* ritiene che, ai fini del calcolo dei limiti all'investimento, i derivati su titoli nozionali legati ad emissioni di principali emittenti governativi possano ancora essere assimilati ai derivati su tassi e, pertanto, possano essere esclusi dal calcolo del limite di concentrazione per emittente.

La *Task Force* ritiene utile inoltre chiedere un chiarimento all'ESMA in tema di regole di diversificazione del rischio applicabili in materia di operazioni effettuate ai fini di una gestione efficiente del portafoglio. In particolare, sarebbe opportuno chiarire se nel caso in cui vengono effettuate operazioni del tipo *reverse repo* e PCT attivi è necessario verificare, sui titoli acquistati a pronti, l'applicazione del limite di concentrazione per emittente (la c.d. regola 5-10-40). Il dubbio nasce dal fatto che tali titoli, assolvendo ad una funzione di garanzia in caso di *default* della controparte, non dovrebbero essere considerati come parte del portafoglio "liberamente disponibile" e pertanto potrebbero essere esclusi dalla verifica dell'indicato limite. Lo stesso CESR, al punto 36, paragrafo 2, delle Linee Guida evidenzia la finalità di garanzia dei titoli ricevuti a pronti, laddove prevede che "*the purchased securities act as collateral*". Rimane in ogni caso fermo il principio generale che la funzione di gestione del rischio dovrà istituire, attuare e mantenere un sistema documentato di limiti interni relativo alle misure di gestione e di controllo dei rischi derivanti dalle suddette operazioni quali, per esempio, il rischio di controparte e le caratteristiche del *collateral*.

Proposta I.II.4

- Assimilare i derivati su titoli nozionali legati ad emissioni di principali emittenti governativi ai derivati su tassi.
- Chiedere all'ESMA chiarimenti in merito applicazione del limite agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente in caso di *reverse repo* e PCT attivi.

5. L'investimento dell'OICVM *feeder* in strumenti derivati

In base all'articolo 58, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE, un OICVM *feeder* può investire il residuo 15% del proprio patrimonio in uno o più degli elementi indicati nel paragrafo 2 del citato articolo 58, tra i quali sono inclusi anche gli strumenti finanziari derivati se utilizzati a fini di copertura.

Con riferimento a questa tipologia di investimento, la *Task Force* ritiene che per il calcolo del limite residuo del 15% debba essere utilizzato il valore corrente degli strumenti finanziari derivati (c.d. *mark to market*).

In sede di recepimento, dovrebbe essere altresì chiarita l'indicazione della direttiva che prevede l'uso degli strumenti finanziari derivati per la sola finalità di copertura. In particolare, la *Task Force* ritiene che con tale previsione sia possibile coprire il *feeder* non solo dal rischio cambio contenuto nel *master* ma anche, ad esempio, dal rischio di mercato. Sarebbe però utile chiarire tale previsione rispetto a quanto stabilito dalle Linee Guida del CESR in tema di *hedging*. La tematica assume rilevanza al fine di identificare la possibilità di costruire, a fronte di un unico *master* diversi *feeder* con profili di rischio differenti da quello del *master*; ad esempio, il *feeder* che utilizza strumenti finanziari derivati al fine di coprire il rischio cambio del *master*, presenta un profilo di rischio differente da quello del *master*.

Proposta I.II.5

- Specificare che per il calcolo del limite residuo del 15% dell'investimento di OICVM *feeder* in strumenti finanziari derivati deve essere utilizzato il valore corrente di tali strumenti finanziari (c.d. *mark to market*).
- Chiarire le finalità di copertura per le quali possono essere utilizzati strumenti finanziari derivati da parte di OICVM *feeder*.

SEZIONE III

Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di strutture *master-feeder*

Premessa

La direttiva 2009/65/CE introduce per la prima volta a livello comunitario una disciplina delle strutture c.dd. *master-feeder*. Le strutture in questione si caratterizzano per la presenza di un OICVM o comparto di un OICVM (l'OICVM *feeder*) che, in deroga alle disposizioni in materia di limiti di investimento, ha ricevuto l'approvazione per investire almeno l'85 per cento del proprio patrimonio in quote di un altro OICVM o in comparti di investimento di quest'ultimo (l'OICVM *master*). Il residuo 15 per cento del patrimonio dell'OICVM *feeder* può essere investito, come stabilito dall'articolo 58, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE, in liquidità e in strumenti finanziari derivati a fini di copertura²).

Per quanto attiene invece all'OICVM *master*, quest'ultimo si caratterizza per essere un OICVM o un suo comparto che ha tra i suoi partecipanti almeno un OICVM *feeder*, per non essere esso stesso un OICVM *feeder* e per non detenere quote di un OICVM *feeder*. La sottoscrizione dell'OICVM *master* può essere limitata ai soli OICVM *feeder*, nel qual caso gli OICVM *feeder* devono essere almeno due, ovvero può essere aperta, allo stesso tempo, a uno o più OICVM *feeder* e ad altri investitori; la normativa comunitaria non prevede peraltro alcun divieto con riguardo alla possibilità per l'OICVM *master* di accettare sottoscrizioni da parte di *feeder* che non siano OICVM conformi alla direttiva UCITS IV.

L'OICVM *master* e l'OICVM o gli OICVM *feeder* possono essere gestiti tanto dalla medesima società di gestione quanto da società di gestione diverse.

Nello specifico, la disciplina UCITS IV regola, tra l'altro, i profili attinenti al corretto ed efficiente funzionamento delle strutture *master-feeder* e i rapporti tra i soggetti coinvolti nelle stesse, dettando ad esempio disposizioni in tema di accordo tra OICVM *master* e OICVM *feeder*, nel caso in cui gli stessi non siano gestiti dalla medesima società, nonché tra i rispettivi depositari e revisori, là dove tali soggetti siano diversi. Inoltre, la normativa comunitaria delinea, a tutela degli investitori, un'articolata

² Nel caso di SICAV, la suddetta percentuale può comprendere anche beni mobili e immobili indispensabili per l'esercizio delle attività.

disciplina delle informazioni e comunicazioni di marketing, nonché delle opzioni e della procedura che l'OICVM *feeder* deve seguire in caso di liquidazione, fusione o divisione dell'OICVM *master*. Ulteriori disposizioni attengono poi alla conversione degli OICVM esistenti in OICVM *feeder* o in OICVM *feeder* di un diverso OICVM *master*; in tali casi, per ragioni di tutela degli investitori, la disciplina UCITS IV impone all'OICVM interessato di fornire un'adeguata informativa ai propri investitori e di consentire a questi ultimi di esercitare il diritto di rimborso senza l'applicazione di alcuna commissione, entro 30 giorni.

Le strutture *master-feeder* possono avere rilevanza meramente nazionale, là dove siano composte di OICVM costituiti nel medesimo Stato membro, ovvero transfrontaliera, nel caso in cui OICVM *master* e OICVM *feeder* siano costituiti in Stati membri diversi.

1. La nozione di “proprio patrimonio” dell'OICVM *feeder*

L'articolo 58, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE definisce l'OICVM *feeder* come un OICVM che, in deroga alle disposizioni in tema di politica di investimento contenute nella medesima direttiva, ha ricevuto l'approvazione per investire almeno l'85% del proprio patrimonio in quote di un altro OICVM o in comparti di investimento di quest'ultimo, l'OICVM *master*. Pertanto, al fine di acquisire la qualifica di *feeder* è necessario che l'OICVM interessato abbia l'effettiva possibilità di destinare la menzionata percentuale del proprio patrimonio all'investimento nell'OICVM *master*.

La *Task Force* ritiene necessario specificare che, con riferimento alla previsione di cui all'articolo 58, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE, il “patrimonio” dell'OICVM *feeder* si identifica con il totale delle attività al netto dell'eventuale “risparmio d'imposta”, corrispondente ai risultati negativi di gestione accumulati dagli OICVM italiani che, come noto, rappresenta una posta illiquida e infruttifera.

Infatti, il “risparmio d'imposta” non è un vero e proprio credito d'imposta nei confronti dell'Erario e pertanto non può essere oggetto di operazioni di smobilizzo tramite cessione a terzi; la relativa iscrizione nell'attivo dell'OICVM si rende necessaria solo al fine di regolare correttamente le operazioni di sottoscrizione e rimborso delle quote. Si fa presente che tale misura, di per sé, non è comunque sufficiente a consentire agli OICVM italiani, che abbiano rilevato nell'attivo un “risparmio d'imposta”, di sfruttare le opportunità correlate alla creazione di strutture *master-feeder* in quanto, come sopra precisato, il “risparmio d'imposta” è una posta illiquida e infruttifera.

Proposta I.III.1

Identificare il “patrimonio” che un OICVM *feeder* può investire in un OICVM *master* con il “totale delle attività” dell’OICVM *feeder* al netto dell’eventuale risparmio d’imposta.

2. Le competenze del depositario dell’OICVM *master*

L’articolo 26, lettere d) ed e), della direttiva 2010/42/UE stabilisce che il depositario dell’OICVM *master* deve rilevare, nell’ambito delle irregolarità dell’OICVM *master* che possono avere un impatto negativo sull’OICVM *feeder*, tra l’altro: (i) le violazioni degli obiettivi, della politica o della strategia di investimento dell’OICVM *master* descritti nel suo regolamento o atto costitutivo, nel prospetto o nelle informazioni chiave per gli investitori, nonché (ii) le violazioni dei limiti in materia di investimenti e assunzione di prestiti stabiliti nel diritto nazionale o nel regolamento, nell’atto costitutivo, nel prospetto o nelle informazioni chiave per gli investitori.

La *Task Force* ritiene necessario chiarire che le verifiche richiamate dall’articolo 26, lettere d) ed e), della direttiva 2010/42/UE devono essere effettuate dal depositario esclusivamente in base al regolamento/atto costitutivo dell’OICVM e non anche in base a quanto riportato nel relativo prospetto.

Tale conclusione trae origine dal fatto che, ai sensi degli articoli 22 e 32 della direttiva 2009/65/CE, gli obblighi del depositario hanno quale punto riferimento soltanto il regolamento di gestione e, rispettivamente, l’atto costitutivo dell’OICVM; stante detta impostazione di carattere generale, appare coerente che anche gli obblighi del depositario di un OICVM *master* siano eseguiti sulla base dei predetti documenti e non anche del prospetto dell’OICVM considerato.

Proposta I.III.2

Specificare che le verifiche del depositario dell’OICVM *master*, riguardanti le violazioni di tale OICVM che possono avere un impatto negativo sull’OICVM *feeder*, devono essere effettuate esclusivamente sulla base del regolamento di gestione/atto costitutivo dell’OICVM *master* e non anche sulla base del relativo prospetto/KIID.

3. La possibilità di creare strutture *master-feeder* con OICR non armonizzati

In considerazione dell'efficienza e delle economie di scala che le strutture *master-feeder* consentono di acquisire, in occasione del recepimento della disciplina UCITS IV in materia, la *Task Force* ritiene opportuno valutare la possibilità di consentire la creazione di strutture *master-feeder* che coinvolgano almeno un OICR non armonizzato.

In particolare, dovrebbe essere possibile costituire, a livello nazionale, strutture *master-feeder* in cui l'OICR *master* e gli OICR *feeder* sono tutti non armonizzati, nonché strutture di tal genere in cui l'OICR *master* e gli OICR *feeder* possono essere sia armonizzati sia non armonizzati.

Proposta I.III.3

Consentire, a livello nazionale, la creazione di strutture *master-feeder* che includano anche o esclusivamente OICR non armonizzati.

4. I profili fiscali

Le strutture *master-feeder* possono essere poste in essere tra OICVM istituiti in Stati membri diversi. Possono infatti aversi, ad esempio, le seguenti strutture:

OICVM MASTER	OICVM FEEDER
Italiano	Italiani
Italiano	Esteri
Italiano	Italiani ed esteri
Eestero	Italiani
Eestero	Italiani ed esteri
Eestero	Eestero

Si tratta, peraltro, di strutture che, con l'introduzione della disciplina del c.d. "*passaporto del gestore*", possono essere indifferentemente attuate da SGR italiane attraverso l'istituzione in Italia e/o all'estero di OICVM *master* e di OICVM *feeder*.

Nella scelta del tipo di struttura da realizzare incide tuttavia il regime di tassazione previsto per i redditi dei predetti OICVM e, in particolare, quello disposto per gli OICVM italiani che, a differenza di quelli esteri, sono assoggettati ad un sistema di tassazione dei redditi per maturazione direttamente a loro carico. Di seguito, si sintetizzano i regimi di tassazione che possono trovare applicazione a seconda del tipo di struttura *master-feeder* realizzata.

OICVM MASTER	OICVM FEEDER	REGIME DI TASSAZIONE
Italiano	Italiani	Tassazione per maturazione dei redditi in capo all'OICVM <i>master</i> italiano I proventi e le perdite derivanti dalla partecipazione all'OICVM <i>master</i> italiano non concorrono a formare il risultato maturato della gestione degli OICVM <i>feeder</i> italiani
Italiano	Esteri	Regime di esenzione in capo all'OICVM <i>master</i> italiano se sottoscritto solo da soggetti (compresi gli OICVM) istituiti in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (art. 9, comma 4, del D.L. n. 461/97) Gli OICVM <i>feeder</i> esteri percepiscono proventi "lordi" (da assoggettare a tassazione secondo la normativa del loro Stato)
Italiano	Italiani ed esteri	Tassazione per maturazione dei redditi in capo all'OICVM <i>master</i> italiano. Per gli OICVM <i>feeder</i> italiani vale quanto precisato nel primo punto Sui proventi percepiti dagli OICVM <i>feeder</i> esteri in sede di distribuzione periodica ovvero in sede di rimborso delle quote è riconosciuto il rimborso di una somma pari al 15% dei proventi conseguiti.
Eestero	Italiani	Tassazione dell'OICVM <i>master</i> estero secondo il regime fiscale del proprio Stato (non è comunque prevista una tassazione per maturazione in capo all'OICVM) I proventi e le perdite derivanti dalla partecipazione all'OICVM <i>master</i> estero non subiscono in Italia l'applicazione della ritenuta alla fonte e concorrono alla formazione del risultato maturato della gestione degli OICVM <i>feeder</i> italiani.
Esteri	Esteri	Tassazione dell'OICVM <i>master</i> estero e degli OICVM <i>feeder</i> esteri secondo il regime fiscale del proprio Stato
Eestero	Italiani ed esteri	Tassazione dell'OICVM <i>master</i> estero secondo il regime fiscale del proprio Stato (non è comunque prevista una tassazione per maturazione in capo all'OICVM) Per gli OICVM <i>feeder</i> italiani ed esteri vale quanto precisato nei due punti precedenti

Sulla base di quanto evidenziato nella tabella, si rileva che l'unica soluzione operativa con utilizzo di un OICVM italiano che può essere validamente considerata da un punto di vista fiscale è quella di una struttura in cui le quote di un OICVM *master* italiano siano sottoscritte esclusivamente da uno o più OICVM *feeder* esteri (ed eventualmente anche da altri soggetti esteri) istituiti in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni inclusi nella c.d. "white list" prevista dal d.m. 4 settembre 1996). In tal caso, infatti, trova applicazione il regime fiscale previsto per gli OICVM italiani "dedicati" ad investitori esteri di cui all'art. 9, comma 4, del d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461 e, pertanto:

- l'OICVM *master* italiano è esente dall'imposta sostitutiva sul risultato maturato di gestione; e
- l'OICVM *feeder* estero percepisce dall'OICVM *master* italiano proventi al lordo della tassazione (detti proventi saranno assoggettati a tassazione secondo la normativa estera dello Stato di istituzione dell'OICVM *feeder*).

Al riguardo, va tuttavia evidenziato come la soluzione di utilizzare un OICVM *master* italiano dedicato a soggetti residenti in Stati "white list" risulti, di fatto, preclusa agli OICVM italiani già esistenti che non abbiano, fin dalla loro costituzione, investitori residenti nei predetti Stati e che, quindi, non abbiano potuto beneficiare del regime di esenzione di cui all'art. 9, comma 4, del d.lgs. n. 461/97. Ciò per due ordini di ragioni: la prima, legata alla necessità di modificare la compagine degli investitori che devono essere tutti residenti in Stati "white list"; la seconda, dovuta al cambiamento del regime di tassazione dell'OICVM italiano che abbia accumulato risultati negativi di gestione. Ed infatti, il cambio di regime di tassazione potrebbe non consentire all'OICVM italiano di recuperare il risparmio d'imposta accumulato se non nel limite, qualora la trasformazione in OICVM dedicato a soggetti non residenti avvenisse a fine anno, dei risultati positivi maturati nel medesimo anno dagli altri OICVM gestiti dalla SGR.

Come rilevato nella precedente tabella, qualora l'OICVM *master* italiano sia sottoscritto non solo da OICVM *feeder* esteri istituiti in Stati "white list", ma anche da altri soggetti (ad esempio, soggetti residenti nel territorio dello Stato italiano ovvero residenti in Stati non inclusi nella "white list"),:

- l'OICVM *master* italiano è tassato sul risultato maturato della gestione;
- gli OICVM *feeder* esteri possono recuperare le imposte pagate dall'OICVM *master* italiano solo al momento della distribuzione dei proventi ovvero a seguito del rimborso delle quote richiedendo il rimborso di una somma pari al 15% dei proventi percepiti ai sensi dell'art. 9, comma 1, del d.lgs. n. 461/97.

Al fine di agevolare la creazione di strutture con un OICVM *master* italiano, si propone di modificare l'attuale disposizione di cui all'art. 9, comma 4, del d.lgs. n. 461/97 in modo da estendere il regime di esenzione anche all'ipotesi in cui le quote dell'OICVM *master* italiano siano sottoscritte, oltre che da soggetti esteri (ivi compresi gli OICVM *feeder*) istituiti in Stati "white list", anche da soggetti residenti in Italia quali:

- a) gli OICVM istituiti in Italia e disciplinati dal TUF;
- b) le forme di previdenza complementare di cui al d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252;
- c) i soggetti che sottoscrivono quote nell'ambito delle gestioni individuali di portafogli con opzione per l'applicazione del regime del risparmio gestito di cui all'art. 7 del d.lgs. n. 461/97;
- d) i soggetti che svolgono un'attività d'impresa commerciale.

Nelle fattispecie a), b) e c), infatti, non si avrebbe alcun differimento temporale della tassazione dei proventi dell'OICVM *master* italiano, in quanto i proventi (e le perdite) derivanti dalla partecipazione all'OICVM *master* italiano dovranno concorrere alla formazione del risultato maturato della gestione dei soggetti citati. Nell'ultima ipotesi (d), i proventi concorrerebbero alla formazione del reddito d'impresa, senza riconoscimento del credito d'imposta del 15%.

Proposta I.III.4

Modificare l'attuale disposizione di cui all'art. 9, comma 4, del d.lgs. n. 461/97 al fine di applicare il regime di esenzione in capo all'OICVM *master* italiano in tutte le ipotesi in cui le relative quote siano sottoscritte, oltre che da soggetti esteri istituiti in Stati "white list", anche da soggetti residenti in Italia i cui proventi sono assoggettati a tassazione per maturazione ovvero concorrono a formare il reddito d'impresa.

SEZIONE IV

Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di fusioni

Premessa

La regolamentazione delle fusioni tra OICVM contenuta nella disciplina UCITS IV presenta carattere innovativo rispetto al quadro normativo comunitario previgente. Tale regolamentazione riguarda sia le fusioni tra OICVM stabiliti in Stati membri diversi ovvero che danno luogo alla creazione di un OICVM stabilito in uno Stato membro diverso da quello degli OICVM interessati dalla fusione (c.dd. fusioni transfrontaliere), sia le fusioni tra OICVM stabiliti nel medesimo Stato membro quando almeno uno degli OICVM sia commercializzato in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro di origine (c.dd. fusioni nazionali); le fusioni c.dd. meramente nazionali, vale a dire quelle fusioni che interessano OICVM costituiti nel medesimo Stato membro e non commercializzati in via transfrontaliera, non rientrano nell'ambito di applicazione della disciplina UCITS IV e rimangono quindi soggette alla disciplina dei singoli Stati membri.

Le fusioni sottoposte alla disciplina UCITS IV possono essere effettuate a prescindere dalla forma legale degli OICVM interessati (forma contrattuale, forma societaria o *unit trusts*), secondo una delle tecniche ammesse dalla medesima che sono, in base al disposto dell'articolo 2, comma 1, lettera p), della direttiva 2009/65/CE, la fusione per incorporazione, la fusione in senso stretto (vale a dire, mediante costituzione di un nuovo OICVM) e la fusione mediante trasferimento immediato dei soli patrimoni netti degli OICVM interessati. Gli Stati membri devono riconoscere le fusioni transfrontaliere tra tutte le tipologie di OICVM, sebbene ciò non implichi l'obbligo di introdurre nuove forme di OICVM nell'ambito dei rispettivi ordinamenti giuridici, così come devono riconoscere gli effetti dei trasferimenti patrimoniali derivanti da tutte le tecniche di fusione ammesse dalla citata direttiva 2009/65/CE, senza per questo essere tenuti a prevedere nuove tecniche di fusione nella propria legislazione nazionale.

Tutte le fusioni soggette alla disciplina UCITS IV sono subordinate alla preventiva autorizzazione delle competenti autorità dell'OICVM oggetto di fusione, vale a dire l'OICVM che cessa di esistere all'esito della fusione stessa. La disciplina in oggetto regola la procedura di autorizzazione alla fusione, specificando altresì il contenuto dell'informativa che l'OICVM oggetto di fusione deve fornire alle proprie autorità competenti; tali autorità

devono quindi trasmettere copia dell'autorizzazione alle autorità competenti dell'OICVM risultante dalla fusione, vale a dire dell'OICVM che continua ad esistere a seguito della fusione stessa. Particolare attenzione viene posta con riferimento al ruolo delle autorità di vigilanza rispetto al contenuto dell'informativa che gli OICVM interessati dalla fusione (sia quello oggetto di fusione sia quello risultante dalla fusione) devono fornire ai propri partecipanti; prima della fusione, ciascuna autorità deve, infatti, valutare detta informativa e può richiedere modificazioni alla medesima con riferimento all'OICVM dalla stessa vigilato. L'informativa in discorso comprende dettagli sull'altro OICVM e deve essere fornita agli investitori mediante supporto durevole.

A maggior tutela degli investitori, la normativa prevede poi una serie di specifici controlli da parte di soggetti terzi. In particolare, i depositari di tutti gli OICVM interessati dalla fusione devono verificare alcuni elementi della proposta di fusione e il depositario ovvero un revisore indipendente deve validare i criteri utilizzati per la valutazione degli *assets* degli OICVM interessati ai fini del conguaglio.

Nella medesima prospettiva di garantire agli investitori un elevato livello di protezione, la disciplina comunitaria stabilisce altresì che gli investitori, tanto dell'OICVM oggetto di fusione, quanto dell'OICVM risultante dalla fusione, hanno il diritto di chiedere, prima della fusione stessa, il rimborso delle proprie quote o azioni ovvero, là dove ciò non sia possibile, la conversione di tali quote o azioni in quote o azioni di un altro OICVM con politiche di investimento analoghe e gestito dalla medesima società di gestione ovvero da qualsiasi altra società con la quale la società di gestione sia collegata mediante gestione o controllo comuni, o da una partecipazione rilevante diretta o indiretta. Il diritto al rimborso o alla conversione devono essere riconosciuti agli investitori senza che questi debbano sostenere altre spese se non quelle trattenute dall'OICVM per la copertura dei costi di disinvestimento. Ad ulteriore rafforzamento della tutela dei partecipanti agli OICVM interessati dalla fusione, viene infine previsto il divieto di porre a carico di tali OICVM e dei relativi detentori di quote i costi della fusione (salvo che nel caso in cui l'OICVM interessato dalla fusione non sia una SICAV eterogestita).

1. Le tecniche di fusione

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera p), della direttiva 2009/65/CE include, come accennato in premessa, nella definizione di "fusione" tre diverse tecniche: la fusione per incorporazione, la fusione mediante costituzione di un nuovo OICVM (fusione in senso stretto) e una terza tecnica di fusione consistente nel trasferimento dei patrimoni netti degli OICVM oggetto di fusione e nella

contestuale continuazione di tali OICVM fino al regolamento delle rispettive passività. Si rileva, peraltro che, sebbene non sussista alcun obbligo per gli Stati membri di introdurre tutte e tre le tecniche nel rispettivo diritto nazionale, ogni Stato membro è comunque tenuto a riconoscere i trasferimenti patrimoniali derivanti da tali tecniche di fusione.

In fase di attuazione della normativa comunitaria, la *Task Force* ritiene opportuno introdurre in Italia tutte le tecniche di fusione previste dalla direttiva 2009/65/CE, al fine di garantire, nell'interesse degli OICVM, una maggiore flessibilità nelle scelte strategiche dei gestori. Specificamente, per quanto concerne la terza tecnica di fusione, la *Task Force* ritiene che questa possa costituire una valida modalità per consentire fusioni anche a quei fondi che presentano un significativo risparmio d'imposta (al riguardo, cfr. successivo paragrafo n. 2).

Proposta I.IV.1

Introdurre, a livello nazionale, tutte le tecniche di fusione tra OICVM previste dalla direttiva 2009/65/CE: la fusione per incorporazione, la fusione mediante costituzione di un nuovo OICVM e la fusione consistente nel trasferimento dei patrimoni netti degli OICVM interessati e nella contestuale continuazione di tali OICVM fino al regolamento delle rispettive passività.

2. La disciplina delle fusioni tra fondi comuni di investimento e SICAV

La normativa comunitaria, sebbene consenta fusioni transfrontaliere e nazionali anche tra OICVM caratterizzati da una diversa natura giuridica (fondi comuni di investimento e SICAV), non individua una specifica procedura da seguire.

Al fine di rendere concretamente realizzabili dette fusioni, la *Task Force* ritiene opportuno che in sede attuazione della direttiva venga definita una apposita disciplina sulle fusioni tra OICVM caratterizzati da una diversa natura giuridica, che tenga conto anche di quanto è previsto o sarà previsto sul tema in altri ordinamenti.

Proposta I.IV.2

Introdurre una specifica procedura per le fusioni (transnazionali e meramente nazionali) tra OICVM caratterizzati da una diversa natura giuridica.

3. La disciplina delle fusioni applicabile alle SICAV

La disciplina UCITS IV riferisce le previsioni in tema di fusioni agli OICVM in generale. La normativa vigente a livello nazionale prevede, invece, una disciplina differenziata delle fusioni tra fondi comuni di investimento, contenuta nel Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005, e tra SICAV; con riferimento a queste ultime, il Testo Unico della Finanza richiama l'applicazione delle disposizioni del codice civile in tema di fusioni delle società.

Stante tale diversità di approccio, la *Task Force* ritiene che in sede di recepimento della disciplina UCITS IV, occorra creare una procedura omogenea di fusione per fondi comuni di investimento e SICAV, apportando le necessarie modifiche al TUF.

Proposta I.IV.3

Introdurre una disciplina delle procedure di fusione omogenea per fondi comuni d'investimento e SICAV.

4. La disciplina delle fusioni meramente nazionali

La direttiva 2009/65/CE esclude dall'ambito di applicazione della normativa in tema di fusioni, le fusioni c.dd. "meramente nazionali", intendendosi per tali le fusioni riguardanti OICR italiani, nessuno dei quali sia commercializzato in uno Stato membro diverso dall'Italia. Coerentemente, il considerando 28 della medesima direttiva prevede che le suddette fusioni "resteranno soggette alle disposizioni rilevanti del diritto nazionale".

Ove in sede di attuazione della disciplina UCITS IV si intendessero assoggettare anche le fusioni meramente nazionali alla normativa di recepimento di tale disciplina in tema di fusioni, allo scopo di delineare un quadro normativo unitario e organico che prescindendo dal livello comunitario o meramente nazionale della fusione, la *Task Force* ritiene opportuno mantenere alcune peculiarità della disciplina nazionale delle fusioni, giustificabili in relazione al livello meramente nazionale della fusione stessa. Sebbene si comprenda, infatti, che la *ratio* dell'autorizzazione sia, nella procedura comunitaria, quella di assicurare un'ideale informativa a tutti gli investitori interessati, la *Task Force* ritiene che tale *ratio* non sia inficiata dalla conservazione di alcune semplificazioni attualmente previste nella disciplina nazionale. In particolare, ad avviso della *Task Force*, occorrerebbe continuare a consentire che la fusione sia approvata in via generale e che le comunicazioni sulla fusione siano effettuate esclusivamente nei confronti degli investitori dell'OICR oggetto di fusione.

Proposta I.IV.4

Mantenere, per le fusioni meramente nazionali, le semplificazioni procedurali attualmente in vigore.

5. I profili fiscali

Per quanto attiene al trattamento fiscale delle operazioni di fusione tra OICVM, la normativa italiana non prevede una specifica disciplina né per le fusioni c.dd. “nazionali” (e per quelle “meramente nazionali”) tra OICVM italiani né, tantomeno, per le fusioni c.dd. “transfrontaliere”.

