



**ASSOGESTIONI**

associazione del risparmio gestito

Roma, 6 settembre 2016

Spettabile  
Banca d'Italia  
Servizio Regolamentazione e  
Analisi Macroprudenziale  
Divisione Regolamentazione II  
Via Milano, 53  
00184 Roma

Spettabile  
CONSOB  
Divisione Strategie  
Regolamentari  
Via G.B. Martini, 3  
00198 Roma

Prot. n. 300/16

*Anticipata per il tramite del SIPE e all'indirizzo di posta elettronica:  
[ram@pec.bancaditalia.it](mailto:ram@pec.bancaditalia.it)*

**Risposta ai documenti di consultazione relativi al Regolamento Congiunto e al Regolamento Emittenti conseguenti al recepimento della direttiva UCITS V e ulteriori interventi di modifica.**

**Premessa.** Assogestioni intende anzitutto ringraziare le Autorità di vigilanza per l'opportunità offerta di esprimere osservazioni e proposte in ordine ai documenti di consultazione in oggetto.

In via generale, si esprime apprezzamento in ordine alla considerazione riposta nelle richieste avanzate da questa Associazione in materia di politiche di remunerazione. Le soluzioni adottate, nel realizzare in via generale un quadro normativo organico e coerente, permettono di ridurre gli oneri di *compliance* per i gestori autorizzati alla gestione sia di OICVM che di FIA.

Più in dettaglio, si condivide la scelta di estendere l'approccio sull'applicazione del principio di proporzionalità già definito per i gestori di FIA anche ai gestori di OICVM, individuando ora anche una soglia al di sopra della quale i gestori devono considerarsi sempre significativi. Tale impostazione ha il pregio di fornire un criterio unitario per l'individuazione dei soggetti di maggiori dimensioni e complessità operativa tenuti ad applicare le norme nella loro interezza, consentendo, al contempo, di mantenere per i gestori non significativi un adeguato livello di flessibilità.



Fermo restando quanto sopra, l'Associazione intende sottoporre all'attenzione di codeste spettabili Autorità talune considerazioni volte innanzitutto ad assicurare piena effettività alle soluzioni normative individuate.

Si segnala, in tal sede, l'opportunità di tener conto, nell'attività di revisione del tessuto regolamentare, degli ultimi orientamenti espressi dalle Autorità di Vigilanza nell'ambito delle note di chiarimenti pubblicate a seguito del recepimento della AIFMD, ove, evidentemente, le relative letture interpretative-applicative risultino ancora compatibili con il "nuovo" quadro regolamentare di riferimento.

Ciò posto, si riportano qui di seguito le considerazioni che rivestono particolare rilievo per l'industria, rinviando agli allegati tecnici per la descrizione delle singole e ulteriori proposte di modifica.

### **1. Osservazioni al Regolamento congiunto**

Pur condividendo in linea generale l'approccio adottato in materia di politiche di remunerazione con specifico riguardo all'applicazione del criterio di proporzionalità, così come già evidenziato in premessa, di seguito si sottolineano taluni profili critici, anche tenendo conto dei quesiti sottoposti agli intermediari nell'ambito del documento di consultazione. Si fa riferimento, in particolare: (i) alla corretta identificazione del "personale più rilevante"; (ii) all'applicazione del principio di proporzionalità nei confronti del personale più rilevante; (iii) alla remunerazione in strumenti finanziari; (iv) all'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersettoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali; (v) alla problematica delle SGR appartenenti a gruppi.

**1.1 Identificazione del "personale più rilevante".** Il primo profilo che merita di essere evidenziato è quello relativo alla difficoltà di pervenire a una corretta identificazione del personale più rilevante, di cui al par. 3 dell'Allegato 2. In particolare, si ravvisa la necessità di meglio delimitare l'ambito applicativo, nel tentativo di individuare i soggetti la cui attività professionale effettivamente ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dell'OICR.

Al tal fine si richiede pertanto di integrare le disposizioni in consultazione, includendo anche a titolo esemplificativo criteri tesi a facilitare la predetta individuazione, basati, ad esempio, sul ruolo ricoperto, sulla titolarità di deleghe aventi una determinata ampiezza operativa e sull'ammontare delle masse gestite.

