ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

Roma, 13 maggio 2011

Spettabile
Ministero dell'Economia e
delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Via XX Settembre, n. 97
00187 – Roma
Alla c.a. Avv. Stefano Cappiello
Dott.ssa Antonella Rossi

Prot. N. 284/11
*Inviata via e-mail agli indirizzi di posta elettronica stefano.cappiello@tesoro.it e antonella.rossi@tesoro.it*

**Osservazioni al documento di consultazione del Dipartimento del Tesoro su un nuovo schema di regolamento ai sensi dell'art. 37 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), in attuazione dell'art. 32, comma 1, del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78 ("misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica"), convertito con modificazioni dalla legge 30 luglio 2010, n. 122.**

La Assogestioni intende ringraziare per l'opportunità offerta dalla presente consultazione in merito alla proposta di una serie di innovazioni che, ove adottate, potrebbero incidere in modo significativo sull'operatività delle SGR e sui fondi comuni di investimento.

Il documento di consultazione propone infatti di introdurre, nell'ambito delle disposizioni comuni a tutte le tipologie di fondi, nuove regole in materia di pluralità di partecipanti, finalità del fondo e autonomia della SGR dai partecipanti; in secondo luogo, propone modificazioni con riguardo a determinate tipologie di fondi quali i fondi immobiliari, i fondi riservati e i fondi speculativi. A tale ultimo proposito, viene configurata una nuova tipologia di fondi comuni di investimento, i c.dd. fondi alternativi, che sostituisce quelle dei fondi riservati e dei fondi speculativi, tenendo conto delle caratteristiche di ciascuna di dette tipologie.

Ciò premesso, si formulano di seguito alcune osservazioni di carattere generale, rinviando al documento tecnico in allegato per l'illustrazione dettagliata delle modificazioni che la scrivente Associazione propone di apportare allo schema di decreto in consultazione, unitamente ad una descrizione delle motivazioni.

**1. Abrogazione dell'articolo 32, comma 2, del D.L. 78/2010.** Non si ritiene opportuno formulare specifiche osservazioni agli articoli 3-*bis*, 3-*ter* e 3-*quater* posti in consultazione, poiché questi ultimi non appaiono più coerenti con il quadro

normativo successivo all'adozione del decreto legge recante "Prime disposizioni urgenti per l'economia", attualmente in corso di pubblicazione. Infatti, tale provvedimento ha abrogato il comma 2 dell'articolo 32 del decreto legge n. 78/2010 – concernente "Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica" – che costituiva la disposizione da cui hanno tratto origine i richiamati articoli.

Fermo restando quanto precede, si sottolinea comunque che non si ravvisano particolari criticità con riferimento alla disciplina concernente la finalità del fondo e l'autonomia della SGR dai partecipanti del fondo, di cui all'articolo 3-*ter* e all'articolo 3-*quater* dello schema di decreto; al riguardo, si segnala tuttavia che, qualora si ritenga necessaria l'adozione di tale disciplina, la stessa dovrebbe avere efficacia *ex nunc* e, quindi, trovare applicazione solo nei confronti dei fondi comuni di investimento istituiti successivamente alla sua entrata in vigore.

**2. Fondi immobiliari.** Pur comprendendo le ragioni alla base delle modifiche proposte in tema di operazioni in conflitto di interessi con i soci della società di gestione di fondi immobiliari e con le società del gruppo rilevante cui essa appartiene, Assogestioni ritiene, comunque, di fondamentale rilevanza per lo sviluppo di questo segmento dell'industria del risparmio gestito che tale facoltà sia preservata, sebbene con l'introduzione di ulteriori vincoli e cautele. E così, come da proposta contenuta nell'allegato tecnico, si richiede il mantenimento dello *status quo* per i soli fondi alternativi, in ragione delle caratteristiche degli stessi e dell'assenza del cosiddetto "*need of protection*", nonché la limitazione ai soci non di controllo della società di gestione per i fondi offerti al pubblico. Sia nell'uno che nell'altro caso, infatti, non dovrebbero sussistere dubbi circa il pericolo di impiego del fondo per finalità estranee alla gestione collettiva del risparmio.

In ogni caso, giova comunque ricordare come eventuali profili relativi alla disciplina fiscale dei fondi immobiliari non possono, di certo, ricondursi all'ammissibilità o meno delle operazioni in conflitto di interessi: queste, infatti, non solo sono riconosciute in quasi tutte le legislazioni dei Paesi europei, ma hanno contribuito, e ancor più contribuiranno in futuro, alla dismissione del patrimonio immobiliare pubblico.

**3. Fondi alternativi.** Si esprime vivo apprezzamento per la disciplina in materia di fondi alternativi, che recepisce sostanzialmente le istanze manifestate dall'industria circa l'esigenza di agevolare l'accesso ai fondi speculativi e anticipa, per alcuni aspetti, la proposta di direttiva in materia di gestori di fondi d'investimento alternativi, c.d. AIFMD. In particolare, si condividono le nuove previsioni che permettono, agli investitori professionali, di sottoscrivere quote di fondi alternativi a prescindere dall'importo della quota iniziale di partecipazione e, agli investitori non professionali, di investire in tali strumenti finanziari un importo minimo inferiore a quello previsto dalla regolamentazione vigente.

Ciò posto, occorrerebbe tuttavia consentire la sottoscrizione di quote di fondi alternativi da parte di investitori professionali che acquistino dette quote per conto di portafogli gestiti nell'ambito del servizio di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera d), del TUF, a prescindere dalla riconducibilità del cliente finale alla

categoria degli investitori professionali o, nel caso di investitori non professionali, al rispetto della soglia minima di accesso individuata dall'articolo 15. Ed invero, nel caso di gestione di portafogli, non si pone quella esigenza di protezione dell'investitore che giustifica la previsione di un ammontare minimo di sottoscrizione; l'essenza stessa del servizio di gestione si risolve nell'esercizio di una 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.

Nel rimanere a disposizione per qualsiasi chiarimento, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale