DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

"Regolamento attuativo dell'art. 37 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento"

Titolo I
(Disposizioni generali)

Art.1
(Definizioni)

1. Nel presente regolamento s'intendono per:

a) "*Testo Unico*": il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

b) "*Testo Unico Bancario*": il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385;

c) "*fondo*": il fondo comune di investimento come definito dall'articolo 1 comma 1, lettera *j)* del Testo Unico;

d) "*fondi armonizzati*": i fondi comuni di investimento rientranti nell'ambito di applicazione delle direttive comunitarie in materia e che possono essere ~~commercializzati~~ offerti nel territorio dell'Unione Europea in regime di mutuo riconoscimento;

d-bis) "*fondi immobiliari*": i fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori, partecipazioni in società immobiliari, parti di altri fondi immobiliari, anche esteri ;

d-ter) "*fondi alternativi*": i fondi comuni di investimento la cui partecipazione, in base al regolamento di gestione, è riservata a investitori professionali ovvero a investitori non professionali, a condizione che la quota iniziale di partecipazione di questi ultimi sia di importo non inferiore a 250.000 euro;

e) "*mercato regolamentato*": il mercato regolamentato iscritto nell'elenco previsto dall'articolo 63 comma 2 o nell'apposita sezione prevista dall'art. 67 comma 1 del Testo Unico o altro mercato regolamentato regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico, specificato nel regolamento del fondo;

f) ~~"*fondi pensione*": le forme pensionistiche complementari di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252;~~

g-bis) "*partecipazioni in società immobiliari*": le partecipazioni in società di capitali, ovvero in società di persone nel caso in cui la partecipazione sia liberamente trasferibile e non comporti la responsabilità illimitata del fondo, che svolgono attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e gestione di immobili;

h) "*investitori professionali*": i clienti professionali privati, i clienti professionali pubblici nonché coloro che su richiesta possono essere trattati come clienti professionali, secondo quanto previsto dall'art. 6, commi 2-*quinquies* e 2-*sexies*, del Testo Unico;

h...) "*investitori non professionali*": gli investitori che non siano investitori professionali;

h-*bis*) "*gruppo rilevante*": il gruppo come definito ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lettera a) del Testo unico;

h-*ter*) "*controllo congiunto*": la condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica;

h…) "*controllo*": il rapporto di controllo indicato nell'art. 23 del TUB;

~~h-*quater*) "*partecipanti collegati*": si intendono i partecipanti al fondo, persone fisiche o giuridiche, che:~~

~~a) sono legati da un rapporto di controllo diretto o indiretto; per controllo, si intende il rapporto di controllo indicato nell'art. 23 del TUB e il controllo congiunto;~~

~~b) sono controllati da uno stesso soggetto;~~

~~c) sono componenti degli organi di amministrazione e di controllo di uno dei soggetti di cui ai punti a) e b);~~

~~d) sono in grado di esercitare una influenza notevole su un altro partecipante; l'influenza notevole si presume in caso di possesso di una partecipazione, diretta o indiretta, pari o superiore al 20 per cento del capitale sociale o dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria o in altro organo equivalente della società partecipata, ovvero al 10 per cento nel caso di società con azioni quotate in mercati regolamentati;~~

~~e) hanno rapporti di parentela o affinità entro il quarto grado ovvero di coniugio con un altro partecipante;~~

~~f) sono legati da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura professionale o patrimoniale o di altra natura, compresa quella famigliare, tali da condizionare la loro autonomia e indipendenza decisionale in relazione alla partecipazione al fondo;~~

h-*quinquies*) "*leva*": ogni metodo attraverso il quale la SGR incrementa l'esposizione di un fondo gestito attraverso l'indebitamento, l'utilizzo di strumenti finanziari derivati o altri mezzi.

2. Le espressioni adoperate nel presente regolamento, ove non diversamente definite, hanno lo stesso significato indicato nel Testo Unico.

Osservazioni

1. **La definizione di fondi armonizzati.** Per ragioni di chiarezza, occorrerebbe sostituire il termine "commercializzati" con "offerti", al peculiare fine di evitare che il termine "commercializzazione" richiami esclusivamente l'attività esercitabile da SGR ai sensi dell'articolo 33, comma 2, lettera e-*bis*), del TUF.

2. **La definizione di fondi alternativi.** La proposta di modificazione è volta ad allineare la definizione contenuta nell'articolo 1, comma 1, lettera d-*ter*), dello schema di decreto all'articolo 15, in modo da includere espressamente in tale tipologia anche i fondi riservati a investitori non professionali, a condizione che la quota iniziale di partecipazione di questi ultimi sia di importo non inferiore a € 250.000,00.

3. **La definizione di investitori non professionali.** Per completezza, potrebbe essere inserita, nell'articolo 1, dello schema di decreto, la definizione di "investitori non professionali", da identificare con gli investitori diversi da quelli professionali di cui all'articolo 1, comma 1, lettera h).

4. **La definizione di fondi pensione e di partecipanti collegati.** L'eliminazione della definizione di fondi pensione e di partecipanti collegati è legata alla eliminazione della previsione di cui all'articolo 3-*bis*.

5. **La definizione di leva finanziaria.** La lettera h-*quinques* introduce la definizione di leva finanziaria contenuta nell'articolo 3, lettera w) della AIFMD. Il considerando 10h e l'articolo 3 della direttiva AIFM prevedono che la Commissione Europea debba adottare misure che precisano:

   (i) le modalità della leva finanziaria, tra cui eventuali strutture finanziarie e/o giuridiche che coinvolgano terzi controllati dai pertinenti fondi di investimento alternativi, in cui per le strutture menzionate si intendono strutture espressamente costituite per creare direttamente o indirettamente una leva finanziaria a livello dei fondi di investimento alternativi. Ciò implica, in particolare per i fondi di *private equity* e di capitale di rischio, che non si intende includere la leva finanziaria presente al livello di una società in portafoglio allorché si fa riferimento a siffatte strutture finanziarie o giuridiche;

   (ii) le modalità di calcolo della leva finanziaria.

Ciò posto è fondamentale che anche a livello nazionale la disciplina della leva finanziaria venga modulata in funzione della specifica tipologia di fondi.

Art. 2

(Documenti contabili)

1. In aggiunta alle scritture prescritte per le imprese commerciali dal codice civile, e con le stesse modalità, la SGR deve redigere:

a) il libro giornale del fondo nel quale 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;

b) il rendiconto della gestione del fondo, entro sessanta giorni dalla fine di ogni esercizio annuale o del minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi;

c) una relazione semestrale relativa alla gestione del fondo, entro trenta giorni dalla fine del semestre;

d) un prospetto recante l'indicazione del valore unitario delle quote di partecipazione e del valore complessivo dei fondi aperti con periodicità almeno pari all'emissione o rimborso delle quote.

1-bis. La SGR, quando lo richiedono particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto del fondo può prorogare di 30 giorni il termine per le rendicontazioni di cui alle lettere b) e c), esponendo le motivazioni di tale proroga in un'apposita relazione allegata al rendiconto o alla relazione semestrale

Art.3

(Pubblicità)

1. I documenti di cui all'articolo 2, comma 1, lettere b), c) e d) devono essere tenuti a disposizioni del pubblico nella sede della SGR.

2 I documenti di cui all'articolo 2, comma 1, lettere b) e c), sono messi a disposizione del pubblico entro trenta giorni dalla loro redazione e il documento di cui alla lettera d) dello stesso comma e' messo a disposizione entro il giorno successivo a quello di riferimento e pubblicato sulle fonti indicate ~~giornale indicato~~ nel regolamento del fondo.

3. L'ultimo rendiconto della gestione del fondo e l'ultima relazione semestrale debbono inoltre essere tenuti a disposizione del pubblico nella sede della banca depositaria e nelle succursali della medesima indicate nel regolamento; gli investitori hanno diritto di ottenere gratuitamente anche a domicilio copia di tali documenti.

4. Nel rendiconto della gestione devono essere indicati i parametri prescelti dal fondo ai fini della confrontabilità dei risultati.

5. Per i fondi previsti all'articolo 15 possono essere previste forme di pubblicità diverse da quelle di cui ai commi precedenti a condizione che le stesse siano indicate nel regolamento del fondo.

5-*bis)* Il regolamento dei fondi di cui all'articolo 12-bis prevede, in conformità ai principi stabiliti dalla CONSOB in materia di pubblicità per operazioni di offerta al pubblico, le forme di pubblicità, anche per estratto:

a) delle relazioni di stima;

b) degli atti di conferimento, acquisto ovvero cessione di beni, dei soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e del relativo gruppo di appartenenza;

c) dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso previsti dall'articolo 12-bis, comma 8;

d) del gruppo di appartenenza dell'intermediario finanziario di cui all'articolo 12-bis, comma 3, lettera b).

Osservazioni

La modifica di cui all'articolo 3, comma 2, è volta ad allineare la relativa disciplina a quanto previsto nel Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva e nel Regolamento emittenti della CONSOB.

Titolo II
(Disposizioni comuni)

Art. 3-*bis*
(Pluralità di partecipanti al fondo)

1. Il fondo è raccolto tra una pluralità di partecipanti quando i primi tre partecipanti, per dimensione della partecipazione, non detengono più di due terzi delle quote del fondo. I partecipanti collegati sono considerati come un unico partecipante.
2. Ai fini della verifica del requisito previsto nel comma 1 la partecipazione al fondo è imputata ai beneficiari effettivi del risultato di gestione del medesimo, in misura proporzionale all'entità patrimoniale della loro partecipazione, nel caso in cui la partecipazione sia detenuta direttamente da un organismo di investimento collettivo del risparmio italiano o estero il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza prudenziale, il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza prudenziale, o indirettamente tramite un veicolo di investimento, costituito in forma societaria, integralmente posseduto da uno o più di tali organismi.
3. Il requisito della pluralità è altresì rispettato quando almeno il 50% delle quote del fondo è detenuto da uno o più dei seguenti partecipanti:

a) lo Stato italiano o una società da esso controllata;
b) un ente pubblico territoriale italiano;
c) uno Stato estero, un ente o un organismo internazionale costituito in base ad accordi resi esecutivi in Italia ovvero una banca centrale o un organismo che gestisce le riserve ufficiali dello Stato;
d) una forma di previdenza complementare, italiana od estera, soggetta a forme di vigilanza prudenziale;
e) un ente previdenziale che gestisce forme di previdenza obbligatoria, italiano od estero;
f) un'impresa di assicurazione italiana o estera soggetta a forme di vigilanza prudenziale, limitatamente all'investimento delle riserve tecniche di cui all'articolo 38, commi 1 e 2, del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173;
g) un organismo di investimento collettivo del risparmio italiano od estero, il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza prudenziale, che abbia più di 100 partecipanti;

un veicolo di investimento, costituito in forma societaria, integralmente posseduto da uno o più soggetti indicati nelle lettere precedenti.

4. Nel caso in cui il fondo sia destinato esclusivamente alla realizzazione di un interesse avente carattere pubblico, individuato da un atto legislativo statale o regionale, il requisito della pluralità è rispettato quando almeno il 20% delle quote del fondo sono detenute dai seguenti soggetti:

a) lo Stato italiano;
b) un ente pubblico territoriale italiano ;
c) uno Stato estero, un ente o un organismo internazionale costituito in base ad accordi resi esecutivi in Italia ovvero una banca centrale o un organismo che gestisce le riserve ufficiali dello Stato;
d) un veicolo di investimento, costituito in forma societaria, controllata dai soggetti di cui alle lettere precedenti;

e) un organismo di investimento collettivo del risparmio italiano od estero in cui uno dei soggetti di cui alle lettere precedenti detiene almeno il 40% delle quote.

6. Il rispetto delle disposizioni previste nei commi 1, 2, 3 e 4 è assicurato in via continuativa. Per i fondi chiusi è verificato per la prima volta alla data di chiusura del periodo di sottoscrizione o, se posteriore, al termine dell'offerta al pubblico delle quote del fondo, che deve avvenire entro 6 mesi dalla chiusura del periodo di sottoscrizione e chiudersi nei successivi 6 mesi.
7. La SGR che amministra i rapporti con i partecipanti al fondo verifica il rispetto delle disposizioni del presente articolo. Al fine di consentire alla SGR di effettuare la verifica i partecipanti al fondo sotto la propria responsabilità sono tenuti a rendere alla SGR le pertinenti dichiarazioni. I regolamenti dei fondi prevedono le modalità con le quali i partecipanti informano la SGR circa i trasferimenti di proprietà delle quote al fine consentire alla SGR medesima di verificare il rispetto delle disposizioni di cui ai precedenti commi 1, 2, 3 e 4. Ove per qualunque causa vengano a mancare le condizioni di cui ai commi 1, 2, 3 e 4 la SGR ha sei mesi di tempo per ripristinare la pluralità, decorsi i quali il fondo viene posto in liquidazione.

Art. 3-*ter*

(Finalità del fondo)

1. Il servizio di gestione collettiva del risparmio è finalizzato a realizzare lo scopo, l'oggetto e la politica di investimento del fondo indicati nel regolamento dello stesso, attraverso le scelte di gestione della SGR, che si concretizzano in operazioni di acquisto, vendita, impiego e valorizzazione, anche tramite locazione, dei beni del fondo, ferma restando la responsabilità esclusiva di quest'ultimo per le obbligazioni contratte per suo conto dalla SGR.

Art. 3-*quater*

(Autonomia della SGR dai partecipanti del fondo)

1. La SGR, nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, agisce in modo autonomo e indipendente nell'interesse dei partecipanti e nel rispetto dei diritti dei creditori del fondo, in conformità con le previsioni di legge, regolamentari e del regolamento del fondo.
2. I partecipanti non possono influenzare in alcun modo la gestione operativa del fondo; in particolare ai partecipanti non può essere riconosciuto il potere di autorizzare il compimento di singole operazioni di gestione del fondo, salvo quanto disposto dal comma 4. Parimenti i partecipanti non possono opporsi alla decisione degli organi della SGR di porre il fondo in liquidazione anticipata quando la prosecuzione dell'attività danneggi i diritti dei creditori del fondo, compromettendo l'integrità patrimoniale dello stesso.
3. Per assicurare la coerenza della gestione del fondo con lo scopo, l'oggetto e la politica di investimento dello stesso, i partecipanti possono avere poteri informativi circa l'andamento del fondo e possono subordinare alla loro autorizzazione l'adozione e le modifiche dei piani strategici del fondo, intendendosi per tali quelli concernenti il piano di investimento e disinvestimento pluriennale definito dalla SGR, ferma in ogni caso la responsabilità della SGR e dei suoi organi di amministrazione e di controllo per gli atti compiuti.