Tuttavia, con riferimento alle operazioni di fusione “nazionali” (e per quelle “meramente nazionali”) tra OICVM italiani, l’Agenzia delle entrate ha chiarito con la risoluzione 1° marzo 2004, n. 25/E che si tratta di operazioni neutrali ai fini fiscali, non assumendo rilevanza i risultati di gestione infrannuali dei singoli fondi interessati dall’operazione di fusione. Ed infatti, come chiarito nella citata risoluzione n. 25/E del 2004, ai fini della individuazione della base imponibile dell’imposta sostitutiva dovuta sul risultato maturato della gestione, si deve procedere *“alla determinazione di un’unica base imponibile, confrontando il valore del patrimonio netto alla fine dell’anno del fondo derivante dalla fusione al lordo dell’imposta sostitutiva accantonata, aumentato dei rimborsi e dei proventi eventualmente distribuiti nell’anno e diminuito delle sottoscrizioni effettuate nell’anno, con la somma dei valori dei patrimoni netti all’inizio dell’anno dei fondi oggetto della fusione”*.

Ciò in quanto, in assenza di una specifica previsione normativa in merito alla determinazione del risultato maturato della gestione per il periodo d’imposta in cui avviene la fusione tra fondi, non può che farsi riferimento al principio generale secondo cui l’obbligazione d’imposta sorge al 31 dicembre di ogni anno, ovvero, in caso di cessazione del fondo, a quest’ultima data.

Infatti, sebbene il calcolo dell’imposta sostitutiva sugli incrementi (o decrementi) di patrimonio netto debba essere effettuato con la stessa periodicità con cui si procede all’emissione o al rimborso delle quote al fine di individuare il valore unitario di quest’ultime, la base imponibile dell’imposta sostitutiva che determina il sorgere dell’obbligazione tributaria è data dalla differenza tra il valore del patrimonio netto del fondo alla fine dell’anno o alla data di cessazione del fondo (aumentato dell’imposta sostitutiva accantonata, dei proventi distribuiti e delle somme rimborsate) e il valore del patrimonio netto all’inizio dell’anno o, se successiva, alla data di avvio del fondo (aumentato delle sottoscrizioni, dei proventi

esenti, dei proventi soggetti a ritenuta nonché dei proventi derivanti dalla partecipazione ad organismi d'investimento collettivo del risparmio soggetti ad imposta sostitutiva).

Resta invece da chiarire il trattamento fiscale da applicare alle operazioni di fusione "transfrontaliere" tra OICVM italiani ed OICVM esteri e, a tal fine, occorre distinguere l'ipotesi in cui l'OICVM risultante dalla fusione sia italiano ovvero estero.

Nell'attuazione delle suddette operazioni di fusione esiste, come ben noto, un problema di carattere generale legato alla divergenza tra regimi di tassazione e, in particolare, alla circostanza che l'Italia è l'unico Stato membro che adotta un regime di tassazione dei redditi per maturazione in capo all'organismo di investimento.

Per quanto attiene alla fusione tra un OICVM italiano ed un OICVM estero, con costituzione di un organismo di investimento italiano, si ritiene che tale operazione non determini, di per sé, una tassazione in capo agli OICVM interessati dall'operazione di fusione.

Tuttavia, considerato il cambio di regime di tassazione per l'OICVM estero e al fine di evitare salti d'imposta, la *Task Force* ritiene che potrebbe essere prevista in capo ai partecipanti all'organismo di investimento estero la tassazione dei proventi maturati alla data di fusione. In tal caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote attribuite ai partecipanti all'OICVM estero sarebbe pari al valore risultante alla data di fusione. Ciò eviterebbe di mantenere memoria, per ciascun partecipante all'OICVM estero, del costo di sottoscrizione delle quote (ovvero del costo medio ponderato, nell'ipotesi di sottoscrizione di quote in momenti diversi), ai fini della determinazione del provento da tassare in sede di distribuzione ovvero di rimborso o negoziazione delle quote per la parte eccedente quella maturata a decorrere dalla data di fusione e assoggetta a tassazione in capo all'OICVM italiano risultante dalla fusione.

Detta soluzione agevolerebbe anche la determinazione dei proventi in relazione ai quali i soggetti non residenti partecipanti all'OICVM italiano risultante dalla fusione possono richiedere il rimborso della somma del 15% ovvero, nel caso di soggetti residenti che svolgono un'attività di impresa commerciale possono rilevare il credito d'imposta del 15%, al fine di recuperare le imposte assolte dall'organismo di investimento.

In merito alle modalità di tassazione dei partecipanti, la *Task Force* ritiene che si potrebbe, in primo luogo, introdurre una forma di imposizione sostitutiva operata dalla SGR che ha istituito l'OICVM italiano risultante dalla fusione in capo a tutti i partecipanti all'OICVM estero incorporato (ovvero fuso), senza distinguere tra partecipanti esteri e partecipanti residenti in Italia.

In alternativa all'introduzione di una specifica normativa, la *Task Force* ritiene che si potrebbe prevedere l'applicazione delle disposizioni di cui all'art. 10-ter della legge 23 marzo 1983, n. 77, qualificando l'operazione di fusione in esame come un evento tassabile alla stregua del rimborso o della negoziazione delle quote. In tal caso, tuttavia, la tassazione dovrebbe riguardare solo i partecipanti all'OICVM estero che siano soggetti residenti in Italia e non anche i soggetti non residenti, per carenza del presupposto di territorialità di cui all'art. 23 del d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR). In relazione ai soggetti non residenti, il rimborso della somma del 15% dovrebbe ovviamente essere riconosciuto non sull'intero ammontare dei proventi che conseguiranno dalla partecipazione all'OICVM italiano, ma solo nei limiti dell'incremento di valore delle quote registrato tra la data di fusione e la data di distribuzione dei proventi ovvero la data di riscatto delle quote.

Per quanto attiene invece alla determinazione del risultato maturato della gestione del fondo risultante dalla fusione, la *Task Force* ritiene che gli *assets* ricevuti dall'OICVM estero dovrebbero essere considerati come sottoscrizioni effettuate nell'anno. In tal modo, il risultato della gestione dell'OICVM italiano risultante dalla fusione non terrà conto dell'eventuale incremento di valore registrato dall'organismo di investimento estero dall'inizio dell'anno e fino alla data di fusione (evitando una doppia imposizione dei redditi, una volta in capo ai partecipanti dell'OICVM estero e un'altra volta in capo all'OICVM italiano risultante dalla fusione).

Con riferimento, invece, alle operazioni di fusione tra un OICVM italiano ed un OICVM estero, con costituzione di un OICVM estero, si evidenzia come esse determinino una tassazione in capo all'OICVM italiano del risultato della gestione maturato tra l'inizio dell'anno e la data di fusione.

Inoltre, considerato il cambio di regime di tassazione per l'OICVM italiano, l'eventuale "risparmio d'imposta" rilevato nell'attivo a fronte del conseguimento di risultati di gestione negativi non potrebbe essere considerato tra gli *assets* da trasferire all'OICVM estero, in quanto quest'ultimo non potrebbe utilizzarlo in compensazione.

Al fine di indennizzare i partecipanti all'OICVM italiano della perdita subita (il valore delle quote dell'OICVM italiano deve, infatti, essere abbattuto per un importo corrispondente al "risparmio d'imposta"), la *Task Force* ritiene necessario introdurre una norma che, al ricorrere di tale specifica fattispecie, preveda:

- il rilascio ai partecipanti, che detengono le quote al di fuori dell'esercizio di un'attività di impresa commerciale, di un'apposita certificazione dalla quale risulti l'importo del risultato negativo di gestione (spettante *pro-quota*) da utilizzare in diminuzione dalle plusvalenze ai sensi degli artt. 68, comma 4, del TUIR, 6, comma 5 e 7, comma

10, del d.lgs. n. 461/97 (ossia nell'ambito della dichiarazione ovvero nell'ambito di rapporti con opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato o gestito);

- per i soggetti che detengono le quote nell'ambito di un'attività commerciale di far concorrere la perdita in commento alla formazione del reddito d'impresa.

Peraltro, al fine di evitare l'abbattimento del valore della quota per un importo corrispondente al "risparmio d'imposta" rilevato nell'attivo dell'OICVM italiano, ad avviso della *Task Force* si potrebbe anche prevedere, quale soluzione alternativa ed opzionale, l'applicazione in capo all'OICVM estero risultante dalla fusione di un regime analogo a quello disposto per i fondi c.d. "*lussemburghesi storici*" di cui all'art. 11-*bis* del d.l. 30 settembre 1983, n. 512, convertito, con modificazioni, dalla legge 25 novembre 1983, n. 649. Più precisamente, si potrebbe configurare un diverso regime di tassazione per le quote dell'OICVM estero a seconda se queste siano collocate all'estero (e i cui proventi saranno assoggettati a tassazione in base alla normativa estera) ovvero siano collocate in Italia (per le quali si dovrebbe mantenere il regime di tassazione previsto per gli OICVM di diritto italiano, così da consentire l'utilizzo in compensazione del "risparmio d'imposta" con gli eventuali risultati positivi di gestione imputabili alle predette quote ovvero di altri fondi italiani eventualmente istituiti dalla medesima SGR).

In questo caso, considerate le difficoltà nel gestire operativamente due diversi regimi di tassazione in funzione del luogo di collocamento delle quote, sarebbe necessario istituire due distinti comparti. Detta soluzione applicativa farebbe, tuttavia, venir meno l'obiettivo della stessa operazione di fusione, ossia quello della istituzione di un unico OICVM.

Come già rilevato nel precedente paragrafo n. 1.1, la UCITS IV prevede altresì la possibilità di effettuare operazioni di fusione con il trasferimento del patrimonio netto da parte di OICVM che continuano ad esistere fino a quando non siano state regolate tutte le passività.

Al riguardo, la *Task Force* auspica che in sede di recepimento della UCITS IV venga comunque prevista anche tale ulteriore forma di fusione tra OICVM, al fine di agevolare il coinvolgimento degli OICVM italiani che hanno accumulato nel tempo "risparmi d'imposta" nelle operazioni di fusione transfrontaliere. Ed infatti, per quanto i relativi profili applicativi debbano ancora essere chiariti, sicuramente tale operazione di fusione presuppone che parte dell'attivo dell'OICVM non venga trasferito, in quanto necessario per regolare le passività. Una simile operazione potrebbe quindi consentire agli OICVM italiani di trasferire parte dei propri *assets* ad un OICVM estero e, allo stesso tempo, di continuare a svolgere la propria attività non solo per regolare

le passività, ma anche al fine di liquidare il “risparmio d’imposta” (iscritto nell’attivo) attraverso i risultati positivi conseguiti dall’OICVM medesimo ovvero da altri OICVM gestiti dalla medesima SGR.

Proposta I.IV.5

- Introdurre norme che, in caso di fusione tra un OICVM italiano ed un OICVM estero, con costituzione di un organismo di investimento italiano, prevedano la tassazione dei proventi maturati alla data di fusione in capo ai partecipanti all’organismo di investimento estero attraverso l’introduzione di una forma di imposizione sostitutiva (o, in alternativa, mediante l’applicazione delle disposizioni di cui all’art. 10-ter della legge n. 77/83), al fine di evitare duplicazioni o salti d’imposta.
- Introdurre, nell’ipotesi di fusione tra un OICVM italiano ed un OICVM estero, con costituzione di un organismo di investimento estero, una norma che consenta, qualora l’OICVM italiano presenti un risultato negativo di gestione, il rilascio ai partecipanti di un certificato di minusvalenza da utilizzare in diminuzione delle plusvalenze realizzate ovvero la deduzione dal reddito d’impresa della relativa perdita.

SEZIONE V

Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di passaporto del gestore

Premessa

Allo stato attuale, una società di gestione del risparmio stabilita in uno Stato membro dell'UE non può istituire e gestire un fondo comune di investimento in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro di origine. Le SGR possono infatti prestare all'estero, con o senza stabilimento di una succursale, solo servizi di investimento ed attività diverse dal servizio di gestione collettiva del risparmio. La ragione per la quale, in base alla direttiva 85/611/CEE, la possibilità di prestare attività in via transfrontaliera è limitata alle attività diverse dal servizio di gestione collettiva è rappresentata dalla regola che impone alle società di gestione di istituire l'OICVM nel medesimo Stato membro in cui è stabilita la sede legale della società di gestione stesse. L'eliminazione di tale divieto costituisce il veicolo normativo che ha consentito la completa attuazione del *passaporto del gestore*. Con la rimozione di tale ostacolo, infatti, una SGR può essere stabilita in un determinato Stato membro e l'OICVM dalla stessa gestito può essere stabilito in uno Stato membro diverso.

Il recepimento della disciplina UCITS IV comporterà quindi la possibilità per le società di gestione di istituire e gestire fondi comuni di investimento in uno Stato membro diverso dall'Italia, con stabilimento di succursale ovvero in regime di libera prestazione di servizi.

La disciplina UCITS IV regola sia la procedura attraverso la quale una società di gestione può esercitare le attività (compresa quella di gestione di OICVM) per le quali è stata autorizzata nel proprio Stato membro di origine in uno Stato membro diverso, sia i presidi che assicurano il corretto esercizio di tali attività.

Con riguardo agli aspetti procedurali, la disciplina UCITS IV stabilisce che una società di gestione che faccia richiesta di gestire un OICVM stabilito in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro di origine deve rivolgersi alle autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM, presentando l'accordo scritto concluso con il depositario dell'OICVM, nonché informazioni circa le modalità di delega riguardo a funzioni in materia di gestione e amministrazione di investimenti. Con riferimento all'accordo che la società di gestione deve concludere con il depositario, si precisa che l'obbligatorietà di

tale accordo in caso di utilizzo del *passaporto del gestore* deriva dal fatto che il depositario deve sempre, in base alla disciplina UCITS IV, essere stabilito nel medesimo Stato membro di costituzione dell'OICVM; uno specifico accordo è quindi funzionale a definire le modalità attraverso le quali quest'ultimo potrà disporre delle informazioni necessarie all'esercizio dei propri compiti; inoltre, la medesima società di gestione deve approntare apposite procedure per gestire i reclami degli investitori e per rendere disponibile l'informativa inerente l'OICVM nello Stato membro di origine dello stesso.

Le autorità dello Stato membro di origine dell'OICVM possono rifiutare la suddetta richiesta solo se: (i) la società di gestione non osserva le norme che rientrano nelle competenze dell'autorità dello Stato membro di origine dell'OICVM; (ii) la società di gestione non è autorizzata dalle autorità competenti del proprio Stato membro di origine a gestire il tipo di OICVM oggetto della richiesta; (iii) la società di gestione non ha fornito la documentazione necessaria.

Per quanto concerne la disciplina applicabile alla società di gestione e all'OICVM rispettivamente, nonché la verifica del relativo rispetto, la direttiva 2009/65/CE stabilisce che la società di gestione, quando presta il servizio di gestione collettiva su base transfrontaliera, mediante stabilimento di succursale o in libera prestazione di servizi, deve applicare la normativa del proprio Stato membro di origine in materia di organizzazione della società stessa e quella dello Stato membro di origine dell'OICVM con riferimento alle regole di costituzione e funzionamento dell'OICVM medesimo. La ripartizione di competenze tra autorità di vigilanza della società di gestione e dell'OICVM segue tale distinzione.

Al fine di consentire al *passaporto del gestore* di funzionare in modo efficace, la disciplina UCITS IV detta apposite regole di cooperazione tra supervisori e definisce i poteri che le autorità competenti dello Stato membro ospitante della società di gestione (vale a dire lo Stato membro di origine dell'OICVM) possono esercitare nei confronti della medesima società.

1. La ripartizione di competenze tra ordinamenti in caso di prestazione del servizio di gestione collettiva su base transfrontaliera

L'articolo 19 della direttiva 2009/65/CE individua le disposizioni applicabili alla società di gestione, da un lato, e all'OICVM, dall'altro, in caso di prestazione transfrontaliera del servizio di gestione collettiva; coerentemente, la medesima disposizione assegna alle Autorità competenti dello Stato membro di origine della società di gestione e a quelle dello Stato membro di origine dell'OICVM la competenza a vigilare sulla corretta applicazione della

normativa, rispettivamente, della società di gestione e dell'OICVM.

Nell'ambito di detta ripartizione, particolare rilevanza assume l'attribuzione: (i) allo Stato membro di origine della società di gestione della competenza a disciplinare "*le procedure di gestione dei rischi*" e (ii) allo Stato membro di origine dell'OICVM, della competenza a disciplinare "*la politica e i limiti di investimento, tra cui il calcolo dell'esposizione complessiva e della leva finanziaria*".

Considerata la stretta connessione tra le materie sopra richiamate, la *Task Force* ritiene opportuno chiarire l'esatto contenuto della loro ripartizione tra gli Stati membri, al fine di evitare dubbi interpretativi agli operatori che intendessero utilizzare il *passaporto del gestore*. A titolo esemplificativo, la *Task Force* ritiene che, nel processo per l'istituzione di un nuovo fondo italiano, l'Autorità competente italiana non possa eccepire l'appropriatezza della metodologia di calcolo dell'esposizione complessiva, valutando, ad esempio, le caratteristiche del modello VaR adottato dalla società di gestione, poiché queste ultime sono già state esaminate dall'Autorità competente dello Stato membro di origine della società di gestione stessa.

Proposta I.V.1

Specificare l'esatto contenuto delle singole competenze attribuite dalla direttiva 2009/65/CE alle Autorità dello Stato membro di origine della società di gestione e a quelle dello Stato membro di origine dell'OICVM, al fine di evitare duplicazioni o sovrapposizioni.

2. La razionalizzazione delle competenze delle Autorità di vigilanza in relazione al passaporto del gestore

In base all'articolo 17, paragrafo 1, e all'articolo 18, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE, una società di gestione italiana che intenda costituire succursali ovvero, rispettivamente, operare in regime di libera prestazione di servizi in Stati membri diversi dall'Italia deve trasmettere una specifica comunicazione alle Autorità competenti del proprio Stato membro di origine.

In sede di recepimento delle richiamate disposizioni, la *Task Force* auspica che venga riconosciuta, a fini di razionalizzazione e semplificazione del sistema, la possibilità per le SGR italiane che intendano operare in via transfrontaliera di fare riferimento ad una sola Autorità di vigilanza nazionale. Coerentemente con l'impostazione suggerita, ogni comunicazione correlata all'utilizzo del *passaporto del gestore* da parte di SGR italiane dovrebbe essere indirizzata ad un'unica Autorità di vigilanza nazionale (cfr., ad esempio,

articolo 20, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE).

Analogamente, nel caso in cui una società di gestione armonizzata operi in Italia con stabilimento di succursali, in base all'articolo 17, paragrafo 8, della direttiva 2009/65/CE, la medesima deve trasmettere alle Autorità del proprio Stato membro di origine, nonché alle Autorità dello Stato ospitante – vale a dire a quelle italiane – la modifica delle informazioni comunicate a norma del paragrafo 2, lettere b), c), e d), del medesimo articolo 17, concernenti il programma di attività, la struttura organizzativa, il recapito nello Stato membro ospitante della società di gestione e i nomi delle persone responsabili della gestione della succursale. Laddove una società di gestione armonizzata operi in Italia in regime di libera prestazione di servizi, l'articolo 18, paragrafo 4, della menzionata direttiva stabilisce che la società in questione debba comunicare, in caso di modifica del contenuto delle informazioni inerenti il programma di attività, dette modifiche alle Autorità competenti dello Stato membro di origine e dello Stato membro ospitante, vale a dire quelle italiane, prima di procedere alla modifica stessa.

In sede di attuazione dei citati articoli 17, paragrafo 8, e 18, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE, la *Task Force* ritiene opportuno attribuire ad un'unica Autorità di vigilanza nazionale la competenza a ricevere le comunicazioni previste dai richiamati articoli. La soluzione proposta permetterebbe di evitare duplicazioni di oneri amministrativi e dei conseguenti costi che deriverebbero dalla trasmissione a due Autorità di vigilanza delle informazioni richieste dalle norme sopra menzionate.

Proposta I.V.2

Attribuire ad un'unica Autorità di vigilanza nazionale la competenza a ricevere le comunicazioni relative all'esercizio del *passaporto del gestore*, da parte di SGR italiane e di società di gestione armonizzate.

3. I profili fiscali

La gestione di un OICVM da parte di una SGR stabilita in uno Stato membro diverso da quello dell'OICVM potrebbe incidere sulla residenza fiscale dell'organismo di investimento stesso e, di conseguenza, sul regime fiscale applicabile. In particolare, si osserva che alcuni Stati membri identificano lo Stato di residenza dell'OICVM con quello di stabilimento della SGR dando rilievo al luogo di effettivo svolgimento dell'attività, mentre per altri Stati rileva il Paese in cui l'OICVM è istituito. Questa diversa impostazione potrebbe portare a fenomeni di:

- (i) doppia imposizione, nel caso in cui lo Stato di stabilimento della SGR identifichi la residenza dell'OICVM nello Stato di stabilimento della

SGR stessa e, al contempo, il Paese in cui è istituito l'OICVM consideri residenti gli organismi di investimento istituiti nel proprio territorio;

- (ii) doppia esenzione, nel caso in cui lo Stato di stabilimento della SGR consideri residenti gli OICVM istituiti nel proprio territorio e, al contempo, il Paese in cui è istituito l'OICVM individui lo Stato di residenza dell'organismo di investimento fondo con quello di stabilimento della SGR⁽³⁾.

Per quanto attiene alla normativa italiana, sulla base di quanto previsto dalle disposizioni di cui agli artt. 9 e 10-ter della legge n. 77/83⁽⁴⁾ che disciplinano, rispettivamente, il regime di tassazione dei fondi mobiliari italiani e quello dei proventi derivanti dalla partecipazione ad OICVM esteri, si rileva che, ai fini della individuazione del regime di tassazione da applicare ad un OICVM, occorre far riferimento allo Stato di istituzione dell'organismo di investimento stesso, a nulla rilevando il luogo di stabilimento della SGR. In altri termini, in base alla vigente normativa interna:

- se una SGR italiana istituisce un organismo di investimento in un altro Stato membro, si renderebbe applicabile la disciplina di cui all'art. 10-ter della legge n. 77/83 in base alla quale i redditi dell'OICVM sono tassati direttamente a carico dei partecipanti al momento del realizzo dei proventi. Ed infatti l'imposta, non potendo essere prelevata a carico dell'OICVM, proprio perché privo di sede in Italia, è applicata sui proventi percepiti dai partecipanti in sede di distribuzione periodica ovvero a seguito del rimborso o della negoziazione delle quote;
- se una SGR estera istituisce un OICVM in Italia, quest'ultimo sarà assoggettato al regime fiscale di cui all'art. 9 della legge n. 77/83 che prevede la tassazione dei redditi dell'OICVM per maturazione e in capo allo stesso con applicazione di una imposta sostitutiva del 12,50%.

Qualche riflessione merita di essere svolta con riferimento all'individuazione dei sostituti d'imposta in entrambe le ipotesi sopra rappresentate.

Nel caso di SGR italiana che istituisce un OICVM in un altro Stato membro, il menzionato art. 10-ter della legge n. 77/83, prevede che *“i soggetti residenti incaricati del pagamento dei proventi medesimi, del riacquisto o della*

3 Peraltro, analoghi problemi (di doppia tassazione o doppia esenzione) si potrebbero presentare anche in capo all'investitore al momento della percezione dei proventi. Inoltre, secondo alcune giurisdizioni, l'eventuale trasferimento di residenza dell'OICVM (a seguito di sostituzione della SGR) potrebbe comportare la tassazione dei redditi non realizzati (con riguardo agli OICVM italiani questa fattispecie non può, tuttavia, verificarsi in quanto è già prevista la tassazione per maturazione dei redditi in capo all'OICVM stesso).

4 Ovvero dell'art. 14 del d.lgs. 25 gennaio 1992, n. 84, con riferimento alle SICAV.

negoziazione delle quote o delle azioni operano una ritenuta del 12,50 per cento". Tale ritenuta è applicata a titolo d'acconto nei confronti dei soggetti residenti in Italia che detengono le quote nell'esercizio di un'attività d'impresa commerciale e a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti, ivi compresi quelli esenti o esclusi dall'imposta sul reddito delle persone giuridiche⁵). Nessuna ritenuta è applicata, invece, nei riguardi dei soggetti non residenti, per carenza del "*presupposto di territorialità*" di cui all'art. 23 del TUIR.

Sulla base delle indicazioni fornite dall'Agenzia delle entrate nelle risoluzioni n. 139/E del 7 maggio 2002 e n. 109/E del 16 maggio 2003 la ritenuta sui proventi periodici e su quelli realizzati in sede di riscatto delle quote è applicata:

- se le quote dell'OICVM sono collocate in Italia, dal soggetto incaricato dei pagamenti, ossia dall'intermediario residente che svolge, per conto dell'emittente estero (nel caso di specie, l'OICVM estero), la funzione di intermediazione nei pagamenti connessi con la sottoscrizione e la partecipazione all'OICVM estero;
- se le quote dell'OICVM sono collocate in Italia ma sono dematerializzate, dall'intermediario finale incaricato dall'investitore alla riscossione dei proventi (in questo caso, infatti, il soggetto incaricato dei pagamenti non risulta coinvolto nei flussi relativi al pagamento dei proventi connessi con la partecipazione all'OICVM);
- se le quote dell'OICVM non sono collocate in Italia ovvero, sebbene collocate in Italia, i proventi sono conseguiti dall'investitore all'estero senza applicazione della ritenuta, i proventi devono essere assoggettati a tassazione separata ai sensi dell'art. 18 del TUIR, qualora trattasi di proventi relativi a quote non assunte nell'esercizio d'impresa commerciale, concorrendo altrimenti a formare il reddito d'impresa.

In ogni caso, ossia a prescindere dalle modalità di sottoscrizione delle quote dell'OICVM estero, in caso di negoziazione delle quote dell'OICVM estero, la ritenuta è applicata dall'intermediario residente che ha ricevuto da parte del sottoscrittore l'incarico alla cessione delle quote.

Ciò precisato, si rileva che, considerato che le SGR italiane potranno istituire non solo OICVM in Italia ma anche in altri Stati membri, una misura che potrebbe essere introdotta al fine di non limitare, in tali situazioni, le possi-

⁵ La ritenuta è invece disapplicata nel caso in cui le quote siano immesse in un rapporto di gestione individuale di patrimoni con opzione per l'applicazione del regime del risparmio gestito ai sensi dell'art. 7 del d.lgs. n. 461/97.

bilità di compensazione del risparmio d'imposta corrispondente ai risultati negativi di gestione accumulati dagli OICVM italiani, è quella di consentire la compensazione tra il predetto risparmio d'imposta con le ritenute da applicare sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICVM esteri istituiti dalla medesima SGR.

L'introduzione di tale misura però presuppone che la SGR possa intervenire come sostituto d'imposta ed applicare la ritenuta del 12,50%. Ad oggi però, in base a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 con riferimento al modulo organizzativo da adottare per la commercializzazione delle quote in Italia nel caso in cui l'OICVM estero e il depositario non dispongano di una succursale in Italia, il soggetto incaricato dei pagamenti sembra possa essere solo un intermediario bancario. Al riguardo dovrebbe essere chiarito, eventualmente anche in sede di recepimento delle misure previste dalla UCITS IV in materia di commercializzazione, se il suddetto compito possa essere svolto anche da intermediari finanziari non bancari (come ad esempio la stessa SGR che ha istituito l'OICVM estero) i quali, attraverso l'apertura di un conto di appoggio presso una banca italiana, possono regolare i pagamenti connessi con la partecipazione all'OICVM estero.

Nel caso di SGR estera che istituisce un OICVM in Italia, come prima evidenziato, quest'ultimo sarà assoggettato ad imposta sostitutiva del 12,50% sul risultato maturato della gestione ai sensi dell'art. 9 della legge n. 77/83. In tale caso l'imposta sostitutiva potrà essere applicata dalla SGR estera, qualora operi nel territorio dello Stato mediante stabilimento di una succursale per il tramite di quest'ultima. Nel caso, invece, in cui la SGR estera operi in Italia in regime di libertà di prestazione di servizi, si potrebbe prevedere che l'imposta sostitutiva sia applicata dalla stessa SGR estera ovvero da un rappresentante fiscale, scelto tra i soggetti indicati nell'art. 23 del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, che risponde in solido con la SGR estera per gli obblighi di determinazione e versamento dell'imposta e che provvede altresì alla dichiarazione annuale dell'importo versato e agli altri adempimenti richiesti dalla normativa (ad esempio, in merito alla richiesta di rimborso della somma del 15% da parte dei soggetti non residenti partecipanti all'OICVM in relazione ai proventi distribuiti ovvero a quelli realizzati a seguito del riscatto delle quote).

Proposta I.V.3

Introdurre una norma che consenta alle SGR italiane di compensare il risparmio d'imposta, corrispondente ai risultati negativi di gestione accumulati dagli OICVM italiani, con le ritenute da applicare sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICVM esteri istituiti dalla medesima SGR e prevedere una norma che stabilisca che le SGR estere possono applicare, direttamente ovvero tramite un rappresentante fiscale, l'imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione degli OICVM istituiti in Italia.

SEZIONE VI

Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di passaporto del prodotto

Premessa

La disciplina UCITS IV presenta una notevole semplificazione della procedura di notificazione funzionale alla commercializzazione transfrontaliera degli OICVM, volta ad eliminare le inefficienze riscontrate nella prassi con riferimento al corretto funzionamento del passaporto del prodotto, vale a dire della possibilità di commercializzare OICVM in via transfrontaliera.

In particolare, in base alla regolamentazione contenuta nella direttiva 85/611/CEE, un OICVM che intenda commercializzare le proprie quote o azioni in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro di origine deve rivolgersi alle autorità competenti dello Stato membro ospitante che hanno a disposizione 2 mesi di tempo per verificare la documentazione necessaria alla commercializzazione e, nello specifico, la conformità dei c.dd. *marketing arrangements* alla normativa applicabile, e comunicare all'OICVM interessato la possibilità di iniziare la commercializzazione. La non uniforme applicazione della suddetta regolamentazione da parte dei singoli Stati membri ha reso la procedura di notificazione per la commercializzazione transfrontaliera eccessivamente lunga e gravosa, nonostante gli interventi del CESR diretti ad armonizzare e semplificare (ad esempio, riducendo il suddetto termine da 2 mesi a 1 mese; cfr. *CESR's guidelines to simplify the notification procedure of UCITS*, Ref. CESR/06-12b tale procedura.

La disciplina UCITS IV interviene in tale quadro, anzitutto riducendo i tempi necessari per l'accesso di nuovi prodotti nel mercato dello Stato membro ospitante. La nuova procedura di notificazione, basata sul principio della comunicazione tra autorità competenti dello Stato membro di origine e dello Stato membro ospitante dell'OICVM, deve avere una durata massima di 10 giorni lavorativi. L'OICVM interessato a utilizzare il passaporto del prodotto deve trasmettere una apposita lettera di notificazione, unitamente ad altri documenti specificamente indicati dalla normativa (regolamento di gestione/statuto; prospetto; KIID), alle autorità del proprio Stato membro di origine; il contenuto della lettera di notificazione è armonizzato e comprende anche una descrizione dei c.dd. *marketing arrangements*, funzionali alla commercializzazione nello Stato membro ospitante.

Dopo aver verificato la completezza della documentazione ricevuta dall'OICVM,

le autorità dello Stato membro di origine dell'OICVM stesso devono trasmettere tale documentazione alle autorità dello Stato membro ospitante entro 10 giorni lavorativi, unitamente ad una attestazione che confermi che l'OICVM è autorizzato ai sensi della disciplina UCITS. Le autorità dello Stato membro di origine devono informare l'OICVM interessato non appena abbiano trasmesso la documentazione e l'attestazione alle autorità dello Stato membro ospitante; l'OICVM può, quindi, iniziare immediatamente la commercializzazione, senza la preventiva approvazione delle autorità dello Stato membro ospitante.

Una volta che l'OICVM ha avuto accesso al mercato dello Stato membro ospitante, le autorità di tale Stato verificano la conformità dei c.dd. *marketing arrangements* e delle comunicazioni pubblicitarie con la propria legislazione nazionale. Detta verifica non può in alcun caso avere ad oggetto la documentazione richiesta dalla disciplina UCITS IV come, ad esempio, il KIID, il prospetto o i documenti contabili. Se l'OICVM che commercializza le proprie quote o azioni nello Stato membro ospitante intende apportare modifiche ai *marketing arrangements* dallo stesso adottati, deve informarne per iscritto le autorità competenti dello Stato membro ospitante, prima di attuare la modifica.

Ciascuno Stato membro deve pubblicare, in forma elettronica, informazioni complete circa le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che esulano dalle materie disciplinate dalla direttiva 2009/65/CE, direttamente rilevanti per le misure adottate per la commercializzazione nel proprio territorio di quote o azioni di OICVM stabiliti in un altro Stato membro. Dette informazioni devono inoltre essere rese disponibili in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale, devono essere comunicate in modo chiaro e non ambiguo e devono essere tenute aggiornate.

Il regolamento UE 584/2010 disciplina le regole che le autorità competenti devono seguire per la trasmissione e il ricevimento del fascicolo di notifica ad altre autorità e individua il formato della lettera di notificazione e dell'attestazione di conformità alla direttiva UCITS da produrre nell'ambito della procedura di notificazione.

1. La razionalizzazione delle competenze delle Autorità di vigilanza in relazione al passaporto del prodotto

L'articolo 93, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE stabilisce che un OICVM che intenda commercializzare le proprie quote in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro di origine debba trasmettere preventivamente una lettera di notifica alle Autorità competenti dello Stato membro di origine.

In sede di recepimento della menzionata previsione, la *Task Force* auspica

che, a fini di razionalizzazione e semplificazione del sistema, venga individuata (così come per il *passaporto del gestore*) un'unica Autorità di vigilanza nazionale di riferimento cui trasmettere la lettera di notifica.

Analogamente, nel caso di utilizzo del passaporto del prodotto da parte di OICVM esteri in Italia, la *Task Force* ritiene opportuno introdurre semplificazioni in ordine all'applicazione degli obblighi di comunicazione di cui all'articolo 93, paragrafi 7 e 8, della direttiva 2009/65/CE. In particolare, il citato articolo 93, paragrafo 7, dispone che gli OICVM devono notificare ogni modifica apportata ai documenti allegati alla lettera di notifica ai sensi del paragrafo 2 della medesima disposizione, alle Autorità competenti dello Stato membro ospitante dell'OICVM stesso, indicando dove tali documenti possono essere ottenuti per via elettronica. Il successivo paragrafo 8 prevede, poi, che in caso di modifica delle informazioni riguardanti gli accordi adottati per la commercializzazione, comunicate nella lettera di notifica di cui al paragrafo 1 del medesimo articolo 93, o di una modifica delle categorie di azioni da commercializzare, l'OICVM deve informarne per iscritto le Autorità competenti dello Stato membro ospitante prima di attuare la modifica.

In sede di attuazione delle previsioni riportate, la *Task Force* auspica che gli obblighi informativi in esse contemplati possano essere assolti nei confronti di un'unica Autorità di vigilanza nazionale. Tale impostazione consentirebbe di evitare duplicazioni di oneri amministrativi e dei conseguenti costi che sarebbero correlati alla trasmissione a due diverse Autorità di vigilanza delle informazioni richieste dalla normativa comunitaria.

Proposta I.VI.1

Attribuire ad un'unica Autorità di vigilanza nazionale la competenza a ricevere i documenti previsti dalla disciplina UCITS IV, funzionali all'esercizio del passaporto del prodotto, da parte di SGR italiane e di società di gestione armonizzate.

2. Gli oneri amministrativi funzionali alla commercializzazione in Italia di OICVM esteri

Ai sensi dell'articolo 93, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2009/65/CE, un OICVM che intenda commercializzare le proprie quote o azioni in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro di origine deve trasmettere alle autorità competenti di tale ultimo Stato una lettera di notifica, unitamente ai documenti indicati nel paragrafo 2 della citata disposizione tra i quali, per quanto di specifico interesse, anche KIID e prospetto. Le autorità dello Stato membro di origine dell'OICVM sono quindi tenute, in base al paragrafo 3 dell'articolo 93 sopra menzionato, ad inviare la lettera di notifica e i suddetti

documenti alle autorità dello Stato membro ospitante.

Stante la descritta impostazione, la *Task Force* ritiene che, in sede di recepimento della UCITS IV, non debba essere previsto alcun obbligo di deposito dei suddetti documenti poiché, a seguito della loro trasmissione da parte delle autorità dello Stato membro di origine dell'OICVM, l'Autorità di vigilanza nazionale già dispone degli stessi prima che abbia inizio la distribuzione del prodotto.

Proposta I.VI.2

Eliminare il vigente obbligo di deposito della documentazione d'offerta da parte di OICVM esteri che intendano commercializzare le proprie quote o azioni in Italia.

3. Il modulo organizzativo

Il Titolo VI, Capitolo V, del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 prevede che, per gli OICR esteri armonizzati, gli offerenti adottino modelli organizzativi in cui siano presenti almeno un soggetto incaricato dei pagamenti (che svolge, tra l'altro, compiti di intermediazione nei pagamenti connessi all'emissione e rimborso delle quote e di tenuta dei conti intestati all'OICR armonizzato) e almeno un soggetto che cura i rapporti con i partecipanti.

In occasione del recepimento della disciplina UCITS IV, la *Task Force* ritiene opportuno rivedere il suddetto modulo organizzativo per l'offerta in Italia di OICR esteri armonizzati al fine di rendere facoltativa la presenza del soggetto incaricato dei pagamenti, consentendo che la funzione di intermediazione dei pagamenti connessi con la partecipazione nell'OICR (sottoscrizioni, rimborsi e corresponsione di dividendi) possa essere svolta da soggetti situati nel medesimo Stato membro di origine dell'OICR (tenuto conto di quanto previsto dalla direttiva 2007/64/CE relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno). In tal caso, occorrerebbe peraltro chiarire – sotto il profilo fiscale – su chi ricadono gli obblighi di applicazione della ritenuta sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione agli OICR in questione, considerato che l'intermediario incaricato dei pagamenti (che generalmente ricopre il ruolo di sostituto d'imposta) sarebbe un soggetto non residente.

Proposta I.VI.3

Rendere facoltativa, con riferimento al modulo organizzativo di OICR esteri armonizzati, la presenza in Italia di un soggetto incaricato dei pagamenti, consentendo che la funzione di intermediazione dei pagamenti connessi con la partecipazione nell'OICR (sottoscrizioni, rimborsi e corresponsione di dividendi) possa essere svolta da soggetti situati nel medesimo Stato membro di origine dell'OICR stesso.

4. La modifica delle informazioni riguardanti gli accordi di commercializzazione e la commercializzazione di nuove classi di quote o azioni

L'articolo 93, paragrafo 8, della direttiva 2009/65/CE dispone che, in caso di modifica delle informazioni riguardanti gli accordi adottati per la commercializzazione comunicate nella lettera di notifica o di una modifica relativa alle categorie di azioni da commercializzare, l'OICVM interessato deve informarne per iscritto le Autorità dello Stato membro ospitante *prima* di attuare la modifica stessa, senza ulteriori specificazioni circa i termini entro i quali detta comunicazione deve essere effettuata.

Al riguardo, la *Task Force* ritiene che tale previsione debba essere intesa nel senso che è sufficiente effettuare la predetta comunicazione il giorno precedente rispetto a quello in cui la modificazione in essa contenuta ha effetto, posto che, secondo i principi generali in materia di passaporto del prodotto (cfr. considerando 64 della direttiva 2009/65/CE), la vigilanza sugli accordi di commercializzazione da parte delle Autorità dello Stato membro ospitante deve essere compiuta soltanto *ex post*.

Proposta I.VI.4

Explicitare che le comunicazioni aventi ad oggetto la modifica degli accordi di commercializzazione e la commercializzazione di nuove classi di quote o azioni possono essere effettuate da parte degli OICVM esteri il giorno precedente rispetto a quello di efficacia della modificazione e, rispettivamente, di inizio della commercializzazione della nuova classe di quote o azioni.

5. Le modalità di aggiornamento della documentazione trasmessa

L'articolo 32 della direttiva 2010/42/UE prevede, diversamente dalla corrispondente disciplina italiana vigente, che gli aggiornamenti della documentazione fornita in allegato alla lettera di notifica, in conformità dell'articolo 93, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE, devono essere trasmessi dall'OICVM interessato alle Autorità dello Stato membro ospitante via *e-mail*. Inoltre, quale ulteriore semplificazione, il citato articolo 32 dispone che l'*e-mail* che notifica l'aggiornamento o la modifica può descrivere tali aggiornamento o modifica o, in alternativa, fornire una nuova versione del documento in allegato. In sede di recepimento, la *Task Force* ritiene che sarebbe opportuno adottare in modo letterale la disciplina contenuta nella direttiva citata, adeguando coerentemente sia la rilevante regolamentazione di cui al Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 sia quella del Regolamento Emittenti.

Proposta I.VI.5

Consentire agli OICVM esteri di inviare via *e-mail* ad un'unica Autorità di vigilanza nazionale gli aggiornamenti e le modifiche della documentazione fornita in allegato alla lettera di notifica, mediante descrizione dell'aggiornamento o della modifica ovvero attraverso l'invio di una nuova versione del documento.

6. La lingua della documentazione relativa a OICR armonizzati italiani offerti esclusivamente in Stati membri diversi dall'Italia

Al fine di semplificare gli oneri correlati alla commercializzazione di OICR armonizzati di diritto italiano esclusivamente in Stati membri diversi dall'Italia, la *Task Force* reputa opportuno introdurre semplificazioni con riferimento alla lingua in cui possono essere redatti i documenti relativi agli OICR in questione, segnatamente KIID, prospetto, regolamento di gestione/statuto, rendiconto annuale e relazione semestrale.

In particolare, posto che nella fattispecie descritta i predetti documenti sono destinati a soggetti non italiani, la *Task Force* ritiene coerente consentire che - a scelta del gestore - i documenti in questione siano redatti in lingua italiana ovvero soltanto in una lingua di uso comune negli ambienti della finanza internazionale, al fine di evitare numerose traduzioni che potrebbero determinare aggravii di costi non giustificati dalla circostanza che l'offerta di tali OICR avviene soltanto in Stati membri diversi dall'Italia. Peraltro, un'analogha soluzione è esplicitamente prevista con riferimento alle offerte di valori mobiliari, ai sensi dell'articolo 12, comma 4, del Regolamento Emittenti che recepisce, sul punto, l'articolo 19, paragrafo 2, della direttiva 2003/71/CE, c.d. Direttiva Prospetto; la disposizione nazionale infatti prevede che "se l'offerta di valori mobiliari è svolta unicamente in altri Stati membri e l'Italia è lo Stato membro di origine, il prospetto, ai fini del controllo della CONSOB, è redatto in lingua italiana o in una lingua comunemente utilizzata nel mondo della finanza internazionale, a scelta dell'emittente o dell'offerente".

Proposta I.VI.6

Consentire che la documentazione di OICR armonizzati costituiti in Italia ma offerti esclusivamente in altri Stati membri possa essere redatta anche soltanto in una lingua di uso comune negli ambienti della finanza internazionale.

SEZIONE VII

Misure di recepimento della disciplina comunitaria in tema di obblighi informativi nei confronti degli investitori

Premessa

La disciplina UCITS IV in tema di obblighi informativi nei confronti degli investitori innova profondamente il quadro normativo previgente, prevedendo quali documenti di offerta degli OICVM, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, c.d. KIID, e il prospetto; tali documenti sostituiscono il prospetto semplificato e, rispettivamente, il prospetto completo.

Al fine di assicurare un'armonizzazione massima, la forma e il contenuto del KIID sono dettagliatamente ed esaustivamente disciplinati dal regolamento (UE) 583/2010 e dalle Linee guida del CESR 10-673 e 10-674⁶, inerenti rispettivamente la metodologia di calcolo dell'indicatore sintetico di rischio e delle c.dd. "spese correnti". Al riguardo, il CESR ha altresì pubblicato, nel mese di dicembre 2010, i seguenti documenti: (i) le Linee Guida per la selezione e la presentazione degli scenari di *performance* nel KIID degli UCITS strutturati (10-1318); (ii) Linee Guida relative al periodo transitorio per il passaggio dal prospetto semplificato al KIID (10-1319); (iii) una guida contenente indicazioni funzionali ad assicurare che il linguaggio utilizzato nel KIID e il relativo contenuto siano chiari e sintetici (10-29); (iv) lo schema di KIID (10-1321)⁷.

Nella nuova disciplina comunitaria, il KIID dovrebbe rappresentare un documento più breve e conciso, contenente soltanto le informazioni essenziali affinché l'investitore possa adottare le proprie decisioni di investimento e che presenti tali informazioni in modo chiaro e facilmente comprensibile.

⁶ CESR's guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document (CESR/10-673) e CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document (CESR/10-674).

⁷ Si tratta, rispettivamente, dei seguenti documenti: (i) *Guidelines - Selection and presentation of performance scenarios in the Key Investor Information document (KII) for structured UCITS* (CESR/10-1318); (ii) *Guidelines - Transition from the Simplified Prospectus to the Key Investor Information document* (CESR/10-1319); (iii) *CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document* (CESR/10-1320); (iv) *CESR's template for the Key Investor Information document* (CESR/10-1321).

La lunghezza del KIID deve essere limitata. Il KIID deve identificare il tipo di OICVM e deve includere una breve descrizione della politica e degli obiettivi di investimento del medesimo, informazioni circa i rendimenti passati, i costi e il relativo profilo di rischio/rendimento. Il KIID deve essere fornito agli investitori gratuitamente, come un documento separato, e prima della sottoscrizione, per consentire agli investitori di assumere decisioni di investimento consapevoli.

Nessun soggetto può incorrere in responsabilità civile unicamente sulla base del KIID, a meno che le informazioni in esso contenute non siano fuorvianti, non accurate o non coerenti con le corrispondenti parti del prospetto; il KIID contiene una chiara avvertenza in ordine a tale profilo.

Stanti le innovazioni derivanti dall'introduzione del KIID, la direttiva 2009/65/CE consente agli Stati membri di prevedere un regime transitorio per la sostituzione del prospetto semplificato con il suddetto nuovo documento; secondo la direttiva, tale sostituzione deve essere effettuata al più presto possibile e, in ogni caso, entro 12 mesi dalla scadenza del termine per il recepimento, nelle legislazioni nazionali, di tutte le misure di esecuzione della normativa comunitaria in materia di KIID. La medesima direttiva precisa peraltro che, nel corso del predetto periodo, le autorità competenti degli Stati membri ospitanti degli OICVM devono continuare ad accettare il prospetto semplificato per gli OICVM commercializzati nei rispettivi territori.

In forza della nuova impostazione, sopra descritta, la *Task Force* ritiene necessario: (i) richiamare nella disciplina nazionale il regolamento (UE) 583/2010 in tema di KIID (eliminando conseguentemente ogni riferimento al prospetto semplificato e il relativo schema); (ii) adottare le Linee guida del CESR 10-673 e 10-674 e, conseguentemente, eliminare la comunicazione metodologica CONSOB n. DIN/DSE/9025454 del 24 marzo 2009; (iii) estendere la nuova disciplina in tema di KIID e di prospetto agli OICR aperti non armonizzati; (iv) elaborare un nuovo schema di prospetto, le cui informazioni siano coerenti con quelle contenute nel KIID e non siano già indicate nel regolamento/statuto dell'OICR; (v) prevedere un adeguato regime transitorio per il passaggio dal prospetto semplificato al KIID, tenendo conto di quanto espressamente previsto dal CESR nelle Linee Guida *Transition from the simplified prospectus to the Key Investor Information Document* (CESR 10-1319).

Considerato il significativo impatto che l'introduzione del KIID avrà per gli operatori, nonché la circostanza che la relativa disciplina è contenuta in un regolamento comunitario, in quanto tale direttamente applicabile senza alcuna possibilità di modifica nell'ordinamento nazionale, la *Task Force* ha predisposto delle FAQ in cui individua alcune problematiche di natura interpretativa e fornisce le rispettive soluzioni al fine di indirizzare gli intermediari verso la corretta applicazione della nuova normativa in tema di KIID (cfr. Allegato n. 1 al presente documento). Affinché le indicazioni in discorso

possano costituire un valido punto di riferimento, la *Task Force* ritiene che le stesse dovrebbero essere dalla stessa condivise con la CONSOB, in tempo utile, vale a dire entro il 1° luglio 2011, per consentire alle società di tenerle in adeguata considerazione ai fini della predisposizione del KIID.

Proposta I.VII

- Eliminare ogni riferimento della vigente normativa nazionale al prospetto semplificato, rinviando al regolamento comunitario in materia di KIID.
- Adottare le Linee Guida del CESR in tema di metodologia di calcolo dell'indicatore sintetico di rischio e le Linee Guida del CESR sulle c.dd. "spese correnti".
- Eliminare la comunicazione metodologica CONSOB n. DIN/DSE/9025454 del 24 marzo 2009 recante, tra l'altro, istruzioni metodologiche per la determinazione dell'informativa sul profilo di rischio e sull'orizzonte temporale d'investimento consigliato prevista dagli schemi di prospetto degli OICR aperti italiani.
- Estendere la nuova disciplina in tema di KIID e di prospetto agli OICR aperti non armonizzati (cfr. Proposta I.VII.1 e Proposta I.VII.6.1).
- Elaborare un nuovo schema di prospetto, le cui informazioni siano coerenti con quelle contenute nel KIID e non siano già indicate nel regolamento/statuto dell'OICR (cfr. Proposta I.VII.6).
- Individuare misure volte a superare le duplicazioni di adempimenti e le difficoltà di coordinamento derivanti dalla presenza di due Autorità deputate a vigilare sulla documentazione connessa all'offerta di OICR (KIID/prospetto, da un lato, e regolamento di gestione/statuto dall'altro) (cfr. Proposta I.VII.6).
- Prevedere un adeguato regime transitorio per il passaggio dal prospetto semplificato al KIID (cfr. Proposta I.VII.7).
- Avviare un confronto con la CONSOB per la condivisione delle FAQ in tema di KIID predisposte dall'Associazione.

1. L'ambito di applicazione del KIID

L'impostazione della vigente normativa nazionale è tale per cui lo schema 1 di cui all'Allegato 1B al Regolamento Emittenti di prospetto semplificato e completo trova applicazione con riguardo a tutti gli OICR di tipo aperto, armonizzati e non armonizzati.

Tanto rilevato, la *Task Force* ritiene opportuno che, in occasione del recepimento della disciplina UCITS IV, le disposizioni in tema di KIID siano estese anche agli OICR aperti non armonizzati, al fine di mantenere anche un unico schema di prospetto, secondo l'impostazione attualmente prevista. In tal caso, il contenuto del KIID dovrebbe essere applicato agli OICR non armonizzati solo nei limiti della compatibilità di tale contenuto con le caratteristiche della tipologia di OICR in discorso.

Proposta I.VII.1

Estendere agli OICR aperti non armonizzati le disposizioni in tema di KIID, in quanto compatibili.

2. La trasmissione alle Autorità competenti del prospetto e del KIID

Gli articoli 74 e 82 della direttiva 2009/65/CE impongono alle società di gestione di trasmettere alle Autorità di vigilanza competenti, rispettivamente, il prospetto e il KIID, senza specificare le modalità secondo le quali detta trasmissione deve essere effettuata.

Ciò posto, in occasione del recepimento delle citate disposizioni, la *Task Force* ritiene necessario: (i) definire modalità di deposito dei suddetti documenti caratterizzate da una minore complessità rispetto a quanto ad oggi previsto con riferimento al deposito del prospetto completo e del prospetto semplificato (ad esempio, prevedendo il deposito via *e-mail* oppure attraverso l'utilizzo del sistema di teleraccolta) e (ii) modificare e semplificare il contenuto delle attuali schede di deposito.

Proposta I.VII.2

Semplificare le modalità di deposito di KIID e prospetto, nonché il contenuto delle attuali schede di deposito.

3. Il KIID e la ripartizione di compiti tra gestore e collocatore/consulente

L'articolo 80 della direttiva 2009/65/CE contiene una chiara ripartizione di compiti tra gestore e collocatore/consulente in relazione alla consegna del KIID all'investitore. In considerazione della rilevanza di tale previsione e delle incertezze che, fino ad oggi, hanno caratterizzato detta materia, la *Task Force* reputa importante che, in sede di recepimento, sia mantenuta la netta separazione di competenze tra gestore e collocatore stabilita a livello comunitario.

Il recepimento della suddetta previsione nel nostro ordinamento dovrebbe altresì fornire l'occasione per meglio definire compiti e responsabilità della società prodotto e dei distributori, così come già effettuato in altri ordina-

menti, in particolare, quello francese e quello inglese (cfr. sul punto il paragrafo 1 delle “Misure volte a favorire la distribuzione di quote o azioni di OICR” di cui alla Parte II del presente documento).

Proposta I.VII.3

Prevedere, a livello di normativa primaria, che l’obbligo di consegna del KIID da parte delle SGR si considera assolto, in caso di commercializzazione, con la consegna agli investitori e, in caso di collocamento/consulenza, con la consegna dello stesso ai collocatori/consulenti.

4. Le comunicazioni ai singoli investitori

La disciplina UCITS IV e, segnatamente, il Capo IX della direttiva 2009/65/CE, rubricato “Obblighi relativi alle informazioni da comunicare agli investitori”, include nel proprio ambito di applicazione disposizioni in tema di pubblicazione del prospetto, dei documenti contabili, del NAV, delle comunicazioni di *marketing* e del KIID. La regolamentazione vigente a livello nazionale prevede obblighi informativi nei confronti della clientela ulteriori rispetto a quelli previsti dalla normativa comunitaria, tra i quali quelli di cui all’articolo 19 del Regolamento Emittenti.

In primo luogo, l’articolo 19 del Regolamento Emittenti prevede obblighi di comunicazione ai singoli partecipanti delle variazioni del prospetto concernenti l’identità del gestore, le caratteristiche essenziali dell’OICR e l’aumento degli oneri a carico degli investitori e degli OICR in misura complessivamente superiore al 20% (cfr. articolo 19, comma 2, del Regolamento Emittenti). Detti obblighi informativi (oltre a non essere previsti dalla disciplina UCITS IV) coincidono, nella sostanza, con gli obblighi informativi di cui al Provvedimento Banca d’Italia 14 aprile 2005 (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 4.4). Tale duplicazione delle comunicazioni agli investitori non corrisponde ad una reale esigenza di tutela degli stessi. L’auspicio della *Task Force* è che, in sede di recepimento della disciplina UCITS IV, si possa individuare una soluzione che consenta di razionalizzare gli obblighi informativi per le SGR, pur assicurando il mantenimento di un’adeguata tutela dell’investitore. Detti obblighi informativi dovrebbero peraltro poter essere adempiuti mediante un supporto durevole diverso dalla carta, nel rispetto delle condizioni previste dall’articolo 38 del regolamento (UE) 583/2010 con riferimento alla fornitura del KIID e del prospetto.

Nel caso di modificazioni rilevanti dell’indicatore sintetico di rischio/rendi-

mento, non dipendenti da una modificazione della politica o della strategia d'investimento dell'OICVM⁸, la *Task Force* ritiene che la relativa informativa agli investitori (sebbene non richiesta dalla direttiva UCITS IV⁹) potrebbe essere eventualmente comunicata dalla SGR o dal soggetto collocatore, secondo la medesima ripartizione di compiti e responsabilità prevista dall'articolo 80 della direttiva 2009/65/CE con riguardo alla consegna del KIID.

Sempre in tema di comunicazioni nei confronti degli investitori, l'articolo 19, comma 2, del Regolamento Emittenti prevede l'obbligo delle SGR di fornire agli investitori "informazioni relative agli OICR di nuova istituzione che non siano già contenute nel prospetto inizialmente pubblicato". Al momento, la suddetta comunicazione è correlata alla redazione di prospetti semplificati e completi in cui sono riportati tutti i fondi appartenenti ad una medesima famiglia. Considerato che il KIID è necessariamente limitato al singolo OICR e che la consegna del prospetto all'investitore non è obbligatoria (anche qualora tale ultimo documento dovesse includere informazioni riguardanti tutti gli OICR appartenenti ad una medesima famiglia), la comunicazione in questione potrebbe essere fuorviante. In particolare, per l'investitore che non conosce l'esistenza degli altri fondi alla cui famiglia appartiene il fondo da lui sottoscritto né tramite il KIID (come detto, redatto per singolo OICR), né per mezzo del prospetto (che potrebbe non aver richiesto), il fondo di cui riceve comunicazione si pone, sotto il profilo della novità, alla stessa stregua degli altri fondi di cui non ha mai avuto conoscenza. La *Task Force* ritiene pertanto che l'obbligo di invio agli investitori delle "informazioni relative agli OICR di nuova istituzione che non siano già contenute nel prospetto inizialmente pubblicato" non sia coerente con il mutato contesto di riferimento.

Infine, il medesimo articolo 19 del Regolamento Emittenti prevede l'obbligo di comunicare ai singoli investitori i dati periodici aggiornati. Ad avviso della *Task Force* detto obbligo informativo potrebbe essere soddisfatto mediante la messa a disposizione di tali dati nel sito web della società di gestione e degli intermediari incaricati del collocamento ovvero della commercializzazio-

8 Il Box 3 delle Linee guida del CESR "*CESR's guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document*" (CESR/10-673) stabilisce che le società di gestione devono assicurare un controllo su base continuativa dell'indicatore sintetico di rischio/rendimento, al fine di verificare quando ricorra una "modifica rilevante" del medesimo, non dipendente da una modificazione della politica o della strategia d'investimento dell'OICVM. A tale riguardo, il medesimo Box 3 definisce il concetto di "modifica rilevante" del grado di rischio, disponendo che si deve pervenire ad una variazione del grado di rischio se lo stesso risulta diverso ogni settimana per un periodo continuativo di 4 mesi. Il nuovo grado di rischio corrisponde a quello rilevato con maggiore frequenza su tale intervallo. Quindi, là dove il periodo di monitoraggio abbia evidenziato la sussistenza delle condizioni al ricorrere delle quali il grado di rischio deve essere modificato, le SGR devono aggiornare il KIID.

9 L'articolo 23 del regolamento (UE) 583/2010 si limita a richiedere la pubblicazione della versione riveduta del KIID.

ne, con modalità che consentano di acquisirne copia su supporto duraturo. La soluzione proposta comporterebbe una significativa riduzione di costi, senza compromettere l'esigenza dei partecipanti di essere adeguatamente informati.

Proposta I.VII.4

- Razionalizzare gli obblighi informativi derivanti da modificazioni del regolamento di gestione/statuto e KIID/prospetto nei confronti degli investitori.
- Valutare la perdurante coerenza dell'obbligo informativo avente ad oggetto gli OICR di nuova istituzione con il mutato contesto di riferimento.
- Consentire la comunicazione dei dati periodici aggiornati mediante pubblicazione di tali dati sul sito internet della SGR e dei distributori.

5. L'indicazione dell'orizzonte temporale

L'articolo 7, paragrafo 2, lettera f), del regolamento (UE) 583/2010 prevede che *“se nel prospetto o in qualsiasi documento promozionale è indicato un periodo minimo raccomandato per la detenzione delle quote nell'OICVM, o se un periodo minimo è un elemento essenziale della strategia di investimento, deve essere riportata una dichiarazione formulata come segue:*

«Raccomandazione: questo fondo potrebbe non essere indicato per gli investitori che prevedono di ritirare il proprio capitale entro [periodo di tempo]»”.

Dal tenore letterale della previsione, la *Task Force* ritiene evidente che l'indicazione nel prospetto o in qualsiasi documento promozionale “del periodo minimo raccomandato per la detenzione delle quote dell'OICVM” costituisce una libera scelta delle società di gestione, salvo che per quei fondi in cui tale indicazione è elemento essenziale della strategia di investimento.

A livello comunitario, non è infatti emersa una posizione forte circa l'utilità di questa informazione per i fondi le cui strategie non sono legate ad uno specifico periodo temporale. In tale ottica, non è stata neanche affrontata la problematica connessa alla definizione di una metodologia uniforme atta a confrontare in maniera univoca le informazioni eventualmente contenute nei prospetti predisposti nei diversi Stati membri.

Alla luce delle osservazioni svolte, la *Task Force* ribadisce la necessità di eliminare la comunicazione metodologica della CONSOB n. DIN/DSE/9025454 del 24 marzo 2009.

Proposta I.VII.5

Riconoscere alle SGR la facoltà di decidere se indicare nel prospetto e in qualsiasi documento promozionale l'orizzonte temporale dell'OICR, salvo che tale indicazione non sia un elemento essenziale della strategia di investimento dell'OICR.

6. Il contenuto del prospetto

Secondo l'impostazione adottata dalla disciplina UCITS IV, il KIID costituisce un documento contenente informazioni appropriate sulle caratteristiche essenziali dell'OICVM, che sono esaustivamente indicate nel regolamento (UE) 583/2010; il prospetto presenta, invece, informazioni più ampie e dettagliate rispetto al KIID, le quali, pur potendo essere integrate da ogni Stato membro, posto che la direttiva 2009/65/CE disciplina soltanto il contenuto minimo del prospetto, devono essere coerenti con il contenuto del KIID e non fuorvianti per l'investitore.

Inoltre, l'articolo 69, paragrafo 2, della citata direttiva 2009/65/CE stabilisce che le informazioni minime di cui allo schema A dell'Allegato I alla medesima devono essere contenute nel prospetto "sempre che queste non siano contenute nel regolamento del fondo o nell'atto costitutivo allegati al prospetto". Ne deriva che il contenuto del prospetto dovrebbe essere definito avendo riguardo all'esigenza di includere nello stesso le informazioni strutturalmente necessarie alla sua natura di documento di offerta; pertanto, ferme restando le informazioni prescritte dal menzionato schema A dell'Allegato I, il prospetto non dovrebbe caratterizzarsi per la mera duplicazione delle informazioni contenute nel regolamento, salvo che queste non siano volte a dettagliare aspetti significativi dell'offerta degli OICR.

Alla luce delle considerazioni che precedono, la *Task Force* ritiene che il contenuto del prospetto debba essere definito avendo riguardo alla funzione informativa che questo deve assolvere e all'esigenza di includere nello stesso informazioni che siano coerenti con il contenuto del KIID e che, allo stesso tempo, non siano contenute nel regolamento di gestione o nell'atto costitutivo dell'OICR aperto. Inoltre, al fine di individuare le informazioni che devono essere inserite nel prospetto, è necessario tenere conto del fatto che il documento in questione è disponibile su richiesta degli investitori; di conseguenza, la *Task Force* ritiene che sia opportuno lasciare ai gestori un adeguato livello di autonomia nel definire - ferma restando la necessità di includere nel prospetto almeno le informazioni elencate nell'Allegato I, schema A, alla direttiva 2009/65/CE - il contenuto specifico di tale documento. D'altra parte la comparabilità tra OICR diversi è già garantita dall'armonizzazione massima del KIID.

Con riferimento alla vigilanza sul KIID/prospetto e sul regolamento di gestione/atto costitutivo dell'OICR, la *Task Force* ritiene necessario individuare misure volte a superare le duplicazioni di adempimenti e le difficoltà di coordinamento derivanti dalla presenza di due Autorità deputate a vigilare sulla suddetta documentazione.

Proposta I.VII.6

- Elaborare un nuovo schema di prospetto, le cui informazioni aggiuntive siano coerenti con quelle contenute nel KIID e, allo stesso tempo, non siano già indicate nel regolamento/atto costitutivo dell'OICR.
- Individuare misure volte a superare le duplicazioni di adempimenti e le difficoltà di coordinamento derivanti dalla presenza di due Autorità deputate a vigilare sulla documentazione connessa all'offerta di OICR (KIID/prospetto, da un lato, e regolamento di gestione/atto costitutivo dall'altro).

6.1 L'ambito di applicazione della disciplina in tema di prospetto

Coerentemente con quanto rilevato al paragrafo 1 della presente Sezione VII, la *Task Force* ritiene opportuno che, in occasione del recepimento della disciplina UCITS IV, siano previste disposizioni in tema di prospetto applicabili a tutti gli OICR aperti, armonizzati e non armonizzati, mantenendo altresì un unico schema di prospetto, in linea di continuità con l'attuale impostazione del Regolamento Emittenti.

Inoltre, posta l'esistenza in Italia di famiglie/sistemi di fondi comuni di investimento, disciplinati da un unico regolamento di gestione, la *Task Force* auspica che venga mantenuta la possibilità di redigere un unico prospetto con riguardo a detti famiglie/sistemi comprensivi di più OICVM o comparti di OICVM.

Proposta I.VII.6.1

Mantenere un unico schema di prospetto, utilizzabile da OICR aperti armonizzati e non armonizzati, anche ove raggruppati in sistemi/famiglie.

6.2 Le proposte di investimento finanziario

L'attuale schema di prospetto è fondato sul concetto di proposte di investimento finanziario. Tale concetto comprende *“ogni possibile fondo/comparto sottoscrivibile dall'investitore-contraente con specifiche caratteristiche in*

termini di modalità di versamento e/o regime dei costi tali da qualificare univocamente il profilo di rischio-rendimento e l'orizzonte temporale consigliato dell'investimento finanziario. Laddove un fondo/comparto sia abbinato ad appositi servizi/prodotti che comportino una sostanziale modifica del profilo di rischio-rendimento dell'investimento, ciò qualifica una differente proposta di investimento finanziario".

In sede di recepimento della disciplina UCITS IV, la *Task Force* ritiene che il concetto di proposte di investimento finanziario debba essere eliminato, tenuto conto del contenuto del KIID e della necessità di evitare disallineamenti tra le informazioni di questo documento e quelle riportate nel prospetto.

In particolare, il KIID deve essere redatto per ciascun singolo OICVM (o comparto) e, di conseguenza, non possono sussistere più KIID aventi ad oggetto il medesimo OICVM (o comparto). Inoltre, in considerazione dell'impossibilità di includere nel KIID informazioni ulteriori rispetto a quelle indicate nel regolamento (UE) 583/2010, detto documento non può contenere, tra l'altro, informazioni sulle modalità di sottoscrizione, vale a dire informazioni che possono essere essenziali per definire un'autonoma proposta di investimento finanziario. Peraltro, dette informazioni non dovrebbero essere incluse neppure nel prospetto, in quanto questo è consegnato all'investitore solamente su richiesta; infatti, ove il prospetto comprendesse informazioni inerenti alle diverse proposte di investimento finanziario, queste potrebbero non avere alcuna utilità per gli investitori i quali potrebbero non venire mai a conoscenza delle stesse o comunque disporne solo dopo aver sottoscritto le quote o azioni dell'OICVM a cui dette proposte di riferiscono.

Proposta I.VII.6.2

Eliminare il concetto di "proposte di investimento finanziario", articolando il contenuto del prospetto solo per OICR e, se del caso, per comparti e classi di quote o azioni.

6.3 L'informativa in tema di *best execution*, incentivi, reclami e strategia per l'esercizio del diritto di voto

La *Task Force* è dell'avviso che occorra mantenere la facoltà di includere nel prospetto informazioni riguardanti la *best execution*, gli incentivi, i reclami e la strategia per l'esercizio dei diritti di voto.

In particolare, considerato che il prospetto è un documento disponibile su richiesta degli investitori, la suddetta facoltà potrebbe essere utilmente esercitata con riferimento all'informativa in materia di strategia per l'esercizio

dei diritti di voto, *best execution* e reclami posto che dette informative devono essere “messe a disposizione” degli investitori (cfr., rispettivamente, articolo 21, paragrafo 3, articolo 25, paragrafo 3, comma 2 e articolo 6, paragrafo 3, della direttiva 2010/43/UE). Viceversa, resta inteso che, laddove si intendano introdurre nel prospetto informazioni in tema di incentivi, ciò implica l’obbligo di consegnare anche il prospetto prima della sottoscrizione, a condizione che la normativa di recepimento dell’articolo 29, paragrafo 1, lettera b), punto (i), della direttiva 2010/43/UE preveda che le informazioni in questione debbano essere fornite in via preventiva agli investitori e non agli OICVM come testualmente indicato nella norma sopra citata.

Proposta I.VII.6.3

Mantenere la facoltà di includere nel prospetto informazioni riguardanti la *best execution*, gli incentivi, i reclami e la strategia per l’esercizio dei diritti di voto.

6.4 La rappresentazione delle informazioni sull’investimento

Lo schema di prospetto vigente include - tra le informazioni sull’investimento contenute nella Parte I, Sezione B - quelle in tema di politica di investimento e, in tale ambito, informazioni circa le principali tipologie di strumenti finanziari in cui l’OICR investe. In particolare, con riguardo a tali ultime informazioni, occorre indicare la rilevanza degli investimenti e degli elementi caratterizzanti in termini qualitativi, al fine di delimitare con un maggior livello di dettaglio l’effettivo perimetro operativo del gestore. Peraltro, secondo quanto specificato nella nota 37 dello schema 1 di cui all’Allegato 1B al Regolamento Emittenti, i termini di rilevanza da utilizzare devono essere intesi come “indicativi” delle strategie gestionali del fondo/comparto, posti i limiti definiti nel regolamento di gestione.

Al riguardo, sebbene si condivida l’esigenza di fornire nel prospetto un’informativa circa le tipologie di strumenti finanziari in cui l’OICR può investire più dettagliata rispetto a quella attualmente prevista dal regolamento di gestione, la *Task Force* reputa opportuno lasciare alla libertà delle società di gestione le modalità attraverso le quali delineare detta informativa (ad esempio, consentendo l’indicazione, in luogo di fasce di investimento, di percentuali massime più ristrette rispetto al regolamento di gestione). Tale soluzione consentirebbe una maggiore flessibilità nell’operatività dei gestori e limiterebbe le circostanze in cui potrebbe essere necessario procedere ad un aggiornamento tempestivo del prospetto.

Con riferimento alla medesima Parte I, Sezione B, del vigente schema di prospetto, la *Task Force* ribadisce la necessità di rendere l’informativa in tema

di orizzonte temporale dell'OICR di tipo "eventuale" (cfr. sul punto anche il paragrafo 5 della presente Sezione); di conseguenza, l'informativa in questione dovrebbe essere obbligatoriamente riportata nel prospetto solo quando tale elemento costituisca parte essenziale della strategia di investimento dell'OICR considerato.

Proposta I.VII.6.4

Eliminare, nella descrizione della politica d'investimento dell'OICR aperto, l'obbligo di fare riferimento alle categorie qualitative previste dal vigente schema di prospetto degli OICR aperti, consentendo l'indicazione libera dei limiti percentuali di investimento.

6.5 La rappresentazione del grado di rischio e della tipologia di gestione

Il vigente schema di prospetto di cui all'Allegato 1 B al Regolamento Emittenti prevede che, nell'ambito di tale documento, occorra indicare il grado di rischio del fondo secondo la scala qualitativa normativamente prevista. Detta modalità di rappresentazione del rischio dovrebbe, ad avviso della *Task Force*, essere espunta dal contenuto del prospetto, posto che la normativa comunitaria stabilisce che il prospetto debba includere "un'illustrazione chiara e facilmente comprensibile dei profili di rischio del fondo" e non già "il grado di rischio" del medesimo (cfr. articolo 69, paragrafo 1, comma 2, della direttiva 2009/65/CE). Tale diversità di impostazione implica che il prospetto debba descrivere gli elementi di rischio correlati all'investimento nel fondo, ma non indicare il grado di rischio del fondo stesso; del resto, l'indicatore sintetico di rischio/rendimento del fondo è già presente nel KIID e, pertanto, non deve essere duplicato nel prospetto.

Laddove si ritenga comunque essenziale riprodurre anche nel prospetto il grado di rischio del fondo, la *Task Force* ritiene che tale informazione sia da allineare con quella contenuta nel KIID e che, quindi, occorra sostituire l'indicatore di tipo qualitativo, attualmente previsto, con il medesimo indicatore contenuto nel KIID; detto allineamento è fondamentale al fine di evitare che, a seconda del documento preso a riferimento, l'investitore riceva informazioni rappresentate in modo diverso in ordine al medesimo aspetto.

Allo stesso modo, ad avviso della *Task Force*, anche la tipologia di gestione, che attualmente deve essere espressa in relazione all'ingegnerizzazione finanziaria che caratterizza il fondo/comparto ("flessibile", "a *benchmark*" e "a obiettivo di rendimento/protetta") dovrebbe essere eliminata e sostituita con le categorie individuate dal CESR per determinare le modalità di calcolo dell'in-

dicatore sintetico di rischio ovvero “*market funds*”, “*absolute return funds*”, “*total return funds*”, “*life cycle funds*”, “*structured funds*”.

Proposta I.VII.6.5

- Sostituire, nel prospetto, l’indicazione qualitativa del grado di rischio del fondo con un’illustrazione chiara e comprensibile dei profili di rischio del fondo.
- Sostituire l’indicazione, nel prospetto, della “tipologia di gestione”, che attualmente deve essere espressa in relazione all’ingegnerizzazione finanziaria che caratterizza il fondo/comparto (“flessibile”, “a benchmark” e “a obiettivo di rendimento/protetta”), con le categorie individuate nelle Linee Guida del CESR per determinare le modalità di calcolo dell’indicatore sintetico di rischio, vale a dire “*market funds*”, “*absolute return funds*”, “*total return funds*”, “*life cycle funds*”, “*structured funds*”.

6.6 Gli scenari di *performance*

La *Task Force* ritiene che le informazioni analitiche richieste nel vigente schema di prospetto di cui all’Allegato 1B al Regolamento Emittenti in tema di scenari probabilistici dell’investimento finanziario debbano essere allineate con le indicazioni contenute nel KIID, le quali non prevedono la rappresentazione di scenari di *performance* basata su tabelle di probabilità. Ne discende la necessità di eliminare: (i) la presentazione degli scenari attraverso la tabella raffigurante quattro distinte casistiche (rendimento negativo, rendimento positivo ma inferiore a quello dell’attività finanziaria priva di rischio, rendimento positivo e in linea con quello dell’attività finanziaria priva di rischio, rendimento positivo e superiore a quello dell’attività finanziaria priva di rischio) e (ii) la comunicazione metodologica della CONSOB n. DIN/DSE/9025454 del 24 marzo 2009.

Proposta I.VII.6.6

Eliminare dal prospetto la presentazione degli “scenari di *performance*” effettuata per il tramite di tabelle di probabilità.

6.7 La rappresentazione sintetica dei costi

L’attuale schema di prospetto prevede un’illustrazione in forma tabellare della struttura dei costi, con l’obiettivo di fornire al potenziale investitore un collegamento tra i dati riportati nella tabella e le grandezze descritte nelle sezioni del prospetto dedicate alle informazioni in tema di costi.

Posta la necessità di superare il concetto di proposte di investimento finanziario (cfr. paragrafo 6.2 della presente Sezione del presente documento), la *Task Force* ritiene coerentemente necessario eliminare la rappresentazione dei costi legati a ciascuna di tali proposte. La rappresentazione sintetica dei costi, vale a dire la compilazione della tabella dell'investimento finanziario, richiede infatti l'analisi preventiva delle caratteristiche delle proposte di investimento oggetto di esemplificazione, dell'orizzonte temporale d'investimento consigliato e dei costi certi del prodotto.

In ogni caso, ad avviso della *Task Force*, la rappresentazione sintetica dei costi secondo le modalità previste dal vigente schema di prospetto non dovrebbe essere prevista neppure a livello di ciascun singolo OICVM o comparto. Ciò al fine di evitare che l'investitore riceva informazioni non coerenti sulla rappresentazione dei costi a seconda del documento, KIID o prospetto, preso a riferimento. Pertanto, la *Task Force* ritiene che il prospetto dovrebbe comprendere un'illustrazione sintetica *ex ante* dei costi, che descriva distintamente le tipologie di costi applicabili ai partecipanti e al fondo, a completamento delle informazioni contenute nel KIID.

Proposta I.VII.6.7

Indicare nel prospetto il regime delle spese, definito *ex-ante*, a carico dei partecipanti e del fondo.

6.8 La rappresentazione delle informazioni economiche

Coerentemente con le osservazioni svolte nel paragrafo 6 della presente Sezione del presente documento, la *Task Force* ritiene che le informazioni economiche contenute nella Parte I, Sezione C, del vigente schema di prospetto completo dovrebbero essere semplificate, tenuto conto della sussistenza della maggior parte di tali informazioni nel regolamento di gestione del fondo; in tal senso, potrebbe valutarsi l'opportunità di mantenere nel prospetto un puntuale rinvio a tale ultimo documento, per tutte le informazioni perfettamente sovrapponibili, al fine di evitare duplicazioni che potrebbero essere fuorvianti per l'investitore. In alternativa, si potrebbe valutare altresì la possibilità di mantenere esclusivamente nel regolamento di gestione del fondo le informazioni in parola.

Pertanto, nella citata Parte I, Sezione C, del vigente schema di prospetto sono attualmente incluse anche informazioni non riprodotte nel regolamento di gestione, quali, segnatamente, quelle in tema di agevolazioni finanziarie e di regime fiscale; al riguardo, in considerazione della stretta correlazione di tali informazioni con l'offerta, le medesime dovrebbero essere mantenute all'interno del prospetto.

Proposta I.VII.6.8

Semplificare le modalità di rappresentazione delle informazioni economiche di cui al vigente schema di prospetto degli OICR aperti tenendo conto della sussistenza della maggior parte di tali informazioni anche nel regolamento di gestione/atto costitutivo dell'OICR.

6.9 La rappresentazione delle informazioni circa le modalità di partecipazione

Analogamente a quanto rilevato con riguardo alle informazioni economiche, la *Task Force* ritiene che anche le informazioni contenute nella Parte I, Sezione D, del vigente schema di prospetto completo in tema di modalità di partecipazione all'OICR (modalità di sottoscrizione, rimborso e *switch*) dovrebbero essere rielaborate tenendo conto del fatto che le informazioni in questione sono già contenute nel regolamento di gestione del fondo e non dovrebbero, quindi, essere duplicate all'interno del prospetto.

Proposta I.VII.6.9

Semplificare le modalità di rappresentazione delle informazioni sulle modalità di partecipazione di cui al vigente schema di prospetto degli OICR aperti tenendo conto della sussistenza della maggior parte di tali informazioni anche nel regolamento di gestione/atto costitutivo dell'OICR.

6.10 Il diritto di recesso

La vigente disciplina in tema di diritto di recesso comporta che la sospensiva di cui all'articolo 30, comma 6, del TUF, non riguardi le successive sottoscrizioni di fondi/comparti appartenenti al medesimo sistema/famiglia e riportati nel prospetto completo (o ivi successivamente inseriti), a condizione che al partecipante sia stato preventivamente fornito il prospetto semplificato aggiornato o il prospetto completo aggiornato con l'informativa relativa al fondo/comparto oggetto della sottoscrizione.

In vista dell'entrata in vigore della disciplina sul KIID e della rielaborazione del contenuto del prospetto, la *Task Force* ritiene che debba essere prevista la possibilità di escludere la sospensiva nel caso in cui siano stati forniti al partecipante, alternativamente, il KIID aggiornato

relativo al fondo/comparto oggetto di sottoscrizione o il prospetto aggiornato con l'informativa relativa al fondo/comparto considerato.

Analoga modificazione dovrebbe essere introdotta con riguardo agli OICR esteri armonizzati commercializzati in Italia, adeguando coerentemente il contenuto dell'Allegato 1H al Regolamento Emittenti, nella parte in cui fa riferimento al diritto di recesso.

Proposta I.VII.6.10

Riformulare la previsione sul diritto di recesso contenuta nei vigenti schemi di prospetto e di modulo di sottoscrizione degli OICR aperti e degli OICR esteri armonizzati, al fine di escludere tale diritto e la correlata sospensiva nel caso in cui siano stati forniti al partecipante, alternativamente, il KIID aggiornato relativo al fondo/comparto oggetto di sottoscrizione o il prospetto aggiornato con l'informativa relativa al fondo/comparto considerato.

6.11 L'illustrazione dei dati periodici di rischio/rendimento e i costi effettivi dell'investimento

Il punto 5.1 dello schema A di cui all'Allegato I alla direttiva 2009/65/CE richiede che nel prospetto o allegate ad esso figurino informazioni relative al rendimento storico dell'OICVM. Al fine di semplificare e omogeneizzare il contenuto dell'informativa, la *Task Force* ritiene che debba essere valutata l'opportunità di illustrare, similmente a quanto previsto per il KIID, il solo andamento storico del fondo attraverso un grafico a barre raffigurante il rendimento annuo, negli ultimi 10 anni, del fondo (e del *benchmark*), eliminando la rappresentazione grafica dell'andamento del fondo nel corso dell'ultimo anno solare unitamente all'indicazione del rendimento medio composto di alcuni anni. Similmente, non dovrebbero essere riportate, nel prospetto, la misura di volatilità *ex-ante* del fondo e una coerente misura *ex-post* dell'ammontare di rischio sopportato nel corso dell'ultimo anno solare, con riferimento a quei fondi per i quali il *benchmark* non costituisca un parametro significativo per lo stile gestionale adottato.

Per quanto riguarda i costi, lo schema A di cui all'Allegato I alla direttiva 2009/65/CE non richiede invece alcuna indicazione circa i costi effettivi sostenuti dall'OICVM. Pertanto, ad avviso della *Task Force*, le informazioni sui costi e sulle spese effettive dell'OICR dovrebbe essere eliminate dallo schema di prospetto ovvero effettuate ma tramite un rinvio a quanto indicato nel rendiconto del fondo, nell'ambito del quale, sulla base della normativa vigente, è prevista una tabella sostanzialmente identica a quella oggi contenuta nella Parte II del prospetto d'offerta (*Total Expense Ratio*).

Proposta I.VII.6.11

- Sostituire le vigenti modalità di rappresentazione, nel prospetto, dei dati periodici di rischio/rendimento con il solo andamento storico del fondo attraverso un grafico a barre raffigurante il rendimento annuo, negli ultimi 10 anni, del fondo e dell'eventuale *benchmark*.
- Eliminare dal prospetto le informazioni sui costi effettivamente sostenuti dal fondo, eventualmente facendo rinvio a quanto indicato nel rendiconto di gestione del fondo.

6.12 La rappresentazione del *benchmark*

In base all'attuale schema di prospetto di cui all'Allegato 1B al Regolamento Emittenti, devono essere forniti - nella Parte III per i fondi/comparti con gestione "a *benchmark*" e con riguardo al *benchmark* prescelto - informazioni dettagliate sulle caratteristiche dello stesso. In un'ottica di semplificazione e razionalizzazione delle informazioni da fornire, la *Task Force* ritiene sufficiente l'indicazione nel prospetto delle fonti ove l'investitore può reperire informazioni puntuali sulle caratteristiche del *benchmark* (quali, ad esempio, l'indicazione del/degli *index-ticker* e del *data-type*).

Proposta I.VII.6.12

Sostituire l'indicazione delle informazioni dettagliate sul *benchmark* (quali, ad esempio, l'indicazione del/degli *index-ticker* e del *data-type*) con un rinvio alle fonti ove l'investitore può reperire tali informazioni.

7. Il regime transitorio per la sostituzione del prospetto semplificato con il KIID

L'articolo 118, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE consente agli Stati membri di prevedere un regime transitorio per l'applicazione della normativa in materia di KIID agli OICVM esistenti al 1° luglio 2011, permettendo a questi ultimi di sostituire il prospetto semplificato con il KIID entro, al più tardi, "12 mesi dalla scadenza del termine per il recepimento, nelle legislazioni nazionali, di tutte le misure di esecuzione di cui all'articolo 78, paragrafo 7". Il CESR ha pubblicato, nel dicembre 2010, Linee Guida inerenti la gestione di tale periodo transitorio per gli Stati membri che non impongano l'immediata adozione del KIID con riferimento a tutti gli OICVM, di nuova istituzione e esistenti al 1° luglio 2011 (*Transition from the simplified prospectus to the Key Investor Information Document, CESR 10-1319*).

Ciò posto, la *Task Force* ritiene necessario prevedere nell'ordinamento

nazionale un adeguato periodo transitorio, al fine di riconoscere a SGR e SICAV italiane un congruo lasso temporale per predisporre il KIID con riguardo agli OICR armonizzati esistenti al 1° luglio 2011. In particolare, ad avviso della *Task Force*, il suddetto periodo transitorio dovrebbe essere compreso tra il 1° luglio 2011 e il 29 febbraio 2012; allo stesso tempo, dovrebbe in ogni caso restare ferma la possibilità per le Società di procedere all'adozione del KIID prima del termine ultimo del 29 febbraio 2012. Ne deriva che, fino al 29 febbraio 2012, non dovrebbe sussistere alcun obbligo di adottare il KIID in occasione di modificazioni al prospetto d'offerta. La soluzione delineata consente la massima flessibilità, potendo le SGR decidere di passare gradualmente al KIID ovvero di sostituire detto documento al prospetto semplificato in un unico momento, entro il 29 febbraio 2012.

Inoltre, tale soluzione consente un'ampia flessibilità nel processo di passaggio al KIID in quanto permette, per un verso, di conservare il prospetto d'offerta esistente al 1° luglio 2011 fino al 29 febbraio 2012, anche in caso di modificazioni del prospetto medesimo e, per altro verso, di evitare aggiornamenti ravvicinati del prospetto (29 febbraio 2012, aggiornamento del prospetto in base alla normativa attualmente vigente e 1° luglio 2012, termine finale del regime transitorio ai sensi della normativa comunitaria per l'adozione del KIID); inoltre, il fatto che la soluzione suggerita comporti un completo adeguamento alla normativa comunitaria in tema di KIID prima della scadenza ultima prevista dal citato articolo 118 della direttiva 2009/65/CE, comporta vantaggi anche di tipo competitivo per gli operatori nazionali.

In secondo luogo, ove si condivida, come precisato al paragrafo 1 della presente Sezione VII, l'opportunità di estendere la disciplina in tema di KIID anche agli OICR aperti non armonizzati, sarebbe opportuno prevedere per i medesimi un periodo transitorio più lungo, considerati gli adattamenti che per questi ultimi OICR dovranno essere individuati, al fine di rendere ad essi applicabile la suddetta disciplina. Specificamente, occorrerebbe prevedere che il periodo transitorio relativo agli OICR aperti non armonizzati sia compreso tra il 1° luglio 2011 e il 28 febbraio 2013; anche con riguardo agli OICR in questione, sarebbe comunque possibile adottare il KIID prima del suddetto termine ultimo del 28 febbraio 2013 e resterebbe comunque ferma la possibilità, fino al 28 febbraio 2013, di modificare il prospetto d'offerta senza che ciò implichi l'obbligo di adozione del KIID.

Tanto rilevato in via generale, si rinvia alle FAQ di cui all'Allegato n. 1 al presente documento, nell'ambito delle quali sono stati rilevati aspetti più specifici inerenti il passaggio al KIID, proponendo possibili soluzioni interpretative ai casi ivi considerati.

Proposta I.VII.7

- Prevedere un regime transitorio per il passaggio dal prospetto semplificato al KIID degli OICR armonizzati dal 1° luglio 2011 al 29 febbraio 2012, consentendo il mantenimento del vigente schema di prospetto (e dei relativi aggiornamenti) fino alla citata data del 29 febbraio 2012.
- Prevedere un regime transitorio per il passaggio dal prospetto semplificato al KIID degli OICR aperti non armonizzati dal 1° luglio 2011 al 28 febbraio 2013, consentendo il mantenimento del vigente schema di prospetto (e dei relativi aggiornamenti) fino alla citata data del 28 febbraio 2013.
- Avviare un confronto con la CONSOB per la condivisione delle FAQ in tema di regime transitorio per il passaggio dal prospetto semplificato al KIID.

8. Gli annunci pubblicitari

La *Task Force* ritiene opportuno cogliere l'occasione del recepimento della disciplina UCITS IV per aggiornare la regolamentazione in tema di annunci pubblicitari e, in particolare, per coordinare quella contenuta nel Regolamento Emittenti e nella Comunicazione CONSOB 26 aprile 2001, n. DIN/1031371, con quella di cui al Nuovo Regolamento Intermediari. Tale aggiornamento potrebbe consentire di superare le attuali incertezze correlate alle differenze tra le due normative richiamate, attualmente prese in considerazione solo nell'orientamento espresso dalla CONSOB nel documento sugli esiti della consultazione al Nuovo Regolamento Intermediari del 31 ottobre 2007.

In occasione del recepimento della disciplina UCITS IV, la *Task Force* ritiene altresì necessario chiarire come l'obbligo di cui all'articolo 34-*novies*, comma 1, lettera c), del Regolamento Emittenti possa essere assolto con riferimento ad un fondo che non opera il confronto con un parametro di riferimento, anche alla luce delle diverse informazioni che potrebbero essere fornite, a livello di prospetto, dai fondi di diritto italiano e dai fondi di diritto estero.

Proposta I.VII.8

Aggiornare la regolamentazione in tema di annunci pubblicitari aventi ad oggetto OICR aperti.

SEZIONE VIII

Linee guida del CESR in tema di “*European money market funds*”

Con le linee guida in oggetto il CESR persegue l’obiettivo di armonizzare l’utilizzo della terminologia relativa ai fondi monetari (money market funds) a livello comunitario e di assicurare un’adeguata protezione degli investitori.

In particolare il CESR distingue tali fondi in monetari a breve termine e monetari e prevede per entrambe queste categorie una serie di vincoli all’attività di investimento, inclusi precisi limiti quantitativi a comuni indicatori del rischio di tasso e del rischio di credito, tanto a livello dei singoli strumenti finanziari presenti in portafoglio, quanto a livello aggregato. Nella tabella riportata nell’Allegato n. 2 del presente documento, si rappresentano le principali differenze tra i limiti di investimento previsti dal CESR e quelli della categoria Assogestioni più affine alla classe di prodotti individuati dal CESR, ovvero quella dei fondi di liquidità¹⁰.

In considerazione delle peculiari caratteristiche del mercato dei fondi monetari italiani, tanto in termini di prassi terminologica quanto di struttura del portafoglio, si intendono in questa sede segnalare alcuni aspetti di potenziale criticità dei quali occorrerà tenere conto in sede di recepimento delle linee guida.

Per quanto attiene alla questione terminologica, il CESR prevede che le linee guida siano applicate ad ogni fondo “labelling or marketing itself as a money market fund” (Box 1.2), ovvero a tutti quei fondi denominati o “proposti al mercato” come fondi monetari (Annex I).

A tale proposito si rileva che nell’ambito dei fondi di diritto italiano, l’utilizzo del termine monetario nell’ambito della denominazione dei prodotti (quindi, di conseguenza nell’attività di marketing) è più frequente tra quelli che appartengono alla categoria obbligazionari euro governativi breve termine che non tra i fondi di liquidità area euro. In particolare in quest’ultima categoria il termine più frequente è liquidità (un terzo dei prodotti), mentre monetario viene utilizzato solamente dal 10% dei fondi ivi classificati.

¹⁰ Ogni riferimento alle categorie si intende fatto al sistema di classificazione Assogestioni (cfr. <http://www.assogestioni.it/index.cfm/1,157,0,49,html/classificazione>). Attualmente sono previste 4 categorie di fondi di liquidità distinte per valuta: euro, dollaro, yen e altre valute.

Tab.1 - Termini di più frequente utilizzo nelle denominazioni dei fondi appartenenti a specifiche categorie. Valori percentuali e totale dei fondi analizzati.

Categoria Assogestioni	Termini presenti nelle denominazioni dei fondi					Tot. fondi
	Monetario	Liquidità	Cash	Money	Altro	
Liquidità area Euro	11,8%	32,4%	20,6%	2,9%	35,3%	34
Obbligazionari Euro Governativi BT	35,9%	0,0%	0,0%	2,6%	64,1%	39

Tale situazione è chiaramente indicativa del fatto che la prassi del mercato italiano tende ad attribuire all'aggettivo *monetario* il significato di rischio obbligazionario (sia pur di breve termine), mentre il termine utilizzato più frequentemente per identificare i prodotti a rischio minimo (di *mercato monetario* nel senso del CESR) è *liquidità*.

In tale contesto si ritiene che le linee guida dovrebbero essere recepite in modo da tenere opportunamente conto di tale consolidata pratica di mercato in materia di denominazione nonché del generale riconoscimento e della diffusione di cui gode il sistema di classificazione Assogestioni nel mercato nazionale.

In particolare l'eventuale intervento regolamentare potrebbe prevedere, ad esempio, che i vincoli all'attività di investimento contenuti nelle indicazioni comunitarie e riferite ai *fondi monetari* si applichino a tutti e solo i prodotti classificati nelle *categorie dei fondi di liquidità* definite dall'Assogestioni e che ciò debba valere *a prescindere dai termini presenti nelle denominazioni dei prodotti* ivi ricompresi.

A completamento di tale intervento si potrebbe inoltre valutare l'ipotesi di scindere le categorie dei *fondi di liquidità* in due segmenti: quello "ordinario" - che manterrebbe l'attuale denominazione e con ogni probabilità conterrebbe la maggior parte dei prodotti oggi collocati sul mercato italiano - e quello *di breve termine* che consentirebbe di identificare eventuali fondi assoggettati ai più stringenti vincoli identificati dal CESR in relazione ai *fondi monetari a breve termine*.

Per quanto riguarda i limiti di investimento previsti dal CESR si ritiene opportuno sottolineare che la scelta di vietare ai *fondi monetari* la detenzione di *floaters* con durata residua superiore ai due anni risulta penalizzante per un buon numero dei prodotti classificati tra i *fondi di liquidità* che hanno finora investito parte dei propri portafogli in emissioni a tasso variabile dello stato italiano (CCT) aventi durate residue superiori a quelle individuate dal CESR.

Tale divieto appare eccessivamente penalizzante per i prodotti italiani soprattutto in considerazione del fatto che il CESR, se da un lato si mostra

particolarmente rigoroso in relazione al *rischio di credito* che origina dalla detenzione di titoli con vita residua medio/alta, dall'altro lato consente di esporsi in maniera importante al *medesimo rischio* attraverso la detenzione di titoli con *rating* (di breve termine) inferiori agli equivalenti *rating* di lungo termine previsti dal sistema di classificazione Assogestioni (vedi tavole qui sotto) ovvero, a talune condizioni, addirittura attraverso l'acquisizione di titoli *privi di rating*.

Tab.2 - Credit quality. Limiti imposti dal CESR e da Assogestioni a confronto

Moody's		Standard & Poors		
L-T Rating	S-T Rating	L-T Rating	S-T Rating	
Aaa	Prime -1	AAA	A-1+	
Aa1		AA+		
Aa2		AA		
Aa3		AA-		
A1		A+		
A2	Prime -2	A	A-1	
A3		A-		
Baa1	Prime -3	BBB+	A-2	
Baa2		BBB		A-3
Baa3		BBB-		

Limite Assogestioni
 Limite CESR

Quanto previsto in tema di rischio credito dalle linee guida e dalla classificazione Assogestioni si può in altri termini riassumere affermando che entrambe prevedono vincoli al rischio di credito funzionali al mantenimento di un basso livello di volatilità complessiva ma esse differiscono nella *modalità* con cui raggiungono questo scopo: il CESR sceglie di limitare la vita residua più che il *rating* minimo dello strumento, viceversa la classificazione Assogestioni prevede limiti più rigorosi al *rating* mentre non pone vincoli alla vita residua.

Alla luce di tali considerazioni si ritiene opportuno suggerire un recepimento delle linee guida che consenta di contemperare i vincoli di *rating* con quelli sulla vita residua secondo un approccio più in linea con la prassi del mercato italiano, e che preveda, ad esempio, la possibilità di investire in titoli a cedola variabile senza limiti di vita residua a condizione che questi rispettino i più rigorosi vincoli di *rating* previsti dal sistema di classificazione Assogestioni.

Proposta I.VII.8

Nel recepimento delle Linee Guida del CESR in materia di fondi monetari:

- applicare i vincoli all'attività di investimento contenuti nelle indicazioni comunitarie e riferite ai fondi monetari a tutti e solo i prodotti classificati nelle categorie dei fondi di liquidità definite dall'Assogestioni, a prescindere dai termini presenti nelle denominazioni dei prodotti ivi ricompresi;
- prevedere la possibilità di investire in titoli a cedola variabile senza limiti di vita residua a condizione che questi rispettino i più rigorosi vincoli di *rating* previsti dal sistema di classificazione Assogestioni.

PARTE II

MISURE DI CARATTERE COMPETITIVO

La presente parte del documento individua alcune misure necessarie ad incrementare il livello di competitività dell'industria italiana del risparmio gestito, in considerazione del mutato contesto di mercato nell'ambito del quale quest'ultima si trova ad operare per effetto della disciplina UCITS IV. La nuova normativa in tema di passaporto del gestore e le semplificazioni apportate alle disposizioni in materia di passaporto del prodotto contribuiscono, infatti, allo sviluppo di un rinnovato mercato europeo degli OICVM.

La *Task Force* ritiene necessario rivedere, in occasione del recepimento della disciplina UCITS IV, il complessivo quadro normativo vigente al fine di assicurare che detto quadro sia effettivamente fondato sul contemperamento degli interessi di tutti i soggetti coinvolti nel risparmio gestito; allo stesso tempo, dovrebbero essere eliminate quelle disposizioni che prevedono oneri e limiti a carico di gestori e OICR non adeguatamente giustificati dall'esigenza di assicurare gli obiettivi di vigilanza previsti dall'articolo 5 del TUF, con particolare riguardo alla tutela degli investitori, alla stabilità, al buon funzionamento e alla competitività del sistema finanziario.

La competitività dell'industria italiana è, del resto, strettamente legata alla capacità dell'ordinamento nazionale di assicurare un contesto regolamentare che non presenti vincoli maggiori di quelli imposti da altri ordinamenti. È pertanto essenziale che il quadro normativo nazionale risulti allineato agli *standard* delle principali "piazze" europee in cui fino ad oggi si è maggiormente concentrata l'industria del risparmio gestito, nonché idoneo ad accrescere l'efficienza dei gestori e dei relativi OICVM, affinché questi siano posti in condizioni competitive ottimali.

Sulla base delle considerazioni che precedono, la *Task Force* ritiene pertanto essenziale che, in sede di recepimento della disciplina UCITS IV, sia attentamente valutato il rischio legato alla concorrenza di altri gestori comunitari e al conseguente potenziale deflusso all'estero di porzioni consistenti del risparmio domestico.

SEZIONE I

Misure volte a favorire la costituzione in Italia di società di gestione

Premessa

Allo scopo di favorire la costituzione e l'agevole funzionamento in Italia di società di gestione, occorrerebbe adottare disposizioni volte a rendere più flessibili i modelli organizzativi delle SGR. Al riguardo, potrebbe valutarsi l'opportunità di consentire alle società di gestione di sfruttare pienamente le potenzialità di ulteriori modelli, che si sono affermati in altri Stati membri. Nello stesso tempo, sarebbe altresì opportuno semplificare e razionalizzare gli oneri amministrativi delle SGR nei confronti delle Autorità di vigilanza, per evitare sovrapposizioni o duplicazioni che possono determinare inefficienze e aggravii di costi o di obblighi non giustificati. Tale istanza peraltro è rafforzata dal mutato contesto di mercato, che si realizzerà con il recepimento della disciplina UCITS IV nell'Unione Europea, in cui la dislocazione di una società di gestione in uno Stato membro anziché in un altro dipende anche dagli oneri amministrativi correlati al luogo di stabilimento prescelto.

In questa prospettiva, si formulano di seguito alcune proposte aventi ad oggetto le misure che potrebbero essere adottate in via normativa al fine di favorire la costituzione in Italia di società di gestione.

1. Le misure di semplificazione organizzativa della SGR: il modello della sottoscrizione di quote o azioni di OICR per il tramite di un “*nominee*”

La *Task Force* ritiene necessario consentire alle SGR costituite in Italia di utilizzare – in aggiunta ai modelli organizzativi attualmente esistenti – un ulteriore modello, ampiamente diffuso in altri Stati membri¹¹, che preveda la sottoscrizione delle quote o azioni dell'OICR per il tramite di un c.d. *nominee*, vale a dire di un intermediario finanziario al quale viene conferito,

¹¹ Ad esempio, tale modello è diffusamente utilizzato in Lussemburgo, Belgio e Inghilterra. In particolare, con riferimento al Lussemburgo, la circolare CSSF 91/75 disciplina, nel capitolo 2.2 riguardante “le condizioni alle quali gli intermediari possono intervenire nelle operazioni di sottoscrizione e rimborso”, i compiti degli intermediari che svolgono il ruolo di *nominee* (cfr. paragrafo 2.2.2 della citata circolare). In Belgio, la *Commission Bancaire, Financière et des Assurances* (CBFA) ha emanato la circolare OPC 4/2007 contenente indicazioni in tema di detenzione di quote

da parte di ciascun investitore, un mandato senza rappresentanza. In forza del mandato, il *nominee* sottoscriverebbe le parti di OICR in nome proprio, anche se per conto del cliente, risultando pertanto esso stesso quale partecipante all'OICR e, quindi, titolare di ogni posizione giuridica correlata a tale *status*. In particolare, il mandatario sarebbe legittimato a trasmettere in forma aggregata alla SGR le richieste di sottoscrizione, *switch* o rimborso ad esso pervenute dagli investitori in qualità di mandanti; inoltre, ogni tipo di informativa che deve essere consegnata o trasmessa agli investitori sarebbe canalizzata attraverso il *nominee*.

La sottoscrizione di quote o azioni di OICR da parte di un *nominee* consente una notevole semplificazione degli oneri a carico della SGR, potendo questa relazionarsi nei rapporti con gli investitori al solo intermediario mandatario.

L'utilizzo del *nominee* potrebbe anche realizzare significative semplificazioni per le SGR con riferimento agli adempimenti derivanti dalla vigente disciplina in materia di antiriciclaggio, ove si riconosca espressamente (anche ai fini antiriciclaggio) la possibilità di considerare il *nominee* come unico partecipante all'OICR, a prescindere dall'identità dei relativi mandanti. In tal caso, le SGR, rapportandosi esclusivamente a un intermediario, dovrebbero poter adempiere agli obblighi antiriciclaggio secondo le modalità semplificate previste dall'articolo 25 del d. lgs. 231/2007 e dall'articolo 10 del Provvedimento Banca d'Italia recante disposizioni attuative per la tenuta dell'archivio unico informatico e per le modalità semplificate di registrazione di cui all'articolo 37, commi 7 e 8, del d.lgs. 231/2007.

La possibilità di sottoscrivere strumenti finanziari mediante un mandato senza rappresentanza trova peraltro già conferma nella vigente disciplina che consente a imprese di investimento, banche e società di gestione di agire, nello svolgimento dei servizi, in nome proprio e per conto del cliente, previo consenso scritto del cliente stesso (cfr. articolo 21, comma 2, del TUF). Nonostante questa previsione, non è stata fino ad oggi riconosciuta la possibilità che le quote o azioni di OICR siano sottoscritte/rimborsate per il tramite di un *nominee*: aspetto, questo, che determina un vero e proprio svantaggio competitivo rispetto a OICR esteri commercializzati in Italia per i quali il ri-

o azioni di OICR per il tramite di un *nominee*. Per quanto concerne l'Inghilterra, l'FSA ha recentemente predisposto un documento di consultazione nell'ambito del quale ha proposto alcune misure volte a rafforzare il ruolo del *nominee* al fine di accrescere la tutela degli investitori che sottoscrivono per mezzo di quest'ultimo. Nello specifico, le proposte concernono, tra l'altro: (i) l'obbligo del *nominee* di trasmettere tempestivamente agli investitori finali le comunicazioni che riceve dal gestore in qualità di partecipante al CIS, affinché il livello di informativa assicurato all'investitore finale sia il medesimo di quello che avrebbe ove sottoscrivesse direttamente il CIS; (ii) l'obbligo del *nominee* di dotarsi di sistemi adeguati ad esercitare direttamente, su istruzione degli investitori finali, i diritti di voto correlati all'investimento nel CIS, ovvero facilitare l'esercizio da parte degli stessi investitori finali di tali diritti di voto (cfr. Capitolo 5 "Investing in authorised funds through nominees", FSA, *Consultation Paper* 10/29, del novembre 2010).

corso alla figura del c.d. *nominee* risulta di comune utilizzo¹².

Alla luce di quanto precede, la *Task Force* ritiene opportuno introdurre soluzioni normative che agevolino il ricorso a tale forma di sottoscrizione. Le SGR dovrebbero, anzi, avere la possibilità di prevedere che la sottoscrizione e il rimborso delle quote o azioni dei propri OICR mediante *nominee* possa essere anche l'unica modalità attraverso la quale effettuare l'investimento e il disinvestimento (in quest'ultimo caso, stabilendo dunque che il *nominee* sia l'unico soggetto legittimato a ricevere anche le richieste di rimborso, totale o parziale, delle quote).

Proposta II.I.1

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.

2. La semplificazione degli adempimenti antiriciclaggio e l'allineamento agli *standard* di altri Stati membri

Il Provvedimento della Banca d'Italia 23 dicembre 2009 recante disposizioni attuative per la tenuta dell'Archivio unico informatico (c.d. AUI) e per le modalità semplificate di registrazione di cui all'articolo 37, commi 7 e 8, del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, dispone che l'obbligo di registrazione delle operazioni e, conseguentemente, l'obbligo di adempiere all'adeguata verifica del cliente è in capo, da un lato, alla società prodotto e, quindi, nel caso di specie, alla SGR e, dall'altro lato, all'intermediario incaricato del collocamento quale prestatore di un servizio di investimento qualificato.

Il principio, infatti, è quello per il quale la registrazione delle operazioni debba essere comunque effettuata dal soggetto presso il quale è incardinato il rapporto continuativo. Ciò ancorché l'operazione sia stata eseguita presso soggetti diversi e a prescindere dalle modalità di esecuzione dell'operazione o di collocamento del prodotto/strumento finanziario. Permane inoltre, in capo alle SGR, l'obbligo di registrazione dei rapporti continuativi, ancorché questa si avvalga di soggetti terzi che entrano in diretto contatto con la clientela per assolvere agli obblighi di adeguata verifica.

La predetta impostazione trova poi applicazione anche nel caso di operazioni

¹² Cfr. Il Documento conclusivo dei lavori CONSOB - Banca d'Italia su "Gestione accentrata in regime di dematerializzazione delle quote dei fondi aperti" - Ottobre 2009, p. 11.

a valere su rapporti continuativi non soggetti agli obblighi di registrazione - come nel caso di sottoscrizione di quote di OICR - effettuate presso un soggetto obbligato che opera per conto di altri intermediari; le operazioni devono, infatti, essere registrate dal soggetto cui sono destinate le disponibilità. In particolare, la SGR è tenuta a registrare tutte le operazioni connesse con il rapporto continuativo ovvero, nel caso di rapporti che non costituiscono rapporto continuativo, tutte le operazioni connesse con la commercializzazione.

Gli obblighi di registrazione e, conseguentemente, di segnalazione, sono quindi concentrati in capo alle SGR sia per quanto attiene ai rapporti continuativi sia per i relativi flussi finanziari, anche nel caso in cui, ad esempio, l'operazione sia effettuata presso il soggetto collocatore, nonostante quest'ultimo, a sua volta, sia comunque obbligato, per quanto di sua competenza, ad adempiere ai medesimi obblighi che il rispetto della normativa gli impone.

Non v'è dubbio che tale impostazione produca una sostanziale duplicazione delle procedure e dei costi in capo alle SGR, nonché un appesantimento dell'attività di vigilanza da parte delle Autorità deputate alla ricezione e alla valutazione delle segnalazioni di operazioni, anche sospette, in quanto la segnalazione, per una medesima operazione, viene effettuata da due diversi intermediari (la società prodotto e la società rete).

Peraltro, tale situazione risulta essere una peculiarità del sistema italiano, che nel recepimento della direttiva 2005/60/CE relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, ha imposto obblighi così stringenti che gravemente penalizzano le SGR italiane rispetto a quelle comunitarie.

Da una prima analisi della disciplina preventiva del fenomeno del riciclaggio in Germania, emerge, ad esempio, che gli obblighi in capo alle SGR - società prodotto - andrebbero graduati in funzione del modello di distribuzione adottato, senza prevedere obblighi così stringenti di *record keeping*.

Anche relativamente alla Francia, si evidenzia che, come chiarito nel documento dell'AMF (*Autorité des marchés financiers*) recante "*lignes directrices de précisant certaines dispositions du règlement général en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme*" pubblicato nel marzo 2010, gli adempimenti in materia di adeguata verifica dei clienti posti in capo alla società prodotto e/o soggetto collocatore (o agente) nella commercializzazione delle quote di OICR sono graduati a seconda del modello distributivo.

Nello specifico, data la nozione di commercializzazione di prodotti di investimento, la società prodotto è soggetta agli obblighi in materia di antiriciclaggio qualora la stessa dia mandato ad un soggetto terzo (*mandataire*),

che agisce per suo nome e per suo conto nella commercializzazione di quote di fondi dalla stessa istituiti.

Nel citato documento, contenente taluni chiarimenti in materia di applicazione della normativa preventiva sul fenomeno del riciclaggio, si distinguono due ipotesi per individuare gli adempimenti posti in capo alla società prodotto:

- a) una prima ipotesi, in cui il soggetto agente che commercializza le quote dei fondi istituiti dalla società di gestione non è soggetto agli obblighi antiriciclaggio; in questo caso la società di gestione è tenuta a definire contrattualmente apposite istruzioni, da impartire al soggetto agente nella gestione del rapporto con il cliente, inerenti gli obblighi di adeguata verifica e le attività da porre in essere in relazione al diverso grado di rischiosità attribuito al sottoscrittore in termini di riciclaggio. Inoltre, la società di gestione dovrà definire apposite clausole contrattuali disciplinanti la ricezione delle informazioni e della relativa documentazione, raccolta dal soggetto agente in sede di *due diligence* del cliente, e garantire la conformità dell'operato del soggetto agente alle disposizioni normative vigenti in materia di antiriciclaggio;
- b) una seconda ipotesi, ove il soggetto agente che commercializza le quote dei fondi istituiti dalla società di gestione è un ente creditizio e finanziario, una impresa di assicurazione, ovvero un professionista e come tale soggetto agli obblighi antiriciclaggio; in tale ipotesi la società di gestione è tenuta a definire contrattualmente la sola messa a disposizione delle informazioni e della documentazione raccolta dal soggetto agente in sede di adeguata verifica, nonché a verificare la *due diligence* svolta dallo stesso.

Diversamente, nel caso in cui la commercializzazione delle quote degli OICR avvenga tramite intermediari distributori, non legati cioè alla società di gestione da un mandato di collocamento, la società prodotto non è soggetta alle disposizioni sopra richiamate e, pertanto, agli adempimenti inerenti l'adeguata verifica sui clienti sottoscrittori delle quote dei fondi dalla stessa istituiti; in tal caso, e qualora il distributore non sia destinatario della normativa francese in materia di antiriciclaggio o soggetto ad obblighi equivalenti a quelli previsti dalla direttiva, l'AMF attribuisce al depositario l'onere di garantire l'osservanza da parte del soggetto distributore di procedure di identificazione equivalenti a quelle applicate nel territorio comunitario e che lo stesso abbia accesso alle informazioni sul titolare effettivo.

Alla luce di quanto sopra evidenziato e, tenuto conto delle disposizioni vigenti in altri ordinamenti comunitari, la *Task Force* auspica che anche nel nostro ordinamento si possa giungere ad un sistema che preveda una graduazione degli obblighi a seconda del modello distributivo adottato. Obblighi pieni in capo alle società prodotto, nel caso di commercializzazione diretta

dei prodotti, là dove è la stessa presenza fisica del cliente ad agevolare l'adempimento degli stessi (come, ad esempio, nel caso dell'adeguata verifica). Obblighi semplificati, invece, là dove si sia in presenza di un soggetto terzo "intermediario" che, in qualità di incaricato della distribuzione, entrando direttamente in contatto con il cliente, provvede agli stessi. In quest'ultimo caso sarà cura delle SGR (società prodotto) definire, nella convenzioni di collocamento, apposite clausole per stabilire le modalità di esecuzione dei predetti obblighi nonché lo scambio di informazioni per la gestione dei dati e delle informazioni sui clienti. Pertanto, nell'ipotesi in cui il modello distributivo sia tale da far sì che la SGR non entri mai in contatto diretto con il sottoscrittore, dovrà prevedersi un meccanismo che disponga l'adempimento degli obblighi unicamente in capo al distributore, ferma restando la responsabilità della SGR per le sole segnalazioni inerenti alle operazioni sospette (la SGR, quindi, non dovrà più attivarsi per la registrazione delle relative operazioni).

Non va del pari sottaciuto il fatto che l'attuale impostazione, a fronte dell'obiettivo di disporre di archivi quanto più completi che permettano di sfruttare a pieno le potenzialità di ricerca dei dati registrati da parte delle Autorità di vigilanza e dell'Autorità giudiziaria e inquirente, duplicando gli adempimenti in capo ai diversi intermediari che, a diverso titolo, si vedono coinvolti in una medesima transazione, finisce per aggravare il compito e la gestione delle segnalazioni di operazioni, anche sospette, da parte della UIF.

Per ciò che concerne, invece, il secondo aspetto - istituzione e tenuta dell'AUI - questa Associazione, ancora una volta, vuole sensibilizzare le Autorità affinché si possa giungere ad una revisione della normativa volta ad eliminare tali disposizioni. Non solo, infatti, l'AUI risulta essere una realtà solo italiana (non essendo previsto in nessun altro Paese europeo), ma anche la tipologia di dati che in esso devono essere registrati è comunque presente in altri archivi tenuti e gestiti dagli intermediari finanziari, in particolar modo dalle SGR (si pensi, ad esempio, all'archivio gestionale).

Va da sé che, allo stato attuale, l'istituzione dell'AUI, sebbene raggiunga, da un lato, la finalità di unicità di rappresentanza del dato (che evita alle Autorità di vigilanza e all'Autorità giudiziaria di controllare i diversi archivi) comporta, dall'altro lato, un aggravio di oneri in capo agli intermediari, di carattere sia amministrativo sia organizzativo.

Proposta II.1.2

Rivedere la normativa antiriciclaggio al fine di: (i) graduare i relativi obblighi a seconda del modello distributivo adottato dalla SGR; (ii) eliminare l'archivio unico informatico (c.d. AUI).

3. La semplificazione degli obblighi informativi delle società di gestione

L'articolo 8, comma 1, del TUF dispone che la Banca d'Italia e la CONSOB possono chiedere, nell'ambito delle rispettive competenze, ai soggetti abilitati – tra i quali rientrano anche SGR e SICAV – la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, con le modalità e nei termini stabiliti dalle medesime Autorità di vigilanza.

In attuazione della suddetta disposizione, la Banca d'Italia ha definito gli obblighi informativi di SGR e SICAV nell'ambito del Titolo IV, Capitolo IV, del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 sulla gestione collettiva del risparmio, mentre la CONSOB ha adottato la Delibera 28 aprile 2010, n. 17297. Peraltro, la disciplina Banca d'Italia in materia di vigilanza informativa non è stata mai aggiornata a partire dal 2005, pur essendo mutato il quadro normativo di riferimento, specie con l'introduzione del Regolamento Congiunto.

I menzionati provvedimenti prevedono flussi informativi nei confronti di ciascuna Autorità di vigilanza il cui contenuto, in alcuni casi, è in tutto o in parte coincidente (cfr. Allegato n. 3 al presente documento). Inoltre, la trasmissione di detti flussi deve essere effettuata secondo modalità diverse (teleraccolta, invio cartaceo, invio informatico) in funzione dell'Autorità alla quale sono diretti.

Il quadro descritto determina notevoli duplicazioni di adempimenti, nonché aggravii di costi e di oneri amministrativi. In particolare, per quanto concerne l'aspetto da ultimo rilevato, le Società sono spesso tenute a definire e gestire procedure organizzative differenziate in funzione della diversa Autorità di vigilanza nei confronti della quale devono essere assolti gli obblighi informativi, anche quando il contenuto di tali obblighi sia sostanzialmente identico. Per quanto concerne, ad esempio, la comunicazione relativa agli esponenti aziendali, la Banca d'Italia richiede, alle società di gestione non appartenenti a gruppi bancari, di effettuare la segnalazione tramite l'invio del supporto magnetico generato attraverso la procedura informatica, messa a disposizione dalla stessa Autorità di vigilanza, c.d. OR.SO, mentre la CONSOB richiede l'immissione delle informazioni in via telematica.

Per quanto concerne poi le c.dd. segnalazioni statistiche e di vigilanza inerenti i fondi aperti, le SGR devono trasmettere esclusivamente alla Banca d'Italia i flussi informativi di cui al "Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio", secondo le modalità ivi indicate. Tuttavia, si evidenzia come il livello di dettaglio delle informazioni richieste dal citato Manuale sia più elevato di quanto attualmente previsto in altri Paesi europei (cfr. Allegato n. 4 al presente documento).

Con riguardo alle segnalazioni statistiche relative al servizio di gestione di portafogli, poi, si osservano duplicazioni tra il Manuale della Banca d'Italia¹³ e la menzionata Delibera CONSOB n. 17297/2010¹⁴. In detta materia, i richiamati provvedimenti hanno ad oggetto informazioni sostanzialmente equivalenti, ma presentate secondo schemi diversi, nonché con differenti livelli di analiticità e di ampiezza del perimetro delle segnalazioni (cfr. Allegato n. 3 al presente documento). A titolo esemplificativo, per le gestioni di portafoglio istituite dalla società di gestione devono essere forniti alla CONSOB dati sulla composizione del portafoglio aggregati a livello di tipologia di clientela (*retail* o professionale), mentre per la Banca d'Italia i dati sono aggregati per settore di attività economica (per esempio società finanziarie, famiglie, ecc.). Per le informazioni sull'attività posta in essere a seguito di gestioni ricevute in delega da soggetti esteri, la CONSOB prevede l'invio di informazioni analitiche sul portafoglio dei fondi distinte per ogni fondo, mentre la Banca d'Italia richiede l'aggregazione per tipologia di fondo (fondo aperto non speculativo, fondo aperto speculativo, patrimonio o comparto di SICAV).

Peraltro, il regolamento (CE) n. 958/2007 della Banca Centrale Europea (BCE), relativo alle statistiche sulle attività e sulle passività dei fondi di investimento che le banche centrali nazionali devono trasmettere alla BCE, ha innalzato il livello delle segnalazioni statistiche richieste dalle banche centrali alle società di gestione dislocate nei diversi Stati membri. Ciò nonostante l'attività di redazione, controllo ed invio delle informazioni richieste dalla Banca d'Italia richiede un impegno maggiore in termini amministrativi rispetto a quello imposto in altri Stati membri.

Alla luce delle considerazioni espresse, ad avviso della *Task Force*, le Autorità competenti dovrebbero procedere ad una revisione complessiva delle informazioni richieste, mediante una loro razionalizzazione e semplificazione, limitando il numero di tali informazioni a quanto effettivamente funzionale a soddisfare le esigenze informative delle medesime Autorità. In detta prospettiva, la *Task Force* ritiene che occorrerebbe: (i) consentire alle Società di trasmettere ad una sola Autorità di vigilanza tutti i documenti e le informazioni rilevanti; (ii) creare, al tempo stesso, un efficace sistema di scambio e condivisione delle informazioni, che permetta anche all'altra Autorità di

13 Le informazioni sull'attività di gestione di portafogli devono essere inviate periodicamente alla Banca d'Italia secondo quanto previsto dal "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio", di cui alla Circolare n. 189 del 21 ottobre 1993, nella Parte Prima, Sezione III, Sottosezione 1, Sottosezione 2 e Sottosezione 3. La struttura tecnica dei flussi segnaletici è disciplinata dalla Circolare n. 154 del 22 novembre 1991.

14 Le informazioni sull'attività di gestione di portafogli devono essere inviate periodicamente alla CONSOB, secondo quanto previsto dalla Delibera n. 17297/2010, attraverso l'Allegato II.7, l'Allegato II.8 e l'Allegato II.18. La struttura tecnica dei flussi segnaletici è disciplinata dall'Allegato tecnico alla Delibera n. 17297/2010.

avere agevole e regolare accesso ai predetti documenti e alle predette informazioni; (iii) prevedere e consentire la trasmissione di un'unica informativa anche nei casi in cui le finalità di vigilanza in vista delle quali l'informativa medesima viene richiesta siano diverse; le Autorità dovrebbero fare riferimento a tale unica informativa estrapolando dalla stessa i dati necessari all'assolvimento delle rispettive funzioni.

Infine, nel quadro delle semplificazioni degli oneri amministrativi cui sono soggette le società di gestione del risparmio, la *Task Force* ritiene necessario riconsiderare le modalità di tenuta del c.d. libro giornale del fondo nel quale, secondo quanto previsto dall'articolo 2, comma 1, lettera a), del D.M. 228/1999, devono essere annotate, giorno per giorno, le operazioni relative alla gestione e le operazioni di emissione e di rimborso delle quote di partecipazione al fondo. Nella suddetta prospettiva, dovrebbe essere necessariamente prevista anche una semplificazione degli schemi dei prospetti contabili il cui grado di dettaglio, ad oggi, non risulta essere più utile per una maggiore significatività e chiarezza dell'informazione da rendere all'investitore. In generale, si osserva che, allo stato attuale, le modalità di tenuta dei documenti contabili dei fondi comuni comportano per le società di gestione del risparmio un'attività amministrativo-contabile di peso significativo, non prevista in altri Stati membri dell'Unione Europea (ad esempio, in Irlanda e in Lussemburgo).

Proposta II.1.3

Semplificare e razionalizzare gli obblighi informativi nei confronti delle Autorità di vigilanza, nonché le modalità di tenuta del libro giornale del fondo.

SEZIONE II

Misure volte a favorire l'istituzione in Italia di OICR

Premessa

L'attuale quadro normativo nazionale soffre, sotto alcuni profili, di inefficienze che pongono gli OICR italiani in una condizione di svantaggio competitivo rispetto agli omologhi prodotti comunitari. Dette inefficienze potranno essere solo parzialmente corrette con il recepimento della disciplina UCITS IV, in quanto richiedono la revisione generale di disposizioni, di natura civilistica e fiscale, che, pur non essendo oggetto di armonizzazione, incidono in modo determinante sul sistema del risparmio gestito italiano. Al fine di evitare che la possibilità di prestare il servizio di gestione collettiva su base transfrontaliera si traduca in una concentrazione di OICR in Stati membri diversi dall'Italia più attrattivi di essa, si propongono alcune misure volte a superare le suddette inefficienze e, anzi, a favorire l'istituzione di OICR nel nostro Paese.

1. L'allineamento della disciplina sugli errori del NAV agli *standard* di altri Stati membri

Il Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 sulla gestione collettiva del risparmio prevede che, in caso di errori NAV, la SGR debba, anzitutto, reintegrare i partecipanti danneggiati e il patrimonio del fondo; peraltro, il regolamento di gestione può altresì stabilire, per la sistemazione delle posizioni dei partecipanti che hanno ottenuto il rimborso delle proprie quote per un importo inferiore al dovuto, che la SGR non reintegri 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. In secondo luogo, nelle ipotesi in oggetto, la SGR deve fornire un'ideale informativa dell'accaduto mediante comunicato stampa diffuso con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota, salvo che nel caso in cui l'entità dell'errata valorizzazione sia di importo marginale e la durata della stessa sia limitata nel tempo. In base al citato Provvedimento Banca d'Italia, il regolamento di gestione può inoltre prevedere che la SGR non debba compiere le predette attività quando il NAV risulti errato per un importo non superiore alla c.d. soglia di irrilevanza dell'errore, che l'Autorità di vigilanza fissa allo 0,1% del valore corretto. Infine, il Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile

2005 impone a SGR, SICAV e banche depositarie (queste ultime soltanto ove sia stato affidato loro il calcolo del NAV) l'obbligo di comunicare tempestivamente all'Autorità di vigilanza gli errori di calcolo (superiori alla soglia di irrilevanza) che hanno avuto effetti sul valore delle quote o azioni dell'OICR, nonché gli interventi effettuati per rimuovere le cause che hanno determinato le errate valorizzazioni.

La normativa illustrata, pur garantendo un'adeguata tutela dell'OICR e dei partecipanti, risulta non allineata agli *standard* di alcune delle maggiori piazze finanziarie di riferimento europee che presentano una disciplina meno gravosa in materia, specificamente per quanto concerne la misura della soglia di irrilevanza dell'errore e le modalità attraverso le quali fornire informazioni circa gli errori NAV. Le tabelle di cui all'Allegato n. 5 al presente documento riportano, a titolo di esempio, un confronto in merito ai menzionati aspetti tra l'ordinamento nazionale e quelli di Inghilterra, Irlanda e Lussemburgo. Pertanto, al fine di favorire la costituzione in Italia di OICR, occorrerebbe rendere la disciplina nazionale sul tema in oggetto conforme ai suddetti standard, posto che, al contrario, una maggiore onerosità della regolamentazione italiana potrebbe disincentivare la scelta del nostro Paese quale sede di stabilimento di OICR.

Alla luce di quanto precede, la *Task Force* ritiene necessario: (i) elevare la soglia di irrilevanza dell'errore dallo 0,1% allo 0,5% (tale ultima soglia di irrilevanza è, ad esempio, adottata in Inghilterra), se del caso, articolando ulteriormente le soglie di irrilevanza in relazione alla tipologia di OICR considerato (come accade, ad esempio, in Lussemburgo); (ii) eventualmente, ripristinare l'obbligo, originariamente previsto dal Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005, di comunicare all'Autorità di vigilanza, su base trimestrale, gli errori NAV inferiori alla nuova soglia di irrilevanza; (iii) consentire alle SGR di individuare liberamente, dandone opportuna evidenza nel regolamento di gestione/statuto dell'OICR, le modalità attraverso le quali fornire l'informativa in tema di errore NAV agli investitori, senza necessariamente dover utilizzare le medesime modalità previste per la pubblicazione del NAV stesso.

Proposta II.II.1

Allineare la disciplina vigente in tema di errata valorizzazione del NAV degli OICR armonizzati agli *standard* di altri Stati membri: (i) elevando la soglia di irrilevanza dell'errore dallo 0,1% allo 0,5%; (ii) eventualmente, prevedendo l'obbligo di comunicare all'Autorità di vigilanza, su base trimestrale, gli errori NAV inferiori alla nuova soglia di irrilevanza; (iii) riconoscendo alle SGR la possibilità di individuare liberamente le modalità attraverso le quali fornire agli investitori l'informativa in tema di errore NAV.

2. L'allineamento dell'elenco dei costi a carico dell'OICR agli *standard* di altri Stati membri

Il Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 sulla gestione collettiva del risparmio prevede un elenco tassativo delle spese che possono essere poste a carico degli OICR nonché indicazioni precise in ordine alle modalità di calcolo di alcuni di detti costi. Ne discende che le SGR non possono addebitare ai fondi spese che non siano incluse espressamente in tale elenco e secondo modalità diverse da quelle indicate nel citato provvedimento. Le società di gestione sono tenute a sostenere tutte le spese che non siano specificamente indicate come a carico del fondo o dei singoli partecipanti. Diversamente, gli ordinamenti di altri Stati membri (ad esempio, l'Irlanda e il Lussemburgo) non individuano un elenco tipico di costi imputabili agli OICR, rimettendo all'autonomia delle società di gestione la possibilità di individuare gli oneri gravanti sugli OICR stessi.

Allo scopo di favorire l'istituzione in Italia di OICR, la *Task Force* ritiene necessario allineare la vigente normativa nazionale in tema di costi a carico degli OICR agli *standard* di quegli Stati membri caratterizzati da maggiore flessibilità (ad esempio, l'Irlanda, come evidenziato nell'Allegato n. 6 al presente documento); in tale ottica occorrerebbe modificare l'attuale approccio, lasciando alle singole società di gestione la facoltà di definire i suddetti costi, purché i medesimi siano di stretta pertinenza del fondo o strettamente funzionali all'attività ordinaria del fondo ovvero previste da disposizioni legislative e regolamentari. Laddove si intendesse, invece, mantenere l'impostazione di cui al citato Provvedimento Banca d'Italia, sarebbe comunque importante aggiungere all'elenco tassativo delle spese addebitabili agli OICR almeno quei costi che siano giustificabili alla luce dei criteri sopra esposti.

In particolare, occorrerebbe consentire che sia imputato al fondo il costo relativo al calcolo del NAV, anche quando il compito di effettuare tale calcolo sia stato delegato dalla SGR in regime di esternalizzazione; la possibilità di imputare tale costo sull'OICR sarebbe giustificata dal fatto che il calcolo del NAV costituisce una funzione obbligatoriamente prevista a livello normativo.

In secondo luogo, nella medesima prospettiva di porre a carico dell'OICR i costi derivanti da adempimenti obbligatori, dovrebbe riconoscersi la possibilità di addebitare all'OICR stesso le spese per la redazione e l'invio delle lettere di conferma dell'investimento e del disinvestimento ai singoli partecipanti, nonché le spese per l'invio delle lettere aventi ad oggetto modifiche regolamentari soggette a sospensiva (ove, in quest'ultimo caso, non dovesse accogliersi la Proposta I.VII.3).

Proposta II.II.2

Rendere maggiormente flessibile la disciplina vigente in tema di costi a carico del fondo, riconoscendo (così come previsto in altri Stati membri) la possibilità di imputare a carico del fondo i seguenti costi: (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 redazione e l'invio delle lettere di conferma dell'investimento e del disinvestimento ai singoli partecipanti; (iii) le spese per l'invio delle lettere aventi ad oggetto modifiche regolamentari soggette a sospensione (ove non dovesse accogliersi la Proposta I.VII.3).

3. L'allineamento della disciplina sulle modalità di regolamento delle operazioni di sottoscrizione e di impiego degli importi connessi agli *standard* di altri Stati membri

La *Task Force* ritiene opportuno rendere più flessibili le modalità di esecuzione degli ordini di sottoscrizione di quote o azioni di OICR di diritto italiano e le modalità di impiego degli importi rivenienti dalle nuove sottoscrizioni che devono confluire nel fondo¹⁵, tenuto conto delle prassi seguite al riguardo in altri Stati membri, ancorché l'allineamento a tali prassi possa comportare modifiche alle procedure operative e richiedere una attenta analisi e valutazione dei rischi sottesi a siffatte variazioni per tutti gli attori coinvolti nel processo.

(i) Con riferimento alle modalità di esecuzione degli ordini di sottoscrizione di quote/azioni di OICR di diritto italiano, la normativa vigente prevede che il giorno cui si riferisce il NAV preso in considerazione per determinare il numero di quote da attribuire a ciascuna sottoscrizione (giorno di riferimento) non può essere anteriore alla data della valuta riconosciuta al mezzo di pagamento. Pertanto, nel caso in cui un investitore sottoscriva quote di fondi e la sottoscrizione venga accettata nella giornata, in quanto pervenuta entro l'orario limite (c.d. *cut-off time*), la Società deve aspettare che maturi la valuta dei mezzi di pagamento della sottoscrizione per avvalorare la stessa; di conseguenza tale valorizzazione avviene a T+X.

In caso di sottoscrizione di OICR di diritto estero, invece, di norma, il giorno di riferimento a cui avvalorare le sottoscrizioni è T, vale a dire lo stesso giorno in cui viene accettata la domanda di sottoscrizione.

In base alla normativa italiana vigente e, diversamente da quanto previsto in altri Stati membri, quindi, le tempistiche legate alla maturazione della valuta

¹⁵ Cfr. Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005, Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 4.2.1, nonché Allegato IV.6.1 relativo ai "Prospetti contabili dei fondi comuni aperti".

dei mezzi di pagamento influenzano il momento di accesso ai mercati finanziari da parte degli investitori di OICR di diritto italiano.

Ciò posto, la *Task Force* ritiene opportuno valutare la possibilità di riconoscere alle SGR/SICAV di diritto italiano la facoltà di prevedere nei regolamenti/statuti degli OICR modalità di esecuzione degli ordini di sottoscrizione conformi a quelle previste per gli OICR di diritto estero. Ciò consentirebbe di: i) allineare i tempi intercorrenti tra il momento in cui viene effettuato l'investimento e il momento in cui lo stesso viene valorizzato sul mercato, rendendo più efficiente in questo modo l'accesso diretto degli investitori, specie istituzionali, al mercato stesso; ii) consentire anche ai fondi di diritto italiano di accedere ad alcune piattaforme di distribuzione internazionali.

Il riconoscimento di dette modalità dovrebbe peraltro essere subordinata all'assunzione da parte della SGR di misure organizzative o operative che garantiscano il buon fine delle disposizioni di pagamento connesse alle operazioni di sottoscrizione (ad esempio, irrevocabilità delle disposizioni di sottoscrizione canalizzate dai collocatori, accettazione delle domande dove si ha notizia certa della disponibilità dei mezzi di pagamento).

(ii) Per quanto attiene, alle modalità di impiego degli importi connessi a nuove sottoscrizioni, la Banca d'Italia consente alle società di gestione, nel perseguimento degli obiettivi del fondo, di tenere conto anche degli importi che, con carattere di sufficiente certezza, confluiranno nel fondo stesso, prima della data di regolamento delle sottoscrizioni. La Banca d'Italia equipara l'utilizzo di tali importi ad un'operazione di prestito, consentita nei limiti del 10% del patrimonio del fondo. Nelle istruzioni di compilazione del rendiconto del fondo viene indicato, infatti, che là dove la SGR utilizzi gli importi relativi a sottoscrizioni di quote prima del giorno di regolamento delle stesse, il relativo controvalore deve essere rilevato nella voce H. "Finanziamenti ricevuti" dello stato patrimoniale passivo.

La *Task Force* ritiene che la descritta impostazione prevista dalla normativa nazionale limiti l'operatività dei gestori; peraltro, non si riscontra il medesimo approccio nella corrispondente disciplina di altri Stati membri, quali, ad esempio, l'Irlanda e il Lussemburgo, ove le operazioni di impiego della liquidità riveniente da operazioni di sottoscrizione ancora da regolare non si configurano come prestito.

La *Task Force* rileva, innanzitutto, che l'impiego delle sottoscrizioni da regolare effettuato nello stesso giorno in cui matura la valuta del mezzo di pagamento delle sottoscrizioni medesime non genera alcun finanziamento. Nell'ipotesi descritta non si concretizza, infatti, alcun anticipo di impiego di liquidità essendo la valuta già maturata e non sussiste pertanto alcuna forma di finanziamento. Attualmente, tali impieghi concorrono alla formazione del

limite massimo del 10% dell'indebitamento, limitando fortemente l'attività di gestione del fondo con conseguente danno all'investitore, soprattutto per gli OICR di nuova costituzione o di piccola o media dimensione. La *Task Force* richiede pertanto di eliminare le disposizioni contenute nel Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 che considerano "finanziamento" questa fattispecie.

La *Task Force* ritiene, inoltre, che l'utilizzo delle "nuove sottoscrizioni" non generi indebitamento qualora la società di gestione assuma misure organizzative o operative che garantiscano il buon fine delle disposizioni di pagamento connesse alle operazioni di sottoscrizione e impieghi, anche solo in parte, gli importi relativi a sottoscrizioni "in arrivo" ad una data di regolamento uguale o successiva a quella della valuta dei mezzi di pagamento delle sottoscrizioni. In questo caso, infatti, i flussi di tesoreria in entrata precedono o tutt'al più coincidono con quelli in uscita. Pertanto, al fine di ottimizzare le scelte di investimento, la *Task Force* richiede di rivedere la disciplina vigente allo scopo di eliminare tutte le disposizioni contenute nel Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 che considerano "finanziamento" l'impiego di liquidità connessa a sottoscrizioni da regolare.

Proposta II.II.3

Rendere più flessibili le modalità di regolamento degli ordini di sottoscrizione di quote o azioni di OICR di diritto italiano e le modalità di impiego degli importi rivenienti dalle nuove sottoscrizioni che devono confluire nel fondo, tenuto conto delle prassi seguite al riguardo in altri Stati membri.

4. L'applicazione del c.d. *swing pricing* al calcolo del NAV

Il Titolo V, Capitolo IV, del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 stabilisce i criteri di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo e il metodo per determinare il valore unitario della quota (NAV). Al riguardo, la *Task Force* ritiene opportuno rivedere la suddetta disciplina al fine di riconoscere alle SGR italiane la possibilità di adottare - laddove le stesse lo ritengano opportuno - politiche volte ad evitare una diluizione del patrimonio del fondo, mediante la tecnica c.d. dello *swing pricing*.

Si tratta, in particolare, di una tecnica riconosciuta in altri ordinamenti (ad esempio, quello inglese e quello lussemburghese) che ha l'obiettivo di tutelare i partecipanti dalla riduzione del valore del patrimonio del fondo derivante dai costi di transazione sostenuti dal fondo per l'acquisto e la vendita degli strumenti finanziari nonché dal costo connesso allo *spread* tra i prezzi di acquisto e vendita di tali investimenti, che sono provocati dai flussi netti

di sottoscrizione e rimborso, soprattutto laddove questi flussi siano significativi o avvengano in particolari condizioni di mercato.

L'applicazione dello *swing pricing* comporta l'addebito della maggior parte dei suddetti costi associati alle operazioni di sottoscrizione e rimborso delle quote del fondo in un dato giorno agli stessi investitori che sottoscrivono o rimborsano le quote in quel determinato giorno. Il valore della quota, attualmente calcolato dividendo il valore complessivo netto del fondo per il numero delle quote in circolazione alla medesima data, verrebbe pertanto rettificato, in aumento o in diminuzione, a seconda dell'andamento dei flussi netti in ingresso e in uscita. Il NAV rettificato (vale a dire quello calcolato con la tecnica dello *swing pricing*), applicato agli investitori che richiedono la sottoscrizione o il rimborso delle quote del fondo, sarà: (i) nel caso di flussi netti positivi, più alto del NAV; (ii) in caso di flussi netti negativi, più basso del NAV.

Proposta II.II.4

Riconoscere la possibilità di applicare tecniche alternative per la valutazione del NAV (c.d. *swing pricing*).

5. La proposta di modifica del regime di tassazione degli OICVM di diritto italiano¹⁶

Come noto, l'attuale sistema di tassazione degli OICVM italiani (e di quelli lussemburghesi "storici" di cui all'art. 11-bis del d.l. n. 512/83), introdotto con l'art. 8 del d.lgs. n. 461/97, è basato sul principio di tassazione del "*risultato maturato della gestione*" in ciascun anno. I redditi dei predetti organismi di investimento sono infatti soggetti ad imposta sostitutiva con l'aliquota del 12,50% direttamente a loro carico, invece che dei partecipanti, e per maturazione, ossia nel periodo d'imposta in cui siano maturati. Pertanto, l'imposta è prelevata prima ancora che i partecipanti abbiano potuto conseguire i redditi loro spettanti e risulta inoltre applicabile non solo sui redditi effettivamente realizzati dall'OICVM, ma anche su quelli economicamente maturati e non ancora realizzati.

Per contro, i redditi degli OICVM con sede in un altro Stato membro dell'Unione europea e conformi alle direttive comunitarie (di seguito, "OICVM armonizzati") sono assoggettabili ad imposta, sempre con l'aliquota del 12,50%,

¹⁶ Quando il presente documento era già in corso di stampa è stato approvato il decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225 convertito con modificazioni dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10 recante, all'articolo 2, commi da 62 a 84, la riforma del regime di tassazione dei fondi comuni d'investimento.

ma direttamente a carico dei partecipanti e per cassa. Ed infatti, l'imposta non potendo essere prelevata a loro carico, proprio perché privi di sede in Italia, è prelevata a carico dei partecipanti all'atto della percezione dei redditi loro spettanti. Pertanto, in tal caso, il pagamento dell'imposta è differito fino a quando i partecipanti non percepiscano tali redditi tramite il riscatto o il rimborso delle quote ovvero le distribuzioni periodiche dei proventi.

Tale differimento del pagamento dell'imposta non risulta, ad oggi, più compensato da un corrispondente incremento dell'ammontare dell'imposta da prelevare sui redditi degli OICVM armonizzati a seguito dell'abolizione dell'"*e-qualizzatore*", e cioè di quel particolare meccanismo che era stato introdotto per rendere equivalente la tassazione per cassa a quella per maturazione.

L'applicazione del diverso regime fiscale appena descritto comporta per gli OICVM italiani due ordini di svantaggi rispetto agli OICVM armonizzati.

In primo luogo, gli OICVM italiani, dovendo versare annualmente l'imposta sostitutiva sull'incremento di valore registrato dall'attivo, si trovano costretti ad esporre nei propri rendiconti i rendimenti al netto dell'imposta sostitutiva. Pertanto, essi, anche quando maturino rendimenti di importo esattamente pari a quelli conseguiti dagli OICVM armonizzati evidenziano peggiori *performance*. In secondo luogo, dovendo corrispondere l'imposta sostitutiva per maturazione, non possono reinvestire anche le somme impiegate per il pagamento dell'imposta medesima. Di conseguenza, gli OICVM italiani possono conseguire rendimenti inferiori a quelli degli OICVM armonizzati non soggetti ad imposta nello Stato in cui sono istituiti.

Inoltre, gli OICVM italiani si sono trovati costretti ad iscriverne nei propri rendiconti poste illiquide e infruttifere, tali da poterne compromettere la redditività. In particolare, per effetto dell'andamento negativo registrato dai mercati finanziari, molti OICVM hanno accumulato rilevanti ammontari di risultati negativi di gestione. L'utilizzabilità di tali risultati a compensazione dei risultati positivi maturati negli anni successivi dallo stesso o dagli altri OICVM gestiti dalla medesima SGR ha reso necessaria la loro valorizzazione nei rendiconti, mediante rilevazione nell'attivo dell'importo del "risparmio d'imposta" ad essi corrispondente. Di conseguenza, gli OICVM italiani, che abbiano valorizzato i risultati negativi di gestione, non potendo investire interamente il loro attivo, registrano peggiori *performances* rispetto agli OICVM armonizzati.

Le evidenti distorsioni provocate dell'attuale regime di tassazione rendono, quindi, necessario un riordino della tassazione degli OICVM italiani.

Con il recepimento della direttiva UCITS IV, la *Task Force* evidenzia come tale riordino sia improcrastinabile al fine di preservare l'industria italiana del risparmio gestito. Basti pensare, infatti, che con l'introduzione del c.d.

“*passaporto europeo*”, le SGR potranno istituire e gestire OICVM in altri Stati membri senza necessità di costituire in loco una società di gestione. Il mantenimento del differente e più sfavorevole trattamento fiscale degli OICVM italiani rispetto a quello previsto per gli OICVM comunitari potrà incentivare, ancor di più, le SGR italiane a spostare la propria operatività all'estero, istituendo OICVM direttamente in altri Paesi dell'Unione europea. Inoltre, come evidenziato nella prima parte di tale documento, l'attuale regime di tassazione degli OICVM italiani renderà difficile un loro coinvolgimento nelle operazioni di fusione transfrontaliere e nella creazione di strutture *master-feeder*.

Pertanto, l'Associazione ha nuovamente portato all'attenzione delle Autorità competenti la proposta di riforma della tassazione degli OICVM italiani che prevede l'applicazione anche a questi ultimi dello stesso regime fiscale attualmente previsto per gli OICVM armonizzati.

In particolare, la proposta di riforma presenta le seguenti caratteristiche:

- gli OICR italiani, a prescindere dall'oggetto dell'investimento, e con la sola esclusione dei fondi immobiliari, non sono soggetti alle imposte sul reddito e all'IRAP e i proventi da essi percepiti (interessi, dividendi, ecc.) non subiscono, laddove possibile, le ordinarie ritenute alla fonte o imposte sostitutive (le ritenute che l'OICR continua a subire su taluni redditi di capitale sono, in ogni caso, applicate a titolo d'imposta);
- la tassazione avviene esclusivamente in capo ai partecipanti al momento della percezione dei proventi periodici o del disinvestimento delle quote o azioni mediante applicazione di una ritenuta alla fonte nella misura del 12,50%, così come oggi avviene per gli OICVM armonizzati;
- la ritenuta è applicata dalla SGR, dalla SICAV, dai soggetti collocatori di quote di fondi lussemburghesi “*storic*”, e dai soggetti di cui all'art. 23 del d.P.R. n. 600/73 incaricati della negoziazione delle quote o azioni. Nel caso di quote o azioni dematerializzate, l'obbligo di operare la predetta ritenuta è posto a carico degli intermediari depositari che, direttamente o indirettamente, aderiscono al sistema di deposito accentrato;
- il regime del risparmio amministrato è applicato quale regime naturale per le quote o azioni di OICR;
- è previsto il rilascio della certificazione di minusvalenza con riferimento a ciascuna operazione di riscatto, anche parziale, delle quote o azioni, in modo da consentirne l'immediato utilizzo in compensazione anche in altri rapporti di custodia o amministrazione intestati al medesimo contribuente, nonché nella dichiarazione dei redditi.

Per il recupero dei risultati negativi di gestione accumulati dagli OICVM italiani, si propone l'introduzione di una misura che adotta lo stesso criterio che ne guida l'utilizzo in compensazione nel sistema attuale. In particolare, mentre nel regime attuale i risultati negativi degli OICVM italiani possono essere compensati, senza limiti temporali, con i risultati positivi maturati negli anni successivi dallo stesso o dagli altri OICVM gestiti dalla medesima SGR, nella proposta i predetti risultati negativi sono utilizzabili dalle singole SGR a scomputo dei redditi percepiti dai partecipanti agli OICVM dalle stesse istituiti assoggettati a ritenuta del 12,50%.

In questo contesto si deve comunque tener presente che alcune delle proposte analizzate nella prima parte del presente documento e, in particolare, quelle relative alle operazioni di fusione transfrontaliere di OICVM dovranno essere introdotte, pur con i necessari aggiustamenti, per disciplinare, dal punto di vista fiscale, tali operazioni. In particolare, al fine di evitare duplicazioni o salti d'imposta in capo ai partecipanti, dovranno essere introdotte disposizioni volte a stabilire se le operazioni di fusione transfrontaliere di OICVM siano o meno rilevanti da un punto di vista fiscale. A tal riguardo, non potranno non essere considerate le soluzioni che verranno proposte dal *Working Party IV* in materia di fusioni di fondi che, peraltro, sembrano orientate a considerare fiscalmente rilevante l'operazione di fusione in capo ai partecipanti all'OICVM che si estingue, in linea con le misure proposte dalla *Task Force* nella prima parte del documento.

Inoltre, per consentire il coinvolgimento nelle operazioni di fusione, con costituzione di un OICVM estero, anche degli OICVM italiani esistenti alla data di entrata in vigore della UCITS IV che presentino risultati negativi di gestione accumulati, deve essere necessariamente prevista l'attribuzione *pro-quota* del risultato negativo di gestione ai partecipanti all'OICVM, che non abbia trovato compensazione con l'eventuale ritenuta applicata ai partecipanti all'OICVM italiano al momento della fusione, e che gli stessi potranno utilizzare in compensazione con le plusvalenze conseguite ovvero in deduzione dal reddito d'impresa.

Infine, dovranno essere in ogni caso introdotte le misure volte all'individuazione del sostituto d'imposta in relazione al recepimento della disciplina in tema di passaporto del gestore.

Proposta II.II.5

Equiparare il regime di tassazione degli OICVM di diritto italiano a quello degli OICVM di diritto estero armonizzati e introdurre una norma che consenta il recupero dei risultati negativi di gestione accumulati dagli OICVM italiani. Con il recepimento della direttiva UCITS IV, il riordino del regime di tassazione degli OICVM italiani risulta improcrastinabile, al fine di preservare l'industria italiana del risparmio gestito.

SEZIONE III

Misure volte a favorire la distribuzione di quote o azioni di OICR

Premessa

Il recepimento della disciplina UCITS IV dovrebbe costituire l'occasione per riformulare condizioni e forme di distribuzione di quote o azioni di OICR, al fine di introdurre alcune innovazioni volte ad agevolare detta attività e, di conseguenza, la diffusione degli OICR sul mercato. In particolare, l'attuale quadro normativo non dedica adeguato rilievo ad alcuni aspetti, pur significativi, attinenti alla struttura della distribuzione, rimettendone la disciplina all'autonomia dei soggetti interessati; inoltre, l'attuale disciplina assicurativa in tema di polizze *unit-linked* pone alcuni limiti alla possibilità di investire in OICR armonizzati che non trovano giustificazione in relazione alla diversificazione degli investimenti che li caratterizzano.

Le misure di seguito descritte sono volte a superare le rilevate criticità, allo scopo di favorire la distribuzione di quote o azioni di OICR.

1. Le misure volte a favorire la sottoscrizione di quote o azioni di OICR armonizzati da parte di investitori istituzionali

Al fine di agevolare la distribuzione di OICR armonizzati nel mercato nazionale, è opportuno adottare misure volte a favorire l'investimento in tali OICR da parte di investitori istituzionali, ivi incluse le imprese che operano in settori diversi da quello finanziario. Al riguardo, occorre considerare che gli OICR armonizzati sono contraddistinti, per loro natura, da una significativa diversificazione degli strumenti finanziari oggetto di investimento, che consente di sfruttare i benefici derivanti dalla non perfetta correlazione dei singoli strumenti finanziari in portafoglio, minimizzando nel complesso i rischi di perdite correlati alla sottoscrizione di quote o azioni di un determinato OICR appartenente a tale tipologia.

1.1 L'investimento di polizze *unit-linked* in OICR armonizzati

La *Task Force* ritiene che le descritte caratteristiche degli OICR armonizzati do-

vrebbero essere tenute adeguatamente in considerazione nella definizione dei limiti di investimento applicabili a prodotti finanziari che contengano tali OICR.

In particolare, ad avviso della *Task Force*, occorrerebbe consentire a polizze *unit-linked* di investire l'intero patrimonio del fondo interno anche in un unico OICR armonizzato, alla luce delle relative peculiarità che rendono tale investimento equiparabile a quello che il fondo interno potrebbero direttamente effettuare nei diversi strumenti finanziari in cui è investito l'OICR. Del resto, lo schema proposto replica quanto già previsto a livello comunitario dalla disciplina UCITS IV che regola la costituzione e il funzionamento delle strutture *master-feeder*; tali strutture si caratterizzano per la presenza di un OICR armonizzato, l'OICR *feeder*, che investe almeno l'85% del proprio patrimonio in un unico altro OICR, detto OICR *master*.

Proposta II.III.1.1

Consentire a polizze *unit-linked* di investire l'intero patrimonio del fondo interno anche in un unico OICR armonizzato.

1.2 Misure fiscali: l'investimento da parte di imprese residenti in OICR armonizzati azionari

Gli investimenti in azioni effettuati in via indiretta per il tramite di OICVM sono ad oggi fortemente sfavoriti agli effetti fiscali rispetto agli investimenti in azioni effettuati non solo in via diretta, ma anche tramite società. Il regime di tassazione dei proventi conseguiti da imprese fiscalmente residenti in Italia tramite la partecipazione ad OICVM italiani od esteri che abbiano l'attivo prevalentemente investito in azioni risulta infatti estremamente penalizzante.

Gli utili delle azioni comprese nell'attivo di OICVM italiani ed esteri di tipo azionario, qualora i partecipanti siano costituiti da imprese residenti, possono risultare soggetti ad imposta per tre volte: una prima volta come utili d'impresa, a carico della società che li ha prodotti (e che ha come azionista l'OICVM) assoggettata ad imposta sulle società italiana od estera; una seconda volta, come utili dell'OICVM, tramite l'applicazione dell'imposta sostitutiva sul risultato maturato di gestione ovvero dell'imposta estera; una terza volta, come proventi derivanti dalla partecipazione all'OICVM a carico delle imprese partecipanti all'OICVM medesimo tramite l'applicazione dell'IRES o dell'IRPEF.

Preme tuttavia rilevare che, in caso di partecipazione in OICVM di diritto italiano, l'imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione assume

la natura di prelievo provvisorio per il fatto che alle imprese partecipanti è riconosciuto un credito d'imposta di importo pari al 15% dei proventi percepiti, consentendo loro di recuperare l'intero ammontare dell'imposta pagata dall'OICVM. D'altro canto, qualora gli OICVM siano esteri, potrebbe non essere operato alcun prelievo a loro carico in quanto molti Stati membri della UE non assoggettano ad imposta tali organismi.

Ed invero, sono operate sempre (e a titolo definitivo) le altre due forme di prelievo, non essendo accordata alle imprese partecipanti alcun credito d'imposta od abbattimento della base imponibile a fronte dell'imposta italiana od estera pagata a monte dalle società che ha prodotto gli utili. Di conseguenza, gli utili delle azioni comprese nell'attivo di OICVM italiani ed esteri sono sottoposti, di regola, ad una integrale doppia imposizione economica.

La doppia imposizione economica degli utili non può essere evitata neppure tramite la cessione a titolo oneroso delle quote di partecipazione negli OICVM possedute dalle imprese prima di incassare i proventi eventualmente maturati. Le plusvalenze realizzate mediante la cessione a titolo oneroso delle predette quote sono infatti integralmente imponibili agli effetti dell'IRES e dell'IRPEF in capo alle imprese medesime, considerato che la c.d. "*participation exemption*" risulta applicabile soltanto alle partecipazioni societarie e agli strumenti finanziari ad esse assimilati.

Ne consegue che, ai fini dell'effettuazione degli investimenti azionari, gli investitori tendono a privilegiare strumenti diversi dagli OICVM. Normalmente, il veicolo prescelto è lo strumento societario. L'utilizzo di tale strumento consente di evitare o, comunque, attenuare, la doppia imposizione economica dei utili.

Ed infatti, in linea generale, gli utili concorrono ad imposizione nel limite del 5% del relativo ammontare, qualora percepiti da società ed enti soggetti ad IRES ovvero nel limite del 49,72% (o del 40% per gli utili maturati fino al 31 dicembre 2007), se conseguiti da imprese soggette ad IRPEF. Inoltre, le plusvalenze realizzate mediante la cessione a titolo oneroso delle partecipazioni societarie possono fruire della *participation exemption* (ossia dell'esenzione nella misura del 95% o del 50,28% se conseguite, rispettivamente, da società ed enti soggetti ad IRES ovvero da imprese soggette ad IRPEF), ogniqualvolta siano soddisfatti i requisiti previsti dall'art. 87 del TUIR.

Pertanto, al fine di incentivare le imprese residenti ad utilizzare lo strumento degli OICVM per effettuare investimenti azionari, la *Task Force* ritiene necessario che venga nuovamente portata all'attenzione delle Autorità la proposta dell'Associazione di estendere il regime fiscale previsto per le azioni alle quote di partecipazione in OICVM di tipo azionario sottoscritte dalle imprese medesime.

Il suddetto regime dovrebbe essere applicato solo con riferimento alle quote detenute in OICVM il cui attivo sia prevalentemente investito in azioni e strumenti finanziari simili. Al riguardo, si potrebbe stabilire che tale requisito risulti soddisfatto qualora il valore dell'investimento in azioni e strumenti finanziari simili non risulti inferiore, nel corso dell'anno solare, ad una percentuale prestabilita del valore dell'attivo (ad esempio, non inferiore ai due terzi), per più di un numero prestabilito di giorni di valorizzazione delle quote degli OICVM (ad esempio, per più di un sesto dei giorni di valorizzazione delle quote).

Proposta II.III.1.2

Estendere il regime fiscale previsto per le azioni alle quote di partecipazione in OICVM di tipo azionario sottoscritte da imprese residenti, al fine di incentivare le imprese medesime ad utilizzare lo strumento degli OICVM per effettuare investimenti azionari.

2. La disciplina del rapporto tra SGR/SICAV e distributori

Nel vigente quadro normativo nazionale, la distribuzione di quote o azioni di OICR si realizza mediante una pluralità di canali distributivi, che possono differenziarsi in ragione dello specifico intermediario e/o del tipo di servizio prestato. Tale attività di distribuzione presuppone, tuttavia, almeno nella maggior parte dei casi, il conferimento da parte di SGR/SICAV del relativo incarico. In questa prospettiva, la disciplina primaria e secondaria regolamenta in modo compiuto, ma separato, il servizio di gestione collettiva, i servizi di investimento e gli altri moduli di attività (segnatamente quella di commercializzazione effettuabile da SGR) mediante i quali può realizzarsi la distribuzione di quote o azioni OICR, senza tuttavia prendere in considerazione i rapporti intercorrenti tra il soggetto gestore e l'intermediario distributore.

In forza di tale impostazione, gli obblighi e le responsabilità del soggetto gestore e dell'intermediario distributore nei confronti degli investitori e, rispettivamente, dei clienti sono definiti *ex lege*, in quanto derivanti dalla disciplina del servizio prestato da ciascuno di essi, mentre non costituiscono oggetto di regolamentazione gli obblighi e le responsabilità che i predetti soggetti assumono nei reciproci rapporti.

Ciò comporta inevitabilmente che tali profili siano disciplinati nella convenzione stipulata tra le parti, nell'esercizio dell'autonomia negoziale delle medesime ma in assenza di un quadro di riferimento uniforme; ne consegue l'esistenza sul mercato di convenzioni dal diverso assetto, di-

sallineate tra loro in ordine all'inquadramento e alla ripartizione delle responsabilità connesse al processo distributivo. Ulteriore riflesso della segnalata mancanza di un omogeneo e dettagliato quadro normativo di riferimento appare il rischio di *un deficit* di tutela per il cliente, spesso incapace di individuare quale, tra gestore e distributore, sia il soggetto responsabile (e quindi destinatario di un eventuale reclamo, se non di una azione giudiziale).

Per quanto osservato, la *Task Force* ritiene opportuno che vengano individuate misure volte a chiarire i compiti e le responsabilità della SGR e del distributore, ad esempio, mediante la "validazione" di linee guida definite dalle Associazioni di categoria. Dette misure dovrebbero almeno: (i) identificare gli obblighi del distributore nei confronti dei clienti dopo la sottoscrizione del prodotto; (ii) individuare le clausole che dovrebbero essere incluse nell'accordo tra SGR e distributore, in aggiunta ai loro rispettivi obblighi con riguardo ai documenti correlati all'offerta, al fine di disciplinare, ad esempio: a) la responsabilità per l'adempimento degli obblighi derivanti dalla disciplina MiFID e, più specificamente, la valutazione del cliente; b) le condizioni alle quali la SGR potrebbe svolgere attività di formazione del distributore; c) gli obblighi di trasparenza della SGR nei confronti del distributore con riferimento al lancio di nuovi prodotti e nel corso della vita degli stessi; d) gli specifici obblighi del distributore nei confronti degli investitori con riferimento alle commissioni di mantenimento; (iii) gli adempimenti di una SGR che distribuisce i propri prodotti esclusivamente per il tramite di soggetti collocatori, nell'ipotesi in cui riceva direttamente richieste di rimborso¹⁷.

Proposta II.III.2

Individuare misure volte a chiarire i compiti e le responsabilità della SGR e del distributore.

¹⁷ Al riguardo, la *Task Force* ritiene che, nella fattispecie descritta: (i) lo svolgimento da parte della SGR delle attività connesse alle richieste di rimborso, totale o parziale, pervenute direttamente dagli investitori non costituisca "commercializzazione" ai sensi dell'articolo 77 del NRI e, pertanto, non comporti l'adempimento degli obblighi richiamati dalla disposizione da ultimo citata (ad esempio, obblighi di classificazione della clientela e di valutazione dell'appropriatezza); (ii) laddove venga meno il rapporto con un determinato collocatore, la stessa SGR non sia obbligata a dare esecuzione alle domande di ulteriori sottoscrizioni o di switch nei confronti della clientela che aveva sottoscritto per mezzo di quel collocatore, dovendo limitarsi a comunicare a detta clientela, il venir meno del rapporto con il collocatore considerato, laddove tale clientela lo richieda espressamente alla medesima SGR dell'articolo 77 del NRI e, pertanto, non comporti l'adempimento degli obblighi richiamati dalla disposizione da ultimo citata (ad esempio, obblighi di classificazione della clientela e di valutazione dell'appropriatezza); (iii) laddove venga meno il rapporto con un determinato collocatore, la stessa SGR non sia obbligata a dare esecuzione alle domande di ulteriori sottoscrizioni o di switch nei confronti della clientela che aveva sottoscritto per mezzo di quel collocatore, dovendo limitarsi a comunicare a detta clientela, il venir meno del rapporto con il collocatore considerato, laddove tale clientela lo richieda espressamente alla medesima SGR.

3. La messa a disposizione da parte delle Autorità di vigilanza di un quadro normativo completo e aggiornato

Al fine di agevolare SGR e SICAV italiane nell'individuazione della normativa di settore ad esse applicabile, la *Task Force* auspica che le Autorità di vigilanza mettano a disposizione sui propri siti internet la suddetta normativa e che mantengano quest'ultima aggiornata in modo tempestivo. Infatti, le frequenti innovazioni che caratterizzano la normativa, soprattutto di livello secondario, in materia finanziaria non consentono, a volte, un'agevole ricostruzione della disciplina vigente, specie ove il medesimo testo normativo si caratterizzi per la stratificazione di nuove disposizioni in conseguenza di una pluralità di modifiche nel corso del tempo.

Inoltre, per consentire anche alle società di gestione estere che gestiscano OICVM su base transfrontaliera e/o commercializzino in Italia i propri prodotti (armonizzati e non) di identificare facilmente le disposizioni ad esse applicabili e i testi normativi rilevanti, la *Task Force* ritiene che le Autorità di vigilanza dovrebbero rendere disponibili sui propri siti internet, in lingua inglese, la predetta regolamentazione.

Proposta II.III.3

Mettere a disposizione sui siti Internet delle Autorità di vigilanza un quadro normativo di settore completo e aggiornato in lingua italiana e in lingua inglese.

ALLEGATO N. 1

FAQ in tema di KIID

- 1) **Che cosa si intende per “KIID”?**
Il KIID è il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori che, in base all’articolo 78 della direttiva 2009/65/CE e alla correlata normativa nazionale di attuazione, SGR e SICAV devono redigere per ciascun OICR armonizzato dalle stesse gestito; tale documento sostituisce il prospetto semplificato.
- 2) **Con riferimento a quali tipologie di OICR occorre adottare il KIID?**
In base alla direttiva 2009/65/CE e alla correlata normativa italiana di attuazione, occorre adottare un KIID con riferimento a tutti gli OICR armonizzati; a livello nazionale, si è inoltre ritenuto opportuno estendere l’obbligo di predisporre tale documento anche con riguardo agli OICR aperti non armonizzati.

Regime transitorio

- 3) **Quando occorre adottare un KIID?**
Con riguardo agli OICR armonizzati e agli OICR aperti non armonizzati istituiti a partire dal 1° luglio 2011, occorre immediatamente adottare un KIID, fin dalla relativa creazione; per gli OICR armonizzati e gli OICR aperti non armonizzati esistenti al 1° luglio 2011, vale il regime transitorio descritto nelle successive domande n. 4 e n. 5.
- 4) **Quando occorre adottare un KIID per gli OICR armonizzati esistenti al 1° luglio 2011?**
Con riguardo agli OICR armonizzati esistenti al 1° luglio 2011, l’adozione del KIID deve essere effettuata entro il 29 febbraio 2012; resta comunque ferma la possibilità di procedere all’adozione del KIID prima del suddetto termine ultimo. In tal senso, le Società possono, ad esempio, autonomamente decidere di passare al KIID nel momento in cui dovrebbero comunque procedere ad un aggiornamento del prospetto d’offerta in forza di modificazioni alle informazioni in esso contenute.
- 5) **Quando occorre adottare un KIID per gli OICR aperti non armonizzati esistenti al 1° luglio 2011?**
Per quanto concerne gli OICR aperti non armonizzati esistenti al 1° luglio 2011, l’adozione del KIID deve avvenire entro il 28 febbraio 2013; anche per tali OICR (come per quelli armonizzati) è peraltro possibile anticipa-

re l'adozione del KIID rispetto al suddetto termine ultimo, ad esempio, provvedendo alla medesima in occasione di aggiornamenti del prospetto d'offerta.

6) Come occorre trattare le modificazioni delle informazioni contenute nel prospetto d'offerta di OICR armonizzati effettuate dopo il 1° luglio 2011 ma prima del 29 febbraio 2012?

Nel caso in cui un OICR armonizzato decida di non adottare il KIID in occasione di una modificazione al prospetto d'offerta, come possibile in base alla risposta alla domanda n. 4, le modificazioni delle informazioni contenute nel prospetto restano disciplinate dalla normativa di cui all'articolo 18 del Regolamento Emittenti, nella versione vigente al 30 giugno 2011. Infatti, la possibilità di mantenere il prospetto d'offerta esistente al 1° luglio 2011 fino al 29 febbraio 2012 implica che sia anche possibile procedere alla modificazione delle informazioni contenute in tale documento, secondo le regole ad esso applicabili.

7) Come occorre trattare le modificazioni delle informazioni contenute nel prospetto d'offerta di OICR non armonizzati effettuate dopo il 1° luglio 2011 ma prima del 28 febbraio 2013?

Con riferimento alla fattispecie in oggetto, valgono *mutatis mutandis* le medesime considerazioni espresse nella risposta alla domanda n. 6.

8) Nel caso in cui sia stato redatto un unico prospetto d'offerta per più OICR o comparti di OICR, come occorre procedere al passaggio al KIID?

Là dove sussista un unico prospetto d'offerta per più OICR o per più comparti di OICR, è possibile scegliere se passare contemporaneamente al KIID per tutti gli OICR o i comparti disciplinati nel prospetto considerato, ovvero se scadenzare detto passaggio OICR per OICR o comparto per comparto. In tale ultimo caso, occorrerebbe contestualmente adottare il KIID (e il prospetto) per l'OICR o il comparto prescelti, nonché aggiornare il prospetto d'offerta in ragione dell'esclusione dell'OICR o del comparto prescelti dal prospetto stesso. Tale soluzione vale a prescindere dalla circostanza che gli OICR o i comparti di OICR disciplinati nell'unico prospetto siano armonizzati o aperti non armonizzati, fermi restando i termini dei regimi transitori rispettivamente previsti per dette tipologie di OICR (cfr. risposte alle domande n. 4 e n. 5).

9) Nel caso in cui, con riguardo ad un OICR multicomparto, siano stati redatti prospetti d'offerta distinti per ciascun comparto, come occorre procedere al passaggio al KIID?

Nel caso in oggetto, la Società può scegliere, alternativamente, di adottare contemporaneamente KIID distinti per ciascun comparto, ovvero scadenzare l'adozione di tale documento nel tempo, comparto per comparto, posto che ciascun comparto costituisce un patrimonio autonomo.

10) Nel caso in cui sia stato redatto un prospetto d'offerta con riferimento ad un solo OICR con più classi di quote o azioni, come occorre procedere al passaggio al KIID?

Nel caso in cui il prospetto d'offerta comprenda un solo OICR con più classi di quote o azioni, è necessario adottare KIID separati per tutte le classi di quote o azioni contemporaneamente, posto che le classi non costituiscono un patrimonio autonomo; resta peraltro ferma la possibilità di redigere un KIID con riferimento ad una classe rappresentativa, come previsto dall'articolo 26, paragrafo 3, del regolamento (UE) 583/2010.

11) È necessario comunicare agli investitori l'adozione del KIID?

No. Il passaggio al KIID non determina - di per sé - alcun obbligo di informazione nei confronti degli investitori.

Il contenuto del KIID

12) È possibile rappresentare nel KIID l'appartenenza di un fondo comune di investimento ad un determinato sistema/famiglia?

In base alla disciplina UCITS IV, il KIID deve essere redatto per singolo OICVM o comparto. Ne deriva che, quando il KIID si riferisce ad un singolo comparto deve essere specificato, nell'ambito dello stesso, l'OICVM cui quel comparto afferisce. In particolare, l'articolo 4, paragrafo 4, del regolamento (UE) 583/2010 stabilisce in proposito che "nel caso di un comparto di investimento [...], il nome dell'OICVM segue quello del comparto di investimento".

In via interpretativa, è possibile estendere tale modalità di identificazione dei comparti di OICVM al caso di fondi comuni di investimento appartenenti ad un unico sistema/famiglia, disciplinato da un unico regolamento di gestione. Di conseguenza, in tal caso, l'indicazione nel KIID del fondo può essere seguita dal nome del sistema/famiglia di appartenenza del fondo stesso.

13) È possibile avere un parametro di riferimento netto dagli oneri fiscali vigenti applicabili dal fondo?

Sì, in considerazione del regime fiscale al momento vigente in Italia¹⁸, il parametro di riferimento può essere riportato al netto della componente fiscale. Nel KIID dovrà essere indicata la modalità di costruzione del parametro di riferimento, a titolo esemplificativo: "95% Benchmark A e 5 % Benchmark B al netto degli oneri fiscali vigenti". Tale rappresentazione permette altresì di rendere coerente il confronto tra il rendimento

¹⁸ Quando il presente documento era già in corso di stampa è stato approvato il decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225 convertito con modificazioni dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10 recante, all'articolo 2, commi da 62 a 84, la riforma del regime di tassazione dei fondi comuni d'investimento.

del fondo e il parametro di riferimento ai sensi dell'articolo 18 del regolamento (UE) 583/2010.

14) Come posso rappresentare il confronto storico tra andamento del fondo e parametro di riferimento, qualora cambi nel tempo il parametro di riferimento?

Al fine di permettere un coerente raffronto storico tra l'andamento del fondo e il parametro di riferimento, anche nel caso in cui quest'ultimo sia cambiato a seguito della variazione della politica di investimento, è possibile rappresentare nel diagramma una barra raffigurante la serie *chain-linked* del rendimento dei parametri di riferimento utilizzati nel tempo invece del rendimento del solo ultimo parametro di riferimento.

15) È corretto non includere gli oneri fiscali nella quantificazione delle c.dd. spese correnti?

Sì, nella quantificazione delle c.dd. spese correnti di cui all'articolo 10, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 583/2010, vale a dire delle spese annuali e degli altri pagamenti prelevati dagli attivi dell'OICVM nel corso del periodo di riferimento, devono essere esclusi gli oneri fiscali.

16) È corretto non indicare nel KIID di un OICR di nuova istituzione, per il primo esercizio dell'OICR considerato, le c.dd. commissioni legate al rendimento relative all'OICR stesso?

In via generale, in base all'articolo 12, paragrafo 3, del regolamento (UE) 583/2010 che rinvia all'articolo 10, paragrafo 2, lettera c), del medesimo provvedimento, le c.dd. spese prelevate dall'OICVM a determinate condizioni specifiche (*i.e.* le commissioni di *performance*) devono essere indicate specificando la base di calcolo delle stesse e la relativa periodicità di applicazione; inoltre, la disposizione citata precisa che l'importo delle predette commissioni applicate nel corso dell'ultimo esercizio dell'OICVM deve essere indicato come valore percentuale.

Tanto rilevato, l'articolo 13 del regolamento (UE) 583/2010, riguardante le modalità di indicazione di alcune tipologie di spese per un OICR di nuova istituzione, non prevede alcuna regola specifica con riguardo all'indicazione per OICR di tal genere delle commissioni legate al rendimento, consentendo per le sole c.dd. spese correnti l'indicazione di un valore stimato.

In forza delle considerazioni svolte, il KIID relativo ad un OICR di nuova istituzione non deve contenere alcuna indicazione delle commissioni di *performance* per tutto il primo esercizio, lasciando in bianco la voce che, nella tabella delle spese, è dedicata a tale tipologia di commissioni.

17) È corretto ritenere che nel KIID di un OICR di nuova istituzione, per quanto attiene alle modalità di indicazione delle c.dd. spese correnti, il "limite o tetto massimo" di cui all'articolo 13, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 583/2010 non coincide con il c.d. *fee-cap*

di cui al Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005?

Sì, in quanto l'articolo 13, paragrafo 1, del regolamento (UE) 583/2010 prevede che per un OICVM di nuova istituzione le spese correnti possono essere stimate sulla base delle spese previste, specificando, al successivo paragrafo 2, lettera b), che tale regola non trova tuttavia applicazione nel caso in cui il fondo fissi un limite o un tetto massimo circa il costo che può essere applicato. Pertanto, il "limite o tetto massimo" al quale si riferisce il citato regolamento comunitario riguarda esclusivamente le c.dd. spese correnti, vale a dire tutte le spese annuali e gli altri pagamenti prelevati dagli attivi dell'OICVM nel corso del periodo di riferimento.

Diversamente, la vigente normativa nazionale di cui al Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005 impone ai fondi che prevedano una commissione di *performance* di indicare nel relativo regolamento di gestione un limite percentuale che le provvigioni - sia di gestione sia di incentivo - non possono superare (c.d. *fee cap*). Tale limite non coincide, quindi, con quello di cui all'articolo 13, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 583/2010, posto che il *fee cap* include non solo la commissione di gestione (che rappresenta solo una parte delle c.dd. spese correnti di cui alla disciplina comunitaria) ma anche la commissione di *performance* ossia, nell'ottica della suddetta disciplina, una commissione che non rientra nelle c.dd. spese correnti, bensì nelle c.dd. spese prelevate dal fondo a determinate condizioni specifiche.

In altri termini, la disposizione comunitaria e quella italiana hanno, sotto il profilo oggettivo, un diverso ambito di applicazione che rende, di fatto, impossibile soddisfare l'obbligo di cui all'articolo 13, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 583/2010 mediante l'indicazione del *fee-cap* previsto dal Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005.

18) Quali sono le modalità di rappresentazione dei risultati passati di OICR che nascono nel corso di un anno civile?

L'articolo 15 del regolamento (UE) 583/2010 disciplina le modalità di rappresentazione nel KIID dei risultati passati dell'OICVM, stabilendo che le informazioni relative ai predetti risultati devono essere contenute in un apposito diagramma e dettando ulteriori specificazioni circa le caratteristiche del diagramma, il periodo in esso rappresentabile e le avvertenze che devono accompagnarlo.

Ai fini del quesito in oggetto, il citato articolo 15 prevede poi, al paragrafo 4, che per gli OICVM che ancora non dispongono di dati sui risultati di un anno civile completo, è presente una dichiarazione che spiega che i dati non sono sufficienti a fornire agli investitori un'indicazione utile per i risultati ottenuti nel passato; il paragrafo 3 della medesima disposizione precisa altresì che per gli anni per i quali non sono disponibili dati, il diagramma risulta in bianco, e riporta esclusivamente la data. Considerato il quadro normativo descritto, le *performance* di OICR di nuova istituzione che nascono nel corso di un anno civile devono essere

rappresentate come di seguito illustrato, in via esemplificativa, con riguardo ad un fondo istituito nel mese di marzo 2012.

L'OICR in discorso non può presentare nel KIID informazioni sulle *performance* riferite all'anno 2012; il medesimo OICR deve poi, nel primo aggiornamento del KIID sui risultati ottenuti nel passato (da effettuare 35 giorni lavorativi dopo il 31 dicembre 2012), riportare soltanto la dichiarazione di cui all'articolo 15, paragrafo 4, del regolamento (UE) 583/2010, sopra richiamata. In occasione del secondo aggiornamento del KIID sui risultati ottenuti nel passato (da effettuare 35 giorni lavorativi dopo il 31 dicembre 2013) il medesimo OICR deve indicare nel KIID le *performance* relative all'anno 2013, lasciando in bianco la parte di diagramma riferita all'anno 2012. Ne deriva che, in base all'impostazione comunitaria, l'OICR in questione non ha la possibilità di indicare in alcun modo le *performance* ottenute nel periodo intercorrente tra il mese di marzo e il mese di dicembre dell'anno 2012.

L'aggiornamento del KIID

19) In caso di modifiche regolamentari soggette a sospensione che incidano anche sulle informazioni contenute nel KIID, quando deve essere pubblicata la versione riveduta di quest'ultimo documento?

In applicazione dell'articolo 23, paragrafo 2, del regolamento (UE) 583/2010, quando la necessità di pubblicare una versione riveduta del KIID dipenda da modifiche regolamentari soggette a sospensione ai sensi del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005, la pubblicazione della versione aggiornata del KIID deve avvenire il giorno precedente l'efficacia delle modifiche alle informazioni in esso contenute.

20) Quando deve essere pubblicata la versione riveduta del KIID di un OICR di nuova istituzione che non abbia indicato, per tutto il primo esercizio (conformemente alla risposta della domanda n. 16), le commissioni di *performance*?

Nella fattispecie in esame, il KIID deve essere aggiornato mediante l'introduzione nella tabella delle spese redatta in conformità all'Allegato II al regolamento (UE) 583/2010 dell'importo, indicato come valore percentuale, prelevato nel corso del primo esercizio dell'OICR considerato, al termine del primo esercizio stesso. Nel caso in cui la chiusura dell'esercizio coincida con la fine dell'anno civile, l'aggiornamento può essere effettuato in occasione della pubblicazione della versione aggiornata del KIID da effettuarsi al più tardi 35 giorni lavorativi dopo il 31 dicembre di ogni anno.

21) Quando deve essere pubblicata la versione riveduta del KIID in caso di variazione delle commissioni di *performance* da parte della SGR?

In via generale, in base all'articolo 12, paragrafo 3, del regolamento (UE) 583/2010 che rinvia all'articolo 10, paragrafo 2, lettera c), del medesimo provvedimento, le c.dd. spese prelevate dall'OICVM a determinate condizioni specifiche (*i.e.* le commissioni di *performance*) devono essere indicate specificando la base di calcolo delle stesse e la relativa periodicità di applicazione; inoltre, la disposizione citata precisa che l'importo delle predette commissioni applicate nel corso dell'ultimo esercizio dell'OICVM deve essere indicato come valore percentuale.

Alla luce delle descritte modalità di rappresentazione delle commissioni di *performance*, là dove una SGR proceda a modificare le medesime (o anche la relativa base di calcolo), sebbene la modificazione in discorso derivi da una decisione della stessa società di gestione, ciò non comporta la pubblicazione di una versione riveduta del KIID secondo le modalità di cui all'articolo 23, paragrafo 2, del regolamento (UE) 583/2010, in quanto il KIID deve obbligatoriamente riportare, per effetto delle norme sopra richiamate, l'importo percentuale annuo dei rendimenti del fondo superiori al parametro di riferimento prelevato nel corso dell'ultimo esercizio del fondo stesso.

Pertanto, in caso di variazione delle commissioni legate al rendimento (*i.e.* commissioni di *performance*) di un fondo in essere dipendenti da una decisione della SGR, occorre pubblicare la versione riveduta del KIID solo al termine dell'esercizio di riferimento (cfr. FAQ 20), indicando nell'apposita tabella delle spese (di cui all'Allegato II al regolamento (UE) 583/2010) l'importo effettivamente prelevato dal fondo nell'esercizio considerato, espresso come valore percentuale.

ALLEGATO N. 2

Tabella in materia di *Money Market Funds*

CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds (10-049, May 2010)		Assogestioni (f.di di liquidità)
Entrata in vigore	Lug 2011. All'entrata in vigore ci saranno 6 mesi di tempo per adeguare i ptf dei fondi pre-esistenti	
Applicazione	Any collective investment undertaking labelling or marketing itself as a money market fund must comply with the guidelines [box 1.2] Ucits IV + non Ucits soggetti a supervisione e per i quali siano previste regole di frazionamento del rischio.	
Denominazione	Short-Term Money Market Fund	Money Market Fund
Den. (italiano)	Fondi monetari a breve termine	Fondi monetari
Obiettivo	Have the primary investment objective of maintaining the principal of the fund and aim to provide a return in line with money market rates	
Eligible assets	Invest in money market instruments which comply with the criteria for money market instruments as set out in Directive 2009/65/EC, or deposits with credit institutions. Non-UCITS money market funds must ensure that the liquidity and valuation of the portfolio is assessed on an equivalent basis	
Qualità (generale, ongoing control)	"high quality" basata su un "range of factors" valutati da ManCo tra cui: - credit quality - natura dell'asset class dello strumento - (per gli strum. strutturati) i rischi operativi e di controparte - il profilo di liquidità	
Credit quality (ind. limits)	Lo strum. deve avere uno dei due più elevati short term ratings da ciascuna CRA riconosciuta che abbia valutato lo strumento. Se lo strum. non ha rating la ManCo valuta con un criterio di equivalenza. However the ManCo "should not place undue weight on the credit rating of the instrument"	Inoltre: può detenere emissioni governative inv. grade Rating minimo (long term): A2 (Moody's), A (S&P) Non sono ammessi titoli senza rating
Interest rate & credit spread risk (indiv. limits)	Durata residua <397gg	Inoltre: floaters con durata residua <2 e reset period <397gg [nessun limite di importo, ma vedi WAL]
WAM [ModDur] (int. rate risk)	<2 mesi	<6 mesi
WAL (credit spread risk)	<4 mesi	<12 mesi
Strutturati	WAL calcolata sulla durata residua a meno che sia opzione put esercitabile dalla ManCo (a certe condizioni)	
WAL/WAM calculation	Considerare impatti derivati, depositi e EPM	
Derivatives	No equity o commodity exposure Uso in linea con strategia Forex derivatives solo per hedging Inv.to in non base currency solo se fully hedged	
Inv.to in fondi	Limit investment in other investment funds to those which comply with the definition of a Short-Term Money Market Fund	Limit investment in other investment funds to those which comply with the definition of a Short-Term Money Market Fund or a Money Market Fund
NAV	Constant or fluctuating	Fluctuating

ALLEGATO N. 3

Tabella di confronto in tema di oneri informativi delle SGR

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Titolo IV, Capitolo IV, del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005, circolare n.189 del 21 ottobre 1993 e circolare n.154 del 22 novembre 1991.		Delibera n. 17297/2010		
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
Semestrale				
Entro il 25 agosto per i dati riferiti al 30 giugno; Entro il 10 marzo per i dati riferiti al 31 dicembre	<i>Situazione dei conti (T1)</i>			
Mensile il 25 del mese successivo al trimestre	<i>Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (T2 parte I e II)</i>			

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
Mensile entro il 25 del mese successivo a fine trimestre	<p><i>Gestione di portafoglio istituite</i> (T2 Parte 1)</p> <ul style="list-style-type: none"> - acquisti e vendite titoli effettuate nel periodo; - valore corrente del portafoglio di fine periodo; - posizione di liquidità in essere; - operazioni di pronti contro termine; - strumenti finanziari da ricevere e da consegnare; - patrimonio gestito; - totale raccolta e rimborsi del Mese di riferimento; - numero dei fondi gestiti o contratti di gestione in essere a fine periodo - impegni rivenienti da operazioni in strumenti derivati 	Trimestrale 30 giorni dal trimestre di riferimento	<p><i>Allegato 7 "Composizione dei portafogli gestiti"</i>: Composizione e movimentazione dei portafogli delle gestioni di portafoglio istituite:</p> <ul style="list-style-type: none"> - quantità e controvalore delle rimanenze iniziali e finali dei titoli; - quantità e controvalore degli acquisti e delle vendite; - quantità e controvalore dei rimborsi (titoli obbligazionari); - quantità e controvalore dei conferimenti e dei prelievi; - quantità e controvalore degli eventi sul capitale; - quantità e controvalore degli acquisti e delle vendite PCT; - quantità e controvalore dell'esercizio e dell'abbandono opzioni; - quantità e controvalore degli altri movimenti. 	<p>1) diversa tempistica: mensile di Banca d'Italia e trimestrale di Consob</p> <p>2) diverso criterio generale di aggregazione dei dati: tipologia di gestione per Banca d'Italia e tipologia della clientela "Retail" o "Professionale" per Consob</p> <p>3) fondi pensione: inclusi nella segnalazione di Banca d'Italia ed esclusi in quella di Consob</p> <p>4) diversità delle informazioni richieste: maggiore informazioni per Banca d'Italia (es: patrimonio gestito, raccolta, rimborsi, ..) e la sola movimentazione e composizione del portafoglio per Consob</p> <p>5) diversa aggregazione per gli acquisti e le vendite dei titoli in portafoglio: aggregati per categoria e sottocategoria per Banca d'Italia e dettagliati per singolo titolo per Consob</p> <p>6) diverso grado di informazioni relative alla controparte per gli acquisti e le vendite: residenza e categoria della controparte per Banca d'Italia e assenza di informazioni per Consob</p> <p>7) diverso dettaglio delle dimensioni di espressione dei titoli: solo controvalore per Banca d'Italia e quantità e controvalore per Consob</p>

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
Mensile entro il 25 del mese successivo a fine trimestre	<p><i>Gestioni di portafoglio ricevute in delega da terzi</i> (T2 Parte 2);</p> <ul style="list-style-type: none"> - acquisti e vendite titoli effettuate nel periodo (per tipo gestione, cat.valore mobiliare, cat. emittenti, cat. controparte, tipo operazione, rapporto emittente, indicatore quotazione) - valore corrente del portafoglio di fine periodo (per codice titolo o per tipo strum. derivato, tipo gestione, depositaria; rapporto emittente) - posizione di liquidità in essere; - totale patrimonio in gestione; - numero delle posizioni in essere o in gestione a fine Mese 	Trimestrale 30 giorni dal trimestre di riferimento	<p><i>Allegato 8, (Deleghe di gestione) e Allegato 18 (Dati concernenti la composizione complessiva del portafoglio nel caso di deleghe di gestioni ricevute da soggetti non tenuti, ai sensi del presente manuale operativo, alla segnalazione di tali dati)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - informazioni anagrafiche del soggetto delegante (ragione sociale, codice fiscale, forma giuridica, data di costituzione, sede legale); - numero e controvalore dei portafogli in delega, siano essi: <ul style="list-style-type: none"> a. OICR: codice ISIN del fondo e controvalore b. gestioni individuali: numero complessivo dei contratti e controvalore. - composizione complessiva del portafoglio, indicante il codice ISIN o la tipologia di contratto derivato OTC, l'appartenenza o meno al gruppo, la valuta, la quantità ed il controvalore delle rimanenze finali. 	<p>1) perimetro della segnalazione: tutte le deleghe ricevute da terzi per Banca d'Italia, solo deleghe ricevute da terzi non tenuti a segnalare le stesse a Consob;</p> <p>2) dati anagrafici del soggetto delegante: dati non richiesti da Banca d'Italia, ma richiesti da Consob;</p> <p>3) aggregazione dei dati riferiti ai titoli in portafoglio: maggiore grado di aggregazione per Banca d'Italia, per Consob composizione del portafoglio per singolo OICVM</p>
- entro il 25 del Mese successivo a fine trimestre	<p><i>Gestioni di portafoglio date in delega a terzi</i> (T2 Parte 3)- portafoglio di fine periodo</p> <ul style="list-style-type: none"> - controvalore; - posizione di liquidità in essere; - patrimonio conferito in delega; - numero di contratti di gestione in essere a fine periodo. 		<p><i>Allegato 8 (Deleghe di gestione)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - informazioni anagrafiche del soggetto delegato (ragione sociale, codice fiscale, forma giuridica, data di costituzione, sede legale);- numero e controvalore dei portafogli delegati, siano essi: <ul style="list-style-type: none"> a. OICR: codice ISIN del fondo e controvalore b. gestioni individuali: numero complessivo dei contratti e controvalore. 	<p>1) dati anagrafici del soggetto delegato: dati non richiesti da Banca d'Italia, ma richiesti da Consob</p> <p>2) dettaglio dei titoli in portafoglio: richiesto da Banca d'Italia, non richiesto da Consob</p>

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
<p>Mensile 12° giorno lavorativo del mese successivo</p> <p>giorno 25 del mese successivo</p>	OICR aperti (T7): : attività;- passività e valore complessivo netto; -altre informazioni (ad es. quote da emettere per sottoscrizioni da regolare)			
	- acquisti e vendite titoli del periodo; - valore corrente del portafoglio di fine periodo; - acquisti e vendite da regolare del periodo; - percentuale di azioni/obbligazioni con e senza diritto di voto; - titoli acquisiti nell'ambito di operazioni di collocamento avvenute nel periodo			
	- acquisti e vendite di derivati effettuati nel periodo; - valore corrente degli strumenti finanziari derivati a fine periodo; - risultati realizzati e non delle operazioni degli strumenti derivati			
	- impegni per contratti derivati aventi come sottostanti titoli reali, titoli nozionali, con o senza scambio di capitali, titoli strutturati e compravendita a termine			
	- operazioni di PCT nel periodo; - operazioni di PCTin essere a fine periodo; - operazioni di PCTregolate; - operazioni di prestito titoli effettuate nel periodo; - operazioni di prestito titoli in essere a fine periodo			
	- quote sottoscritte e rimborsate nel periodo; - dettaglio delle quote in circolazione a fine mese per settore, provincia di residenza e stato del partecipante, per soggetto collocatore e residenza del collocatore. - valore quota dei fondi; - valore benchmark a fine mese; - valore cedola			

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
Semestrale 12° giorno lavorativo di luglio o 25 luglio 12° giorno lavorativo di gennaio o 25 gennaio	<i>OICR aperti (T7-T3)</i> - commissioni di sottoscrizione; - percentuale provvigione di gestione; - percentuale provvigione Banca Depositaria			
Mensile 3° giorno lavorativo	<i>OICR aperti (Segnalazione sintetica)</i> - titoli in portafoglio ripartiti per tipologia di strumento finanziario, in particolare: a) se il fondo è investito prevalentemente in titoli, informazioni aggregate in base alle categorie "titoli di stato", obbligazioni ordinarie, obbligazioni convertibili, titoli azionari, altre attività finanziarie, totale portafoglio con dettaglio esteri; b) se il fondo investe in parti di OICR, gli OICR target sono aggregati in base alla tipologia; - totale attività; - valore complessivo netto del fondo; - valore quota; - controvalore delle sottoscrizioni nel Mese; - controvalore dei rimborsi nel Mese; - raccolta netta nel Mese.			
Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio	<i>Bilancio consolidato (ove ne ricorrano i presupposti)</i>	Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio	<i>Bilancio consolidato (ove ne ricorrano i presupposti)</i> (l.14.DP.f)	Duplicazione delle attività

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
<p>Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio</p>	<p><i>Relazione dell'organo amministrativo sul bilancio consolidato (ove ne ricorrano i presupposti)</i></p>	<p>Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio</p>	<p><i>Relazione dell'organo amministrativo sul bilancio consolidato (ove ne ricorrano i presupposti) (l.14.DP.g)</i></p>	<p>Duplicazione delle attività</p>
<p>Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio</p>	<p><i>Relazione società di revisione sul bilancio consolidato (ove ne ricorrano i presupposti)</i></p>	<p>Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio</p>	<p><i>Relazione società di revisione sul bilancio consolidato (ove ne ricorrano i presupposti) (l.14.DP.h)</i></p>	<p>Duplicazione delle attività</p>
<p>Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio</p>	<p><i>Relazione organizzativa</i></p>	<p>Annuale Entro 31 marzo di ogni Annuale</p>	<p><i>Relazione sulla struttura organizzativa e sull'assetto contabile (l.14.DP.i)</i></p>	<p>Duplicazione delle attività</p>
		<p>Ad evento Entro 30 giorni dall'iscrizione all'albo delle SGR, ovvero dalla data di efficacia delle operazioni di fusione, di scis- sione, di cessione di rami d'azienda nonché di estensione operativa</p>	<p><i>Relazione sulla struttura organizzativa (in caso di avvio di operatività nonché di modifiche rilevanti infrannuali) (l.14.DE.f)</i></p>	

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
<p>Annuale ovvero, ove previsto, infrannuale In caso di relazione annuale entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio in caso di relazioni infrannuali, entro 30 giorni dall'esame delle medesime relazioni da parte degli organi aziendali</p>	<p>Relazione della funzione di controllo, accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate</p>	<p>Annuale ovvero, ove previsto, infrannuale In caso di relazione annuale entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio in caso di relazioni infrannuali, entro 30 giorni dall'esame delle medesime relazioni da parte degli organi aziendali</p>	<p><i>Relazione della funzione di controllo, accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate (l.14.DP.l)</i></p>	<p>Duplicazione delle attività</p>
<p>Annuale ovvero, ove previsto, infrannuale Entro 30 giorni dall'esame delle medesime relazioni da parte degli organi aziendali</p>	<p>Relazioni sull'attività di gestione del rischio, accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate</p>	<p>Annuale ovvero, ove previsto, infrannuale Entro 30 giorni dall'esame delle medesime relazioni da parte degli organi aziendali</p>	<p><i>Relazioni sull'attività di gestione del rischio, accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate (l.14.DP.m)</i></p>	<p>Duplicazione delle attività</p>
<p>Entro 30 giorni dall'esame delle medesime relazioni da parte degli organi aziendali</p>	<p>Relazioni sull'attività di revisione interna, accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate</p>	<p>Annuale ovvero, ove previsto, infrannuale Entro 30 giorni dall'esame delle medesime relazioni da parte degli organi aziendali</p>	<p><i>Relazioni sull'attività di revisione interna, accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate (l.14.DP.n)</i></p>	

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
<p>Annuale o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi Entro 30 giorni dalla scadenza del termine stabilito per la redazione</p>	<p><i>Rendiconto di gestione del fondo corredato dalla relazione dell'organo di amministrazione e della relazione della società di revisione</i></p>	<p>Annuale o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi Entro 30 giorni dalla scadenza del termine stabilito per la redazione</p>	<p><i>Rendiconto di gestione del fondo corredato dalla relazione dell'organo di amministrazione e della relazione della società di revisione (l.14.DP.o)</i></p>	<p>Duplicazione delle attività</p>
<p>Annuale Entro 30 giorni dalla scadenza del termine stabilito per la redazione</p>	<p><i>Relazione semestrale del fondo</i></p>	<p>Annuale Entro 30 giorni dalla scadenza del termine stabilito per la redazione</p>	<p><i>Relazione semestrale del fondo (l.14.DP.p)</i></p>	<p>Duplicazione delle attività</p>
<p>Ad evento Almeno 30 giorni prima della realizzazione delle operazioni</p>	<p><i>Operazioni rilevanti</i></p>			
		<p>Ad evento Entro 30 giorni dalla data di stipula o di rinnovo del patto</p>	<p><i>Informazioni principali sui patti intercorrenti tra i partecipanti al capitale sociale della SGR (l.14.DS.b)</i></p>	

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
Ad evento Massimo 30 giorni prima dall'adozione	<i>Invio documentazione amministrativa</i>	Ad evento Entro 30 giorni dalla data di iscrizione della SGR all'albo di cui all'art. 35 D.lgs. 58/98	<i>Copia dell'atto costitutivo e dello statuto</i> (l.14.DE.a)	Parziale sovrapposizione, in particolare la comunicazione relativa alle modifiche statutarie
		Ad evento Entro 30 giorni dalla data di deliberazione	<i>Verbale delle deliberazioni di modifica dello statuto nonché di fusione e scissione societaria e di cessione di rami d'azienda</i> (l.14.DE.b)	
		Ad evento Non appena i documenti risultano disponibili	<i>Certificati comprovanti le iscrizioni nel registro delle imprese, ove prescritte, delle delibere di modifica dello statuto</i> (l.14.DE.c)	
		Ad evento Non appena i documenti risultano disponibili	<i>Copia degli atti di fusione. Scissione o ces- sione di rami d'azienda, corredati dei certi- ficati comprovanti le iscrizioni nel registro delle imprese (ove prescritte)</i> (l.14.DE.d)	
Ad evento Almeno 90 giorni prima dalla data fissata per la convocazione dell'assemblea	<i>Modificazioni del modello di amministrazione e controllo di SGR</i>			
Ad evento (Segnalazione OR.SO) Entro 30 giorni dalla data di accettazione della nomina	<i>Esponenti aziendali di SGR</i>	Ad evento Entro 30 giorni dall'intervenuta variazione e/o nuova nomina e cessazione	<i>Composizione degli organi con funzioni di amministrazione e di controllo, nominativi dei direttori generali e dei responsabili delle funzioni aziendali</i> (l.14.DS.c)	Sostanziale sovrapposizione
Ad evento Entro il 31 gennaio di ciascun Annuale	<i>Gruppo di appartenenza</i>			

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
Annuale Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio d'esercizio	<i>Compagine sociale</i>			
Ad evento Entro 10 giorni dalla data dell'atto	<i>Comunicazioni dell'organo di controllo</i>			
Ad evento Mensilmente	<i>Violazione dei limiti o divieti posti all'attività di investimento dei fondi comuni</i>			
Ad evento Tempestivamente	<i>Errata valorizzazione delle quote</i>			
Ad evento Entro 30 giorni dalla data di ammissione a quotazione	<i>Ammissione a quotazione dei certificati rappresentativi di quote o azioni di OICR</i>			
		Ad evento Entro 30 giorni dall'intervenuta variazione e/o aggiornamento	<i>Elenco dei soggetti che detengono una partecipazione diretta o indiretta nella SGR ai sensi dell'articolo 15 del decreto legislativo n. 58/98 (l.14.DS.a)</i>	
		Ad evento Entro 30 giorni dalla data di stipula o di rinnovo del patto	<i>Copia dei patti intercorrenti tra i partecipanti al capitale sociale della SGR (l.14.DE.e)</i>	
		Ad evento (invio cartaceo) Entro 10 giorni dall'adozione di ciascun provvedimento	<i>Nota illustrativa e relativa documentazione di supporto concernenti i provvedimenti assunti in relazione alle irregolarità accertate nei confronti dei promotori finanziari nello svolgimento dell'attività di offerta fuori sede (l.14.DE.g)</i>	

Banca d'Italia		Consob		Principali differenze
Termine/Scadenza	Contenuto	Termine/Scadenza	Contenuto	
		Ad evento Entro 30 giorni dalla data in cui i regolamenti sono o si intendono approvati ai sensi del Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005	<i>Regolamenti di gestione dei fondi e successive versioni modificate (l.14.DE.h)</i>	
		Ad evento Entro 30 giorni dalla scadenza del termine stabilito per la redazione	<i>Rendiconto finale di liquidazione corredato dalla relazione degli amministratori, dal piano di riparto nonché dalla certificazione della società di revisione (l.14.DE.i)</i>	

ALLEGATO N. 4

Tabella di confronto in materia di segnalazioni di vigilanza sugli OICVM aperti

	Italia	Lussemburgo	Irlanda
Informativa di sintesi degli stock	SI	SI	SI
Dettagli sulla composizione del portafoglio	SI	Solo su richiesta della AAVV	NO
Movimentazione del portafoglio	SI	NO	NO
Movimentazione dettagliata delle quote	SI	NO	NO

ALLEGATO N. 5

Tabelle di confronto in tema di errore NAV

Tabella in tema di soglie di irrilevanza dell'errore

	Italia	Irlanda	Inghilterra	Lussemburgo
Soglia di irrilevanza	0,1%	0,5% - raccomandato	0,5%	0,25% - <i>Money Market UCIs / cash funds</i>
		0,25% - raccomandato <i>Money Market Fund</i>		0,50% - <i>Bond UCIs</i>
		1,0% - importo massimo per fondi di particolare complessità		1,0% - <i>Shares and other financial asset UCIs</i> 0,50% - <i>Mixed UCIs</i>

Tabella in tema di soglie di irrilevanza dell'errore

	Italia	Irlanda	Lussemburgo
Obblighi informativi	Clienti interessati	Clienti interessati	Clienti interessati
	Pubblicazione sui quotidiani in caso di errore rilevante	-	-
	Comunicazione Banca d'Italia	Comunicazione al <i>Trustee</i> (incaricato di assicurare il corretto calcolo del NAV)	Comunicazione all'Organo di Vigilanza per gli errori significativi – se importo inferiore a 25.000 Euro non deve essere comunicato il piano correttivo
	Comunicazione a Banca d'Italia degli errori inferiori alla soglia di rilevanza (sospesa)	Tutti gli errori al di sotto della soglia di rilevanza e superiori allo 0,1% devo essere registrati a cura dell' <i>Administrator</i> (con la specifica delle motivazioni dell'errore e delle azioni correttive intraprese per evitare il ripetersi dello stesso)	Notificare l'errore agli Organi di Vigilanza dei paesi dove il fondo è distribuito

ALLEGATO N. 6

Tabella di confronto in tema di costi addebitabili agli OICR

	Oneri	OICR italiani	OICR irlandesi
Oneri amministrativi e di gestione	Soggetto incaricato dei pagamenti (<i>Paying agent</i>)		X
	<i>Transfer agent</i>		X
	Provvigione di gestione e di incentivo	X	X
	<i>Cash management, Investment management</i>		X
	<i>Risk Control, Performance attribution</i>		X
	Compenso da riconoscere alla Banca depositaria (<i>Trustee</i>)	X	X
	Calcolo NAV in <i>outsourcing</i> (<i>Fund administration</i>)		X
	Costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del fondo: es. oneri di intermediazione sulla compravendita di strumenti finanziari, oneri connessi all'investimento in altri OICR, spese notarili relative agli investimenti in beni immobili, costi relativi alle trattative preliminari per l'acquisizione degli immobili facenti parte del Fondo (solo per le operazioni effettivamente realizzate)	X	X
	Costi per operazioni di fusione tra OICR		X
	Oneri connessi all'eventuale quotazione degli OICR	X	X
	Spese di revisione della contabilità e dei rendiconti degli OICR	X	X
	Oneri finanziari per i debiti assunti dagli OICR e spese connesse	X	X
	Spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del fondo	X	X
	Oneri fiscali di pertinenza del fondo	X	X
Contributo di vigilanza CONSOB	X		
Oneri informativi	Spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari deliberate dal CdA o richiesti da mutamenti della legge, delle disposizioni di vigilanza ovvero deliberate dall'assemblea dei partecipanti (per i fondi chiusi)	X	X
	Spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici, costi di stampa e invio dei documenti destinati ai sottoscrittori ai sensi di leggi e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti (purché non attengano a propaganda o pubblicità o al collocamento delle quote)	X	X
	Spese di pubblicità relative alla distribuzione delle quote		X
	Costi per la redazione e l'invio delle conferme di sottoscrizione ai singoli partecipanti		X