**1.2 Applicazione del principio di proporzionalità nei confronti del "personale più rilevante".** Al fine di favorire la corretta applicazione del principio di proporzionalità anche al processo di identificazione del "personale più rilevante", si chiede di integrare le disposizioni in consultazione, seguendo un'impostazione simile a quella adottata per l'identificazione dei gestori significativi.

A tal riguardo, preme evidenziare che le Linee Guida dell'ESMA - ai fini dell'applicazione del principio di proporzionalità al processo di identificazione del "personale più rilevante", per le figure che non siano già puntualmente definite - consentono di considerare anche la struttura retributiva dei membri del personale



e, in particolare, l'importo della remunerazione variabile percepita e la percentuale della remunerazione variabile rispetto a quella fissa.

Di qui, dunque, alla luce di quanto previsto dall'ESMA, si chiede che venga demandato alla singola Società il compito di individuare, una soglia di rilevanza, determinata e/o determinabile, coerente con le dimensioni e caratteristiche della società e dei suoi fondi, nonché, dei livelli retributivi adottati. Tale soglia dovrà essere inserita nella politica di remunerazione così da garantire sia il coinvolgimento dei competenti organi sociali nelle relative valutazioni e decisioni, sia una revisione periodica e un'adeguata pubblicità delle determinazioni assunte in materia di soglia. Ciò consentirebbe la disapplicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio nei confronti dei soggetti le cui remunerazioni variabili non superino la predetta soglia.

**1.3 Remunerazione in strumenti finanziari.** In linea con le Linee Guida ESMA, si chiede di rendere esplicita anche nel Regolamento congiunto la possibilità di disapplicare la regola della remunerazione in quote o azioni di OICR con riguardo al personale più rilevante non direttamente coinvolto nella gestione degli OICR. E infatti, così come evidenziato dall'Autorità europea, ove tale personale sia ricompensato con strumenti degli OICR coinvolti, si potrebbe verificare il rischio di un disallineamento degli interessi di siffatto personale rispetto a quello degli OICR interessati e, dunque, un'ipotesi concreta di conflitto di interessi con l'obbligo di svolgere in modo indipendente le funzioni riguardanti tali OICR.

Inoltre, sempre nell'ottica di assicurare un migliore allineamento degli interessi, si propone di esplicitare, così come previsto nelle Linee Guida ESMA, la possibilità di remunerare il personale più rilevante con strumenti non *cash* la cui *performance* sia correlata a quella dei portafogli gestiti, purché le caratteristiche di questi strumenti forniscano incentivi altrettanto efficaci a quelli degli strumenti di cui al punto 3, par. 6.2 dell'Allegato II al Regolamento congiunto.

**1.4 Applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersettoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali.** Difficoltà di natura applicativa delle regole quantitative di maggior dettaglio derivano sia con riguardo ai gestori "c.d. intersettoriali" sia, del pari, in relazione al personale addetto alle gestioni di portafogli individuali. E infatti, costituisce prassi diffusa nel mercato nazionale quella di individuare i singoli gestori non per singolo fondo o portafoglio gestito bensì per *asset class*. In tali ipotesi, al pari di quanto evidenziato dalle Autorità nel documento di consultazione in relazione alle gestioni di portafogli, le regole che legano espressamente l'uso di strumenti finanziari e il differimento alla gestione di OICVM e di FIA, mal si presterebbero a garantire un allineamento della remunerazione variabile con le attività svolte e i rischi assunti nella gestione.

Al fine di garantire un'efficace applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio in ipotesi siffatte, si sottopone all'attenzione di codeste spettabili Autorità la seguente proposta:

a) identificazione di un OICR e/o di un *basket* di OICR rappresentativi della gamma di offerta della Società e/o delle principali strategie generali di investimento/*asset class* coperte dalla Società o da altre società di gestione del gruppo di appartenenza della Società;



b) identificazione di un *basket* di OICR anche di altre società di gestione appartenenti al gruppo della Società da mettere a disposizione del personale rilevante per la scelta degli OICR in cui investire (cd. «componente a selezione»).

L'individuazione di OICR di altre società appartenenti al gruppo della Società ricomprende solo quegli OICR in relazione ai quali sussiste un legame con l'attività dei *risk taker* in termini di strategie di investimento.

Sulla base di tale modello i soggetti identificati come *risk taker* riceverebbero parte della propria remunerazione variabile (sia componente *up front* che differita) in quote di OICR secondo i seguenti criteri: (i) una quota della remunerazione variabile viene assegnata dalla Società mediante le quote degli OICR come identificati *sub a)*; (ii) per una quota della remunerazione variabile (residuale/contenuta) il personale rilevante interessato avrebbe la facoltà di scegliere il *set* di prodotti con cui essere remunerato; (iii) applicazione di periodi di *retention* differenziati in base al «*time horizon*» delle strategie.

**1.5 SGR appartenenti a gruppi.** Con riguardo alla disciplina applicabile ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM, talune osservazioni si esprimono in relazione alle previsioni contenute nel nuovo paragrafo 8, il quale, tra l'altro, chiarisce le modalità di applicazione delle norme al personale del gestore identificato come *risk taker* per il gruppo, ai sensi del Regolamento delegato (UE) n. 604/2014. In particolare, per quest'ultimo resta ferma l'applicazione dei principi e delle regole previste per il "personale più rilevante" del gruppo, tra cui il limite del 100% (200%) al rapporto variabile/fisso per l'intera remunerazione percepita.

A tal riguardo questa Associazione ribadisce fermamente come una simile impostazione normativa si traduce in una evidente disparità di trattamento, sia tra gestori appartenenti a gruppi e gestori cc.dd. "monadi", sia, al contempo, tra i diversi gestori eterogestiti appartenenti a diversi Stati membri.

E infatti, con riguardo al primo profilo, si evidenzia nuovamente come una simile soluzione, nel confinare l'applicazione delle suddette previsioni di derivazione CRD IV ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM, comporta un evidente svantaggio competitivo per le suddette società, rispetto a quelle cc. dd. "monadi", tanto più immotivato in presenza di una struttura degli incentivi degli amministratori esecutivi sostanzialmente identica nelle due tipologie di SGR.

Del pari, nella medesima prospettiva, criticità applicative si esprimono anche tra gestori appartenenti a gruppi. E infatti, l'applicazione dei principi e delle regole previste per il "personale più rilevante" del gruppo, tra cui il limite del 100% (o 200%) al rapporto variabile/fisso per l'intera remunerazione percepita, sarebbe limitata ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM la cui disciplina nazionale di attuazione della CRD IV impone per il personale rilevante di tutte le componenti del gruppo, l'applicazione delle previsioni in materia di remunerazione di derivazione CRD IV; di converso, sarebbero esentati i gestori appartenenti a gruppi la cui disciplina nazionale riconosce l'idoneità dei principi settoriali come, ad esempio, la Francia (cfr. *l'article 198 del "arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services, de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution"*).



A tal riguardo preme evidenziare che, da ultimo, la stessa Commissione europea nel *Report* concernente “*Assessment of the remuneration rules under Directive 2013/36/EU and Regulation (EU) No 575/2013*”, pubblicato lo scorso luglio e trasmesso al Parlamento europeo e al Consiglio, pone in evidenza, tra gli altri, lo specifico aspetto dell’applicazione della disciplina CRD IV (specie, il rapporto tra componente fissa e variabile della remunerazione, la c.d. *maximum ratio rule*) al personale delle società di gestione appartenente a gruppi bancari, anche nella specifica prospettiva dell’impatto di tale regola sulla competitività. In particolare, se da un lato, la Commissione afferma che il riesame delle disposizioni in materia di politiche di remunerazione permette di elaborare una valutazione nel complesso positiva di quelle dettate in tema di *governance*, valutazione delle *performance*, *disclosure* e processo di erogazione della remunerazione variabile, in ordine alla *maximum ratio rule*, afferma, invece, di non avere a disposizione ancora sufficienti evidenze per addivenire a una valutazione definitiva del suo impatto sulla competitività, sulla stabilità finanziaria e sul personale di filiazioni non SEE, ritenendo necessario ulteriore tempo e l’acquisizione di maggiori esperienze e dati sulla sua concreta applicazione, prima di formulare una posizione finale.

**2. Osservazioni al Regolamento Emittenti.** In regime di coerenza con quanto richiesto in materia di periodo transitorio, si chiede di riconoscere, anche per l’aggiornamento della documentazione d’offerta, il medesimo termine entro il quale gli intermediari saranno tenuti ad adeguarsi al nuovo regime normativo di attuazione della UCITS V.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.

Il Direttore Generale

All.: c.s.



## Osservazioni all'articolato del Regolamento Emittenti

Art. 26

(*Obblighi informativi*)

1. Gli offerenti inseriscono le informazioni di cui all'articolo 23, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2011/61/UE, e le informazioni **di cui all'articolo 14 e alla sezione B dell'allegato previste dal** Regolamento (UE) 2015/2365, non contenute nel prospetto, in un'apposita appendice allo stesso allegata, resa pubblica secondo le modalità e la tempistica previste per il prospetto.

### **Osservazioni**

La modifica è volta a precisare l'informativa da fornire nell'appendice allegata al prospetto. Questa deve essere delimitata a quella pre-contrattuale prevista dal Regolamento (UE) 2015/2365 (di seguito Regolamento SFT)

## Osservazioni all'allegato 1B, Schema 1 del Regolamento Emittenti

### **Osservazioni di carattere generale**

Si apprezza la scelta effettuata dall'Autorità di integrare le informazioni richieste dal Regolamento SFT all'interno dello Schema di prospetto mantenendo inalterata l'impostazione nazionale volta a differenziare l'informativa pre-contrattuale sulla politica di investimento e sui rischi specifici del fondo/comparto di cui al par. 19, ed in particolare delle operazioni di finanziamento tramite titoli (lett. L), dei *total return swap* (lett. G) e delle garanzie (lett. I), da quelle relative agli oneri a carico del fondo/comparto di cui al par. 21 del medesimo Schema. In coerenza con la linea proposta, si suggerisce di mantenere tale separatezza descrittiva al fine di agevolare la comprensione da parte dell'investitore di siffatte operazioni ed evitare, al contempo, duplicazioni di informativa da fornire in diverse parti dello Schema. Si propone ad esempio di i) spostare l'informativa in tema di costi introdotta nel par. 19 al par. 21 e ii) aggregare le informazioni in tema di garanzie ricevute, e l'eventuale loro riutilizzo, nella sola parte relativa alle garanzie (lett. I) del par. 19 in luogo di mantenere anche separate evidenze nella lett. F, per le operazioni di finanziamento tramite titoli, e nella lett. G per i *total return swap*.

B) INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO, 19. POLITICA DI INVESTIMENTO E RISCHI SPECIFICI DEL FONDO / COMPARTO

[...]

F ) **Indicare se il fondo/comparto è autorizzato ad effettuare** ~~Nel caso in cui il fondo/comparto effettui~~ operazioni di compravendita di titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine), riporto, prestito titoli ed altre assimilabili o qualunque altra operazione di finanziamento tramite titoli ~~o di riutilizzo di strumenti finanziari~~, come definite nel Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015,. **Nel caso in cui il fondo/comparto effettui le operazioni indicate** deve essere fornita una descrizione particolareggiata:





#### Osservazioni

In coerenza con quanto previsto al comma 1 dell'articolo 14 del Regolamento SFT, si propone di rendere evidenti le operazioni che un OICR è autorizzato ad effettuare. Inoltre, si suggerisce di eliminare il richiamo della definizione di cui al Regolamento SFT relativa al "riutilizzo di strumenti finanziari" in quanto non funzionale all'informativa in commento. L'informativa sul riutilizzo si propone di veicolarla nella sola lett. I (cfr. anche osservazioni di carattere generale).

- della tipologia di operazioni, delle motivazioni e dei rischi connessi a tali attività, tra cui il rischio di controparte e potenziali conflitti di interesse, e rischi operativi, di liquidità, di custodia, legali **e, ove rilevanti, rischi associati al riutilizzo;**

#### Osservazioni

Si propone di eliminare l'informativa sul rischio associato al riutilizzo delle garanzie dalla lett. F) in quanto già presente nella successiva lett. I) (cfr. anche osservazioni di carattere generale).