4. Ai partecipanti può essere riconosciuto il potere di subordinare alla loro autorizzazione il compimento di operazioni in conflitto di interessi, ferma in ogni caso la responsabilità della SGR e dei suoi organi di amministrazione e di controllo per gli atti compiuti; nel caso in cui il conflitto di interessi riguardi uno o più partecipanti al fondo, i partecipanti coinvolti nel conflitto di interessi non possono fornire né contribuire a fornire l'autorizzazione alla SGR.
5. I poteri attribuiti ai partecipanti ai sensi dei comma 3 e 4, sono previsti e disciplinati esclusivamente nel regolamento del fondo e in modo analitico ed esaustivo, fermo quanto previsto dal successivo Titolo V in materia di assemblea dei partecipanti. Le clausole del regolamento che definiscono le modalità di formazione della volontà dei partecipanti rispettano il principio di proporzionalità della partecipazione dei partecipanti. Le modifiche delle clausole del regolamento relative ai poteri dei partecipanti sono modificate con il consenso di tutti i partecipanti.

Osservazioni

In relazione agli articoli 3-*bis*, 3-*ter* e 3-*quater* non si ritiene di dover riportare alcuna osservazione tenuto conto che l'articolo 8, comma 11, lettera a), del decreto legge recante "Prime disposizioni urgenti per l'economia" ha abrogato il comma 2 dell'art. 32 del d.l. n. 78/2010, che demandava al Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione del comma 1 del medesimo articolo 32.

In ogni caso si fa presente che la disciplina sulla finalità dell'investimento e sull'autonomia, così come delineata nello schema di decreto, non presenta profili di particolare criticità. Pertanto, anche qualora la predetta disciplina venisse introdotta all'interno del corpo del decreto, si ritiene, comunque, che la stessa trovi applicazione *ex nunc* e, quindi, unicamente nei confronti dei fondi che verranno istituiti successivamente all'entrata in vigore delle nuove disposizioni.

Art. 4

(Oggetto dell'investimento)

1. Le SGR possono istituire fondi di investimento il cui patrimonio è investito in una o più delle categorie di beni indicati nel comma 2. Il patrimonio del fondo è investito nel rispetto dei criteri, dei divieti e delle norme prudenziali di contenimento e di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lett. *c)* del Testo Unico.
2. Il patrimonio del fondo è investito in:
a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
c) depositi bancari di denaro;
d) beni immobili, diritti reali immobiliari, e partecipazioni in società immobiliari, parti di altri fondi immobiliari, anche esteri;
e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale.

Art. 5

(Quotazione dei certificati)

1. Il regolamento del fondo indica se per i certificati rappresentativi delle quote del fondo medesimo sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato.
2. La richiesta di quotazione è obbligatoria per i fondi chiusi i quali prevedono che l'ammontare minimo della sottoscrizione sia inferiore a venticinquemila euro.
3. In caso di quotazione di fondi chiusi, la relativa richiesta di ammissione delle quote alla negoziazione deve essere effettuata dalla SGR entro ventiquattro mesi dalla chiusura dell'offerta.

Art. 6

(Durata)

1. Il termine di durata dei fondi deve essere coerente con la natura degli investimenti. Esso non può in ogni caso essere superiore al termine di durata della SGR che li ha promossi e istituiti.
2. Fermo restando quanto previsto al comma 1, la durata dei fondi chiusi non può essere superiore a cinquanta anni, escluso il periodo di proroga di cui all'articolo 14, comma 6.

Art. 7

(Valore iniziale di sottoscrizione)

1. In tutti i casi in cui è previsto dal presente regolamento un ammontare minimo di sottoscrizione del fondo il valore iniziale di ciascuna quota o azione non può essere a esso inferiore. Le quote non possono essere anche successivamente frazionate, ove non siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato.

Titolo III
(Tipologie e caratteristiche dei fondi)
Capo I
(Fondi aperti)

Art. 8

(Fondi armonizzati aperti)

1. Il patrimonio dei fondi armonizzati è investito nei beni previsti dalle direttive comunitarie in materia nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dal presente articolo e dalla Banca d'Italia in attuazione delle direttive comunitarie medesime.
2. Il patrimonio del fondo armonizzato non può essere utilizzato per:
a) acquistare metalli o pietre preziose o certificati rappresentativi dei medesimi;
b) concedere prestiti o garanzie sotto qualsiasi forma;
c) effettuare operazioni allo scoperto su strumenti finanziari, salvo quanto eventualmente stabilito dalla Banca d'Italia;

d) investire in azioni emesse dalla SGR che gestisce il fondo e dalla società promotrice, se diversa dal gestore.
3. I fondi armonizzati possono essere istituiti solamente nella forma del fondo comune di investimento aperto.

Art. 9

(Fondi non armonizzati aperti)

1. Il patrimonio dei fondi non armonizzati aperti è investito nei beni previsti dall'articolo 4, comma 2, lett. *a), b)* e *c)* nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia.

(omissis)

3. Si applica l'articolo 12, comma 3.

Art. 10

(Modalità di partecipazione ai fondi aperti)

1. La sottoscrizione delle quote del fondo aperto o delle quote di un comparto del fondo stesso, se questo è suddiviso in comparti, ha luogo o mediante versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione o, nel caso in cui il regolamento del fondo lo preveda, mediante conferimento di strumenti finanziari nella composizione che riproduce l'indice in conformità del quale il fondo investe.
2. La SGR provvede a calcolare il valore delle quote, anche ai fini dell'emissione e del rimborso delle stesse, con periodicità almeno settimanale per i fondi armonizzati aperti e almeno mensile per i fondi non armonizzati aperti.
3. I partecipanti al fondo hanno diritto di chiedere in qualsiasi tempo il rimborso delle quote. Il rimborso deve essere eseguito entro quindici giorni dalla richiesta. Nei casi eccezionali precisati dal regolamento del fondo, il diritto al rimborso può essere sospeso dalla SGR per un periodo non superiore ad un mese. Della sospensione la società informa immediatamente la Banca d'Italia e la CONSOB.
4. Nel caso di sospensione dei rimborsi delle quote di un fondo armonizzato che commercializza dette quote in altri Paesi aderenti all'Unione Europea, la società dovrà informare della sospensione anche le Autorità di vigilanza di tali Paesi.

Art. 11

(Applicabilità della normativa)

1. Le disposizioni del presente regolamento riguardanti i fondi aperti si applicano alle SICAV.
2. I criteri stabiliti dal presente regolamento si applicano a ciascuno dei comparti di uno steso fondo o di una stessa SICAV.