- dell'impatto che le suddette operazioni avranno sul rendimento del fondo/comparto., specificando la quota di proventi imputati al fondo/comparto **(nel caso di OICR rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, i proventi derivanti dall'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio, al netto dei costi operativi sostenuti, sono sempre imputati al fondo/comparto), nonché i costi da rimborsare e le commissioni dovute al gestore ovvero a terzi (quali agent lender etc.). Se questi ultimi sono parti correlate al gestore, tale circostanza sarà evidenziata;**

#### Osservazioni

L'eliminazione dell'inciso "*nel caso di OICR rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, i proventi derivanti dall'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio, al netto dei costi operativi sostenuti, sono sempre imputati al fondo/comparto*" è volta ad evitare dubbi interpretativi circa le possibili differenze in ordine all'applicazione delle disposizioni a tal riguardo previste nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio per gli OICVM e per i FIA aperti non riservati ad investitori professionali cui si applica lo Schema in commento. Relativamente all'illustrazione dei costi, si propone di mantenere la stessa nella sola sezione relativa ai costi, ossia all'interno del par. 21.2.1, dove è già presente una specifica informativa sugli oneri e sulle commissioni dirette e indirette e sulle parti correlate (cfr. anche osservazioni di carattere generale).

- per ciascun tipo di operazioni di finanziamento tramite titoli, delle tipologie di **attività asset** e della quota massima del patrimonio **netto gestito** assoggettabili all'utilizzo di tali tecniche, nonché della quota del patrimonio **netto gestito** che si prevede **effettivamente** di assoggettare a tali tecniche;



#### Osservazioni

Si suggerisce di eliminare il termine “*effettivamente*” al fine di non enfatizzare l’informativa sull’indicazione della quota che si prevede di assoggettare a tale tecniche, in quanto le posizioni in tali attività possono non essere aperte costantemente e sono soggette a condizioni di mercato imprevedibili. Ciò anche in coerenza con quanto previsto dal Regolamento SFT (“*Maximum proportion of AUM that can be subject to them; Expected proportion of AUM that will be subject to each of them*”). Si chiede inoltre di chiarire che per “patrimonio gestito” si debba intendere il “patrimonio netto” dell’OICR.

- dei criteri utilizzati per selezionare le controparti, inclusi *status* giuridico, paese di origine, *rating* di credito minimo;
- delle modalità di custodia (ad esempio per mezzo di affidamento al depositario) **delle attività degli asset** soggetti a operazioni di finanziamento tramite titoli **nonché delle garanzie ricevute**.

#### Osservazioni

Si propone di veicolare l’informativa sulle modalità di custodia delle garanzie ricevute all’interno dell’informativa sulla gestione delle garanzie di cui alla lett. l) del par. 19 (cfr. anche le osservazioni di carattere generale).

G) Nel caso in cui il fondo/comparto utilizzi *swap* a rendimento totale (cd. *total return swap*), come definiti nel Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015, o altri strumenti finanziari derivati con le stesse caratteristiche:

- fornire informazioni sulle motivazioni sottese all’utilizzo di tali tecniche, sulla strategia sottostante e la composizione del portafoglio o dell’indice di investimento;
- fornire informazioni sulla(e) controparte(i) delle operazioni e sui criteri utilizzati per la relativa selezione, inclusi *status* giuridico, paese di origine, *rating* di credito minimo;
- descrivere il rischio di insolvenza della controparte, i rischi operativi, di liquidità, di custodia, legali ~~e, ove rilevanti, i rischi associati al riutilizzo~~; chiarire l’effetto sui rendimenti del fondo/comparto, specificando la quota di proventi imputati al fondo/comparto ~~nonché i costi da rimborsare e le commissioni dovute al gestore ovvero a terzi (quali agent lender etc.)~~. **Se questi ultimi sono parti correlate al gestore, tale circostanza sarà evidenziata;**

#### Osservazioni

Si propone i) di eliminare l’informativa sul rischio associato al riutilizzo delle garanzie essendo questa già prevista nella successiva lett. l) e ii) di mantenere l’informativa sui costi nel solo par. 21.2.1 (cfr. anche le osservazioni precedenti in tema di operazioni di finanziamento tramite titoli). In ogni caso, si suggerisce di fare cadere l’esempio che cita gli “*agent lender*” per i *total return swap*.





- precisare la misura in cui la controparte assume potere discrezionale sulla composizione o la gestione del portafoglio di investimento del fondo/comparto o sul sottostante degli strumenti finanziari derivati, chiarendo se è necessaria l'approvazione della controparte in relazione a qualsiasi operazione del portafoglio di investimento del fondo/comparto medesimo;

- per i *total return swap*, delle tipologie di **attività asset** e della quota massima del patrimonio **netto gestito** assoggettabili all'utilizzo di tali tecniche, nonché della quota del patrimonio **netto gestito** che si prevede **effettivamente** di assoggettare a tali tecniche;

- descrivere le modalità di custodia (ad esempio per mezzo di affidamento al depositario) **delle attività asset** soggette a *total return swap* **nonché delle garanzie ricevute**.

... *omissis* ...

#### Osservazioni

Cfr. osservazioni effettuate in precedenza per le operazioni di finanziamento tramite titoli.

- I) Con riferimento alla gestione delle garanzie per le operazioni con strumenti finanziari derivati OTC e per le tecniche di gestione efficiente del portafoglio (cd. *collateral*), incluse le operazioni di finanziamento tramite titoli o di riutilizzo di strumenti finanziari, ovvero la sottoscrizione di *total return swap*, come definiti nel Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015, illustrare la politica in materia di garanzie, specificando le tipologie di garanzie consentite (in relazione a caratteristiche quali **attività asset**, emittente, scadenza e liquidità); le politiche di diversificazione e decorrelazione delle garanzie; il livello di garanzie necessario e la politica sugli scarti di garanzia; la metodologia adottata per la valutazione delle garanzie e le motivazioni sottese alla scelta, specificando l'eventuale utilizzo di valutazioni giornaliera ai prezzi di mercato e di margini di variazione giornalieri; **le modalità di custodia (ad esempio per mezzo di affidamento al depositario)**; la politica di riutilizzo delle garanzie e i rischi ad essa connessi, indicando l'eventuale sussistenza di limiti normativi o contrattuali al riutilizzo ~~(per i fondi /Sicav rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE l'informazione circa la politica di riutilizzo delle garanzie rileva solo nel caso di garanzie in contanti)~~. Il fondo/SICAV che intende essere pienamente garantito in valori emessi o garantiti da uno Stato Membro deve darne indicazione. Deve, inoltre, individuare gli Stati Membri, gli enti locali o gli organismi pubblici internazionali che emettono o garantiscono valori che il fondo/SICAV è in grado di accettare come garanzie per più del 20% del loro NAV.

#### Osservazioni

La proposta volta ad eliminare l'inciso "(per i fondi /Sicav rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE l'informazione circa la politica di riutilizzo delle garanzie rileva solo nel caso di garanzie in contanti)" vuole rendere evidente l'esistenza del divieto di riutilizzo degli strumenti finanziari ricevuti in garanzia per gli OICVM e per i FIA aperti non riservati ad investitori professionali. Ciò consentirebbe all'investitore di ricevere un'informativa esaustiva, e paragonabile con l'informativa fornita dai FIA riservati, sulle politiche in tema di riutilizzo di garanzie in contanti e/o in strumenti finanziari, ferma la disciplina di riferimento applicabile.



## C) INFORMAZIONI ECONOMICHE (COSTI, AGEVOLAZIONI, REGIME FISCALE)

[...]

### 21.2.1 Oneri di gestione

Indicare in forma tabellare l'entità delle commissioni di gestione (c.d. di base) e delle eventuali commissioni di incentivo (o di *performance*) esemplificando le modalità di calcolo. Nell'ipotesi in cui il fondo/comparto investa almeno il 10% dell'attivo in quote/azioni di OICR indicare la misura massima delle commissioni di gestione applicabili dagli OICR sottostanti.

Con particolare riferimento