Capo II
(Fondi chiusi)

Art. 12
(Fondi chiusi)

1. Sono istituiti in forma chiusa i fondi comuni il cui patrimonio è investito, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, nei beni indicati dall'articolo 4, comma 2, lett. *d)*, *e)*, e *f)* nonché nei beni indicati alla lett.b) dello stesso comma, diversi dalle quote di OICR aperti, in misura superiore al 10%.
2. L'ammontare minimo di ciascuna sottoscrizione di quote di fondi che sono investiti prevalentemente nei beni di cui all'articolo 4, comma 2, lett. *b)* e *f)*, nonché in crediti di cui alla lett. *e)*, non può essere inferiore a cinquantamila euro.
2–*bis*. I fondi chiusi, fermo restando quanto previsto nel comma 2-*ter*, possono assumere prestiti per i rimborsi anticipati delle quote per un ammontare non superiore al 10 per cento del valore del fondo. Detti rimborsi anticipati avvengono proporzionalmente nel caso in cui le somme necessarie per effettuare gli stessi eccedano quelle acquisite attraverso le nuove emissioni ed i prestiti consentiti. Il regolamento del fondo, al fine di assicurare la parità di trattamento dei partecipanti, specifica i criteri in base ai quali sono soddisfatte le richieste in caso di domande di rimborso eccedenti quelle di nuove sottoscrizioni.
2–*ter*. I fondi chiusi per i cui certificati rappresentativi delle quote sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato non possono assumere prestiti per effettuare rimborsi anticipati delle quote.
3. Il patrimonio del fondo non può essere investito in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR, o da una società del gruppo, né tali beni possono essere direttamente o indirettamente ceduti ai medesimi soggetti. Il patrimonio del fondo non può essere altresì investito in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della società di gestione, o da soggetti appartenenti al loro gruppo, in misura superiore al 3 per cento del valore del fondo.
4. Il divieto di cui al comma 3 non si applica ai fondi chiusi di cui al decreto legge 29 novembre 2008, n. 185.

Osservazioni

Esclusione del divieto di cui al comma 3 per i fondi c.d. di side pocket. Si ritiene opportuno escludere l'applicazione del divieto di cui all'articolo 12-*bis*, comma 3, circa le operazioni in conflitto di interessi ai fondi c.d. di *side pocket*, previsti dal decreto legge 29 novembre 2008, n. 185 (recante "Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale"), tenuto conto dello scopo di detti fondi, vale a dire quello di "liquidare le attività da esso detenute secondo un piano di smobilizzo approvato dall'organo amministrativo della SGR".

Ed invero lo smobilizzo delle attività illiquide detenute dai fondi del genere potrebbe essere realizzato anche attraverso la cessione di dette attività a società dello stesso gruppo della SGR: in tal caso, la finalità di rimborsare i partecipanti si ritiene possa superare il divieto di effettuare operazioni in conflitto d'interessi di cui al citato comma 3. Peraltro, a tutela dei partecipanti, rimarrebbe fermo che il valore di realizzo dei beni del fondo sarebbe determinato secondo i criteri normativamente previsti.

Art. 12 - *bis*
(Fondi immobiliari)

1. I fondi immobiliari sono istituiti in forma chiusa.
2. Il patrimonio dei fondi immobiliari, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, anche con riferimento a quanto disposto dall'articolo 6, comma 1, lettere a) e c), numeri 1 e 5, del Testo unico, è investito nei beni di cui all'articolo 4, comma 2, lettera d), in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo. Detta percentuale è ridotta al 51 per cento qualora il patrimonio del fondo sia altresì investito in misura non inferiore al 20 per cento del suo valore in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari, o crediti garantiti da ipoteca immobiliare. I limiti di investimento indicati nel presente comma devono essere raggiunti entro ventiquattro mesi dall'avvio dell'operatività.
2-*bis*. Per i fondi orientati all'investimento in beni immobili a prevalente utilizzo sociale il termine dei ventiquattro mesi di cui al comma 2 è innalzato a quarantotto mesi nel caso in cui le attività in cui è investito il patrimonio del fondo siano costituite esclusivamente dai beni di cui all'articolo 4, comma 2, lettera d) e da liquidità o strumenti finanziari di elevati merito creditizio e liquidità, destinati al pagamento di oneri di edificazione sulla base di impegni assunti dalla SGR, nell'ambito di un programma volto al raggiungimento delle soglie indicate al comma 2 entro 48 mesi dall'avvio dell'operatività.
3. La sottoscrizione delle quote del fondo immobiliare o delle quote di un comparto del fondo stesso può essere effettuata, ove il regolamento del fondo lo preveda, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo, mediante conferimento dei beni di cui all'articolo 4, comma 2, lettera d).
Il fondo immobiliare nel caso di conferimenti deve:
a) acquisire, ove non si tratti di beni negoziati in mercati regolamentati, un'apposita relazione di stima elaborata, in data non anteriore a trenta giorni dalla stipula dell'atto, da esperti indipendenti di cui all'articolo 17, comma 10, del presente regolamento. Il valore attestato dalla relazione di stima non deve essere inferiore al valore delle quote emesse a fronte del conferimento;
b) acquisire la valutazione di un intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti rispetto alla politica di gestione in relazione all'attività' di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo. Detta valutazione può essere predisposta dal soggetto incaricato della stima di cui alla lettera a) del presente comma nel caso in cui questi possegga i necessari requisiti professionali.

4. Il divieto di cui all'articolo 12, comma 3, del presente regolamento non trova applicazione, nei confronti: ~~dei~~ (i) dei soci della società di gestione dei fondi immobiliari istituiti ai sensi dell'articolo 15 del presente regolamento o delle società facenti parte del gruppo rilevante cui essa appartiene ~~comma 4 dell'art. 3-*bis*~~; (ii) dei soci non di controllo della società di gestione di fondi immobiliari. Tali operazioni, salvo quanto previsto al successivo comma 5, possono essere eseguite subordinatamente alle seguenti cautele:

a) il valore del singolo bene oggetto di cessione, acquisto o conferimento non può superare il 10 per cento del valore del fondo; il totale delle operazioni effettuate, anche indirettamente, con soci della società di gestione non può superare il 40 per cento del valore del fondo; ~~il totale delle operazioni effettuate, anche indirettamente, con soci e con i soggetti appartenenti al loro gruppo rilevante non può superare il 60 per cento del valore del fondo;~~

b) dopo la prima emissione di quote, il valore del singolo bene oggetto di cessione, acquisto o conferimento e in ogni caso il totale delle operazioni effettuate, anche indirettamente, con soci della società di gestione ~~e con i soggetti appartenenti al loro gruppo rilevante~~ non può superare il 10 per cento del valore complessivo del fondo su base annua;

c) i beni acquistati o venduti dal fondo devono costituire oggetto di relazione di stima elaborata da esperti aventi i requisiti previsti dall'articolo 17 del presente regolamento;

d) le quote del fondo sottoscritte a fronte dei conferimenti devono essere detenute dal conferente per un ammontare non inferiore al 30 per cento del valore della sottoscrizione e per un periodo di almeno due anni dalla data del conferimento. Il regolamento del fondo disciplina le modalità con le quali i soggetti che effettuano i conferimenti si impegnano al rispetto dell'obbligo;

e) l'intermediario finanziario di cui al comma 3, lettera b), non deve appartenere al gruppo del soggetto conferente;

f) la delibera dell'organo di amministrazione della SGR deve illustrare l'interesse del fondo e dei suoi sottoscrittori all'operazione e va assunta su conforme parere favorevole dell'organo di controllo.

5. Le cautele di cui al comma 4, lettere a) e b), non si applicano ai fondi istituiti ai sensi dell'articolo 15 del presente regolamento.

6~~7~~. I fondi immobiliari possono assumere prestiti sino ad un valore del 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di fondi immobiliari e del 20 per cento degli altri beni. Detti prestiti possono essere assunti anche al fine di effettuare operazioni di valorizzazione dei beni in cui e' investito il fondo per tali operazioni intendendosi anche il mutamento della destinazione d'uso ed il frazionamento dell'immobile.

~~7~~6*–bis*. I limiti di cui al comma 6 ~~7~~ non si applicano ai fondi costituiti ai sensi dell'articolo 15 del presente regolamento.

~~8~~7. I fondi immobiliari possono assumere prestiti per i rimborsi anticipati delle quote, nei limiti indicati al comma ~~7~~6 e comunque per un ammontare non superiore al 10 per cento del valore del fondo, fermo restando quanto previsto dall'articolo 12, comma 2-*ter*.

Osservazioni

La bozza di decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze prevede, tra l'altro, alcune modifiche all'articolo 12-*bis* del dm n. 228 del 1999 volte a vietare le operazioni in conflitto di interessi per tutti i fondi immobiliari, ad eccezione di quelli destinati esclusivamente alla realizzazione di un interesse avente carattere pubblico, individuato da atto legislativo statale o regionale, per i quali le predette operazioni potranno essere consentite limitatamente ai soci della Sgr istitutrice, seppur con l'osservanza di determinate cautele nel compimento delle operazioni medesime.

La *ratio legis* alla base di una formulazione così stringente - confermata dalla novellata definizione civilistica di fondo comune di investimento inteso quale patrimonio autonomo, raccolto mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori, con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi[1] - è da ricercarsi, direttamente, nella finalità della norma primaria che è, per l'appunto, quella di arginare il proliferare di fondi elusivi a ristretta base partecipativa.

Ed invero, le nuove regole sul conflitto di interessi per i fondi immobiliari possono essere considerate un corollario ai principi di pluralità e autonomia necessari per la qualificazione dell'attività di gestione collettiva del risparmio.

Ciò che si vuole evitare, infatti, non è il compimento di operazioni in conflitto di interesse quanto, piuttosto, il verificarsi di fenomeni in forza dei quali il conferente (ovvero colui che cede *assets* di proprietà al fondo), assuma, al tempo stesso, la veste di quotista (spesso di maggioranza), ed influenzi in maniera vincolante e determinante la gestione del fondo. E non v'è dubbio che, nel caso in cui il cedente/conferente sia altresì rappresentato dal socio di controllo della Sgr, la predetta commistione di ruoli (socio/quotista) possa produrre, quale plausibile effetto, una compromissione dell'autonomia e dell'indipendenza della società nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Tutto ciò, quindi, non solo per preservare l'autonomia gestionale, ma anche, e soprattutto, allo scopo di evitare che i conferimenti o le cessioni di beni siano effettuati al solo fine di usufruire di trattamenti fiscali di favore.

Partendo da questi presupposti e considerata la finalità della norma primaria, anche in relazione alle operazioni in conflitto di interessi appare, quindi, opportuno circoscrivere il divieto alle sole categorie di fondi immobiliari individuabili come "elusivi".

Anche da un confronto effettuato con la disciplina vigente nei principali Paesi europei, si evidenzia come, di norma, non sussistono divieti alla possibilità di effettuare operazioni in conflitto di interessi che si sostanzino nel conferimento ovvero nella cessione al fondo di beni di proprietà di soci o di

[1] Cfr. articolo 1, comma 1, lettera *j)*, del TUF.

società del gruppo di appartenenza del gestore. Nella gran parte dei casi, infatti, le predette operazioni sono consentite anche senza l'osservanza di specifiche e aggiuntive cautele rispetto a quelle rappresentate da una valutazione degli *assets* conferiti da parte di esperti indipendenti esterni al gestore.

Va del pari osservato come, anche per le operazioni in conflitto di interessi, il pericolo che lo strumento fondo immobiliare possa essere utilizzato per raggiungere finalità estranee alla gestione collettiva del risparmio dovrebbe essere riconsiderato alla luce delle nuove norme che verranno introdotte riguardo all'autonomia e al regime fiscale dei partecipanti ai fondi. In buona sostanza, anche ridefinendo, in taluni casi, le regole sulla prevenzione dei conflitti di interessi, e mantenendo inalterate, in altri casi, quelle attualmente esistenti, il rischio di sconfinare in fattispecie elusive o, comunque, non conformi alle regole della gestione collettiva dovrebbe risultare contenuto.

Alla luce di quanto sin qui osservato, risulta, quindi, possibile ipotizzare una nuova formulazione della norma di cui al comma 4 dell'articolo 12-*bis* del dm n. 228 del 1999 che mantenga inalterata la disciplina sui conflitti di interessi, seppur con alcune ulteriori cautele e restrizioni, al fine di prevedere che le operazioni in conflitto siano consentite:

a) per i fondi alternativi, in ragione della natura dei partecipanti e dell'esigenza di minor tutela, sia ai soci della Sgr istitutrice sia alle società facenti parte del gruppo rilevante cui essa appartiene, come finora statuito;
b) per i fondi immobiliari *retail*, unicamente ai soci non di controllo della Sgr istitutrice.

Inoltre, se da un lato, anche coerentemente alle scelte finora compiute dal legislatore, non appare necessario individuare, a priori, specifiche cautele di tipo quantitativo a tutela dei partecipanti, come nel caso dei fondi alternativi, dall'altro lato, invece, per i fondi *retail*, il riconoscimento della facoltà di compiere operazioni in conflitto di interessi non può prescindere dall'attivazione di appositi presìdi per la salvaguardia degli interessi dei partecipanti medesimi.

E così, in aggiunta alle già individuate limitazioni delle operazioni in base all'ammontare complessivo del fondo, ulteriori e più stringenti cautele potrebbero essere introdotte come, ad esempio, la richiesta del parere preventivo degli amministratori indipendenti, oltre a quello dell'Organo di controllo, sulle singole operazioni da porre in essere, nonché il dovere di informativa preventiva nei confronti dei partecipanti.

Gli amministratori indipendenti, incaricati primariamente di svolgere la funzione di vigilanza sul sistema di controllo, sui controlli esterni e sulla corretta amministrazione della Società, verrebbero altresì a svolgere, nel caso di specie, un importante ruolo teso a garantire che le deliberazioni dell'organo di amministrazione siano scevre da qualsiasi interesse di stretta derivazione economico-personalistica. In buona sostanza, l'intervento dei predetti amministratori è volto a favorire maggiormente che la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio avvenga in maniera autonoma e indipendente; ed in tal senso, quale ulteriore tutela, si aggiunge a ciò anche la richiesta di

parere favorevole da parte dell'organo di controllo.

Infine, come ulteriore presidio per preservare il principio dell'autonomia gestionale della Sgr, si potrebbe altresì far ricorso alle classi di quote attribuendo, quindi, a chi apporta o cede in conflitto, quote prive di alcuni tipici diritti amministrativi.

Non deve, poi, dimenticarsi come, fino ad oggi, le operazioni in conflitto di interessi nella gestione dei fondi immobiliari abbiano contribuito alla dismissione di importanti patrimoni immobiliari pubblici, senza peraltro richiedere che la finalità perseguita dal fondo fosse espressamente di carattere pubblico.

Anche l'analisi dei dati raccolti da Assogestioni su un campione di 30 Sgr, per un totale di 193 fondi e un NAV complessivo di 22.535 milioni di euro, conferma quanto sin qui esposto riguardo alle operazioni di conferimento/acquisto in conflitto di interessi. Si evidenzia, infatti, come le attività in conflitto abbiano interessato un numero di 17 fondi gestiti da 9 Sgr per un NAV complessivo di 3.969 milioni di euro (pari al 18% del *net asset value* dei 193 fondi). Seppure le attività in conflitto rappresentino il 74% del NAV relativo ai predetti 17 fondi, dal campione rilevato è possibile osservare come la maggior parte delle Sgr a ciò interessate siano state quelle di medie/grandi dimensioni appartenenti a gruppi bancari/assicurativi che, qualora il regolamento venisse approvato nella attuale formulazione, risulterebbero altresì le più penalizzate.

Art. 13

(Fondi immobiliari con apporto pubblico)

1. Il conferimento di immobili ai fondi previsti dall'articolo 14 bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86, e successive modificazioni e integrazioni, è riservato ai soggetti di cui al medesimo articolo14 bis secondo le modalità ivi indicate.
2. Ferma restando l'applicazione delle disposizioni speciali stabilite dal suddetto articolo 14 bis, in quanto compatibili con le disposizioni del presente regolamento e non penalizzanti rispetto ai fondi con apporto privato, ai fondi ivi previsti si applicano le disposizioni del presente regolamento e degli altri provvedimenti previsti dal Testo Unico con riferimento ai fondi chiusi che sono investiti in beni immobili ad eccezione dei limiti indicati al comma 4 dell'articolo 12 - bis.

Art. 14

(Modalità di partecipazione ai fondi chiusi)

1. I soggetti interessati a partecipare a un fondo chiuso possono sottoscrivere le quote del fondo o le quote di un comparto del fondo stesso, se questo è suddiviso in comparti, mediante versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione.
2. Il patrimonio del fondo deve essere raccolto mediante una o più emissioni, secondo le modalità stabilite dal regolamento, di quote, di eguale valore unitario, che devono essere sottoscritte entro il termine massimo di ventiquattro mesi dalla pubblicazione del prospetto ai sensi dell'articolo 94, comma 3 del Testo Unico o, se le quote non sono offerte al pubblico, dalla data di approvazione del regolamento del fondo da parte della Banca d'Italia ovvero dell'organo di amministrazione ~~gestione~~,

nel caso dei fondi di cui all'art. 15. Il regolamento del fondo disciplina le modalità concernenti le emissioni successive alla prima.
3. Decorso tale termine, se il fondo è stato sottoscritto in misura non inferiore all'ammontare minimo indicato nel regolamento, la SGR può ridimensionare il fondo, conformemente a quanto stabilito nel regolamento del fondo stesso, dandone comunicazione alla Banca d'Italia.
4. Nel caso in cui un fondo sia sottoscritto in misura superiore all'offerta, la SGR può aumentarne il patrimonio, conformemente a quanto stabilito nel regolamento del fondo stesso, dandone comunicazione alla Banca d'Italia.
5. I versamenti relativi alle quote sottoscritte devono essere effettuati entro il termine stabilito nel regolamento del fondo. Nel caso di fondi alternativi previsti dall'articolo 15 i versamenti possono essere effettuati in più soluzioni, a seguito di impegno del sottoscrittore a effettuare il versamento a richiesta della SGR in base alle esigenze di investimento del fondo medesimo.
6. Le quote di partecipazione, secondo le modalità indicate nel regolamento, devono essere rimborsate ai partecipanti alla scadenza del termine di durata del fondo ovvero possono essere rimborsate anticipatamente. Il regolamento del fondo può prevedere i casi in cui è possibile una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti. Le SGR danno comunicazione alla Banca d'Italia e alla Consob dell'effettuazione della proroga, specificando le motivazioni poste a supporto della relativa decisione.
6–*bis*. Ove il regolamento del fondo preveda emissioni successive alla prima, i rimborsi anticipati hanno luogo con la medesima frequenza ed in coincidenza con le nuove emissioni. Alla stessa data è prevista la determinazione periodica del valore delle quote del fondo.

Osservazioni

Organi di gestione. Occorrerebbe indicare ogni riferimento al consiglio di amministrazione della SGR con l'espressione "organo di amministrazione" anziché utilizzare l'espressione "organo di gestione"; quest'ultima nozione, infatti, non trova riscontro nel quadro normativo di riferimento in cui si utilizza, generalmente, o l'espressione "organo amministrativo" (cfr. Provvedimento BI 14 aprile 2005) ovvero quella "organo con funzione di supervisione strategica" (cfr. Regolamento Congiunto).

Capo III
(Fondi alternativi e fondi garantiti)

Art. 15
(Fondi alternativi)

1. Le SGR possono istituire fondi alternativi aperti e chiusi~~ la cui partecipazione è riservata a investitori professionali ovvero investitori non professionali, a condizione che la quota iniziale di partecipazione di questi ultimi sia di importo non inferiore a 250.000 euro~~.
2. Il regolamento del fondo specifica le categorie di investitori alle quali il fondo è riservato.
3. Il fondo può:

a) essere investito in beni anche diversi da quelli individuati nell'articolo 4, comma 2, nel rispetto del principio di frazionamento degli investimenti;
b) derogare alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lett. *c)*, del Testo Unico. Rimane fermo il potere della Banca d'Italia di stabilire limiti di leva massima ~~-~~ove ritenuto necessario per assicurare la stabilità e l'integrità del sistema finanziario ~~per i fondi alternativi o per fondi alternativi che investono in determinati beni o adottano determinati stili gestionali~~.
4. Il regolamento del fondo, oltre a indicare in modo analitico ed esaustivo quanto previsto nell'articolo 39, commi 1 e 2, del Testo Unico, indica:
a) la circostanza che il regolamento del fondo non è soggetto all'approvazione della Banca d'Italia;
b) la possibilità per il fondo di derogare ai divieti e alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia;
c) l'obiettivo, il profilo di rischio, lo stile di gestione e le tecniche di investimento del fondo;
d) il livello di leva massimo del fondo;
e) gli eventuali limiti prudenziali del fondo o la circostanza che tali limiti non sono previsti.
5. Fatte salve le operazioni di investimento e di disinvestimento poste in essere nell'ambito della prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera d), del Testo Unico, ~~L~~le quote dei fondi alternativi non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede~~,~~ ~~direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lett. *d)*, del Testo Unico,~~ a soggetti diversi da quelli indicati nel regolamento del fondo.

Osservazioni

1. **Il potere della Banca d'Italia di stabilire limiti di leva massima.** Analogamente a quanto previsto dalla AIFMD, si propone di limitare il potere della Banca d'Italia di imporre limiti alla leva massima impiegabile da tali fondi ai soli casi in cui la medesima autorità riscontri che l'utilizzo della leva da parte di un determinato fondo alternativo è in grado di produrre un rischio sistemico.

2. **L'acquisto di quote di fondi alternativi nell'ambito di gestioni di portafogli.** Occorrerebbe rendere esplicita la possibilità dell'investitore professionale di acquistare liberamente fondi alternativi per conto dei portafogli gestiti, a prescindere dalla qualificazione del cliente della gestione di portafogli come "investitore professionale" o "investitore non professionale". Infatti, nel caso di gestione di portafogli, non si pone quella esigenza di protezione dell'investitore che, nel caso di investitori non professionali, giustifica la previsione di un ammontare minimo di sottoscrizione; l'essenza stessa del servizio di gestione si risolve nell'esercizio di un'attività che, da un lato, è intrinsecamente volta alla massima valorizzazione del patrimonio del cliente, da realizzarsi attraverso lo sfruttamento di tutte le opportunità di profitto che si aprono sul mercato, e, dall'altro, è imputabile ad un soggetto, l'intermediario gestore, per sua natura operante secondo canoni di professionalità e specifica competenza.

3. **Valore iniziale della sottoscrizione.** Occorrerebbe chiarire la portata dell'art. 7 del decreto nel caso di fondi alternativi rivolti sia ad investitori professionali sia investitori non professionali (la cui quota iniziale di partecipazione di questi ultimi sia di importo non inferiore a 250.000 euro).

Art. 15 - bis
(Fondi garantiti)

1. Le SGR, nel rispetto dei criteri di investimento e delle norme prudenziali di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, possono istituire fondi che garantiscono la restituzione del capitale investito ovvero il riconoscimento di un rendimento minimo, mediante la stipula di apposite convenzioni con banche, imprese di investimento che prestano il servizio di negoziazione per conto proprio, imprese di assicurazione o intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del Testo Unico Bancario aventi i requisiti indicati dalla Banca d'Italia, ovvero mediante altre eventuali forme di garanzia indicate dalla Banca d'Italia.
2. I fondi garantiti possono essere sia di tipo aperto che di tipo chiuso.
3. Il regolamento del fondo stabilisce le modalità per la prestazione della garanzia di cui al comma 1.

Titolo IV
(Valutazione di beni)

Art. 17
(Esperti indipendenti)

1. Gli esperti indipendenti indicati nell' articolo 6, comma 1), lettera *c)*, numero 5) del Testo Unico possono essere persone fisiche o giuridiche scelte dalla SGR.
2. Il Consiglio di amministrazione della SGR nell'affidamento degli incarichi agli esperti indipendenti verifica il possesso dei requisiti indicati nei commi 4, 5 e 6. La SGR può affidare incarichi anche per la valutazione di singoli beni ad esperti aventi tali requisiti.
3. Le valutazioni devono risultare da apposita relazione sottoscritta da tutti gli esperti indipendenti incaricati.
Nell'ipotesi in cui gli esperti indipendenti siano persone giuridiche, la relazione deve essere sottoscritta da almeno uno degli amministratori comunque in possesso dei requisiti indicati nel comma 4.
4. Gli esperti indipendenti devono essere iscritti ininterrottamente da almeno cinque anni in un albo professionale la cui appartenenza comporta l'idoneità ad effettuare valutazioni tecniche od economiche dei beni in cui è investito il fondo.
Devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità previsti per gli esponenti aziendali delle SGR ai sensi dell'articolo 13 del Testo Unico.
5. Nell'ipotesi in cui gli esperti indipendenti siano persone giuridiche, esse non possono fare parte del gruppo della SGR, come definito ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lett. *a)* del Testo Unico.
6. Gli esperti indipendenti persone giuridiche devono possedere i seguenti requisiti :

a) nell'oggetto sociale deve essere espressamente prevista la valutazione dei beni oggetto dell'investimento del fondo;
b) una struttura organizzativa adeguata all'incarico che intendono assumere.
7. L'esperto si astiene dalla valutazione in caso di conflitto di interessi in relazione ai beni da valutare, dandone tempestiva comunicazione alla SGR.
8. L'incarico di esperto indipendente non può essere conferito a soggetti che:
a) siano soci, amministratori o sindaci della SGR che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi o dalla SGR, ovvero lo siano stati nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
b) siano legati alla SGR che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi o dalla SGR, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero lo siano stati nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
c) siano parenti o affini entro il quarto grado dei soci, degli amministratori, dei sindaci o dei direttori generali della SGR che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi o dalla SGR;
d) si trovino in una situazione che può compromettere comunque l'indipendenza nei confronti della SGR che conferisce l'incarico .
9. Nel caso si sopravvenienza di una di tali situazioni nel corso dell'incarico l'interessato è tenuto a darne immediata comunicazione
alla SGR, che provvede entro trenta giorni dalla comunicazione stessa alla revoca dell'incarico e alla sostituzione dell'esperto, dandone contestuale comunicazione alla Banca d'Italia e alla CONSOB.
10. La valutazione dei conferimenti dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari dei fondi previsti dall'articolo 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86 è effettuata da un collegio di almeno tre esperti, nel caso in cui la SGR non si avvalga di una società. L'incarico ha durata triennale ed è rinnovabile una sola volta.
11. L'incarico di valutazione di cui al presente articolo non può avere durata superiore ad un triennio ed è rinnovabile una sola volta.

Art. 18

(Compensi)

1. Il costo complessivo dei compensi dovuti per le attività di valutazione di cui all'articolo 17 è a carico del fondo e deve essere commisurato all'impegno e alla professionalità richiesta per lo svolgimento dell'incarico, avendo presente la natura, l'entità e l'ubicazione territoriale dei beni oggetto di valutazione e dell'eventuale esistenza di un mercato attivo. Tenuto conto delle caratteristiche dell'incarico, i compensi possono derogare ai limiti minimi stabiliti dalle tariffe professionali degli esperti indipendenti.
2. Fermo restando quanto disposto dal comma 1, per le valutazioni iniziali dei beni immobili apportati ai fondi previsti dall'articolo 14 bis della legge 25 gennaio 1994, n.86, il costo dei compensi non può superare lo 0,6 per mille del minor valore tra quello attribuito dal conferente e quello risultante dalla valutazione.

Titolo V
L'assemblea dei partecipanti dei fondi chiusi

Articolo 18-*bis*
(Assemblea)

1. L'assemblea dei partecipanti delibera:
a) sulla modifica delle politiche di gestione;
b) sulla richiesta di ammissione a quotazione dei certificati rappresentativi delle quote del fondo in un mercato regolamentato;
c) sulla sostituzione della SGR.
2. L'assemblea dei partecipanti dei fondi alternativi delibera, oltre che sulle materie indicate nel comma 1, sugli altri oggetti attribuiti alla competenza dell'assemblea dal regolamento del fondo, nel rispetto di quanto previsto nell'art. 3-*quater*.

Osservazioni

Con riferimento al richiamo da parte dell'art. 18-*bis*, comma 2, all'art. 3-*quater*, si rinvia alle osservazioni concernenti tale ultima disposizione.

Articolo 18-*ter*
(*Formalità per la convocazione)*

1. L'assemblea è convocata dalla SGR mediante avviso che deve contenere l'indicazione dell'ordine del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle relative materie da trattare.
2. L'avviso di convocazione deve essere pubblicato con le modalità di pubblicità del valore delle quote di partecipazione previste nel regolamento del fondo, almeno 30 giorni prima di quello fissato per l'assemblea.
3. Il regolamento dei fondi alternativi può, in deroga al comma precedente, consentire la convocazione mediante avviso comunicato ai partecipanti con mezzi idonei a garantire la prova dell'avvenuto ricevimento, almeno 15 giorni prima dell'assemblea, e può altresì prevedere che l'assemblea dei partecipanti è validamente costituita anche in assenza delle formalità di convocazione se sono presenti tutti i partecipanti al fondo e nessuno di essi si oppone alla trattazione dei punti posti all'ordine del giorno
4. L'assemblea deve essere convocata senza ritardo dalla SGR quando ne è fatta domanda da tanti partecipanti che rappresentino almeno un decimo del valore delle quote in circolazione e nella domanda sono indicati gli argomenti da trattare.
5. Se la SGR non provvede, il tribunale, sentita la SGR, ove il rifiuto di provvedere risulti ingiustificato, ordina con decreto la convocazione dell'assemblea, designando la persona che deve presiederla.

Articolo 18-*quater*

(*Validità delle deliberazioni)*

1. L'assemblea delibera a maggioranza assoluta e con il voto favorevole di tanti partecipanti che rappresentino almeno il 30 per cento del valore delle quote in circolazione.
2. Il voto può essere dato per corrispondenza se ciò è ammesso dal regolamento del fondo. In tale caso l'avviso di convocazione deve contenere per esteso la deliberazione proposta. Non si tiene conto del voto in tale modo espresso se la delibera sottoposta a votazione dall'assemblea non è conforme a quella contenuta nell'avviso di convocazione.

DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI

Art…

(Disposizioni transitorie e finali)

~~*Opzione A*~~

1. I fondi riservati e i fondi speculativi operativi alla data di entrata in vigore del presente decreto si adeguano a quanto previsto nell'articolo 15 entro 6 mesi dall'entrata in vigore del presente decreto. Sino all'adeguamento continuano ad applicarsi le norme ad essi relativi previste dal regolamento attuativo dell'articolo 37 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, prima dell'entrata in vigore del presente decreto.

~~2. Le deliberazioni di adeguamento a quanto previsto dagli artt. 3 *bis* e 3 *quater* del regolamento attuativo dell'art. 37 del Testo Unico sono adottate entro 30 giorni dall'entrata in vigore del presente decreto. Le SGR attuano la deliberazione di adeguamento a quanto previsto nell'articolo 3 *bis* entro i sei mesi successivi alla data della sua adozione. Ai fini dell'art. 32, commi 4 e 5, del D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni con la L. 30 luglio 2010, n. 122, rileva la deliberazione dell'organo di gestione della SGR di adeguamento agli artt. 3 *bis* e 3 *quater* del regolamento attuativo dell'art. 37 del Testo Unico ovvero il decorso del citato termine di 30 giorni senza che detta deliberazione sia stata adottata.~~

~~3.~~2. Coloro che detengono partecipazioni nei fondi di investimento di cui agli artt. 15 e 16 del regolamento attuativo dell'art. 37 del Testo Unico, prima dell'entrata in vigore del presente decreto, sono "investitori professionali" limitatamente alle quote dei suddetti fondi da essi detenute al momento dell'entrata in vigore del presente decreto.

~~*ovvero*~~

~~*Opzione B*~~

~~1. I fondi riservati e i fondi speculativi operativi alla data di entrata in vigore del presente decreto si adeguano a quanto previsto nell'articolo 15 entro 6 mesi dall'entrata in vigore del presente decreto.~~

~~Sino all'adeguamento continuano ad applicarsi le norme ad essi relativi previste dal regolamento attuativo dell'articolo 37 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, prima dell'entrata in vigore del presente decreto.~~

~~2. Le deliberazioni di adeguamento a quanto previsto dagli artt. 3-*bis* e 3-*quater* del regolamento attuativo dell'art. 37 del Testo Unico sono adottate entro 30 giorni dall'entrata in vigore del presente decreto. Le SGR attuano la deliberazione di adeguamento a quanto previsto nell'articolo 3-*bis* entro i sei mesi successivi alla data della sua adozione. Ai fini dell'art. 32, commi 4 e 5, del D.L. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni con la L. 30 luglio 2010, n. 122, rileva unicamente la deliberazione dell'organo di gestione della SGR di adeguamento all'art. 3-*bis* del regolamento attuativo dell'art. 37 del Testo Unico ovvero il decorso del citato termine di 30 giorni senza che detta deliberazione sia stata adottata.~~

~~3. Coloro che detengono partecipazioni nei fondi di investimento di cui agli artt. 15 e 16 del regolamento attuativo dell'art. 37 del Testo Unico, prima dell'entrata in vigore del presente decreto, sono "investitori professionali" limitatamente alle quote dei suddetti fondi da essi detenute al momento dell'entrata in vigore del presente decreto.~~

Osservazioni

L'adeguamento dei fondi riservati e dei fondi speculativi all'articolo 15. Occorrerebbe chiarire se per "fondi *operativi*" si intendono i fondi che hanno intrapreso l'attività gestoria o possano rientrare in tale categoria anche quei fondi il cui regolamento sia stato autorizzato, ma che al momento dell'entrata in vigore della nuova disciplina siano impegnati nell'attività di collocamento e che pertanto non abbino intrapreso l'attività gestoria. In tale secondo caso, dovrebbe essere chiarito se i termini per l'adeguamento a quanto previsto all'art. 15 decorra dalla chiusura del collocamento o dall'ottenimento dell'autorizzazione.

In relazione a tale fattispecie, ovvero fondi riservati autorizzati prima dell'entrata in vigore della nuova disciplina ma che concludono l'attività di collocamento successivamente all'entrata in vigore della stessa, si potrebbero porre dei problemi di profilazione nella misura in cui le quote siano state sottoscritte - legittimamente - per importi inferiori ai 250.000 euro da investitori qualificati che non abbiano la qualifica di investitori professionali: il comma 3 dell'art. relativo alle disposizioni transitorie e finali, infatti, prevede che la qualifica di "investitori professionali" sia riferita a "coloro che *detengono* partecipazioni" nei fondi di cui agli artt. 15 e 16 ….", limitatamente alle quote detenute al momento dell'entrata in vigore del decreto. Il tema riguarda quei clienti non professionali che al momento dell'entrata in vigore del decreto hanno sottoscritto le quote ma non le detengono ancora in quanto il collocamento è ancora in corso e pertanto non vi è stato né il richiamo degli impegni da parte della SGR né l'emissione delle quote.

Eliminazione comma 2 e opzione B. Dette eliminazioni discendono dall'abrogazione del comma 2 dell'art. 32 del d.l. n. 78/2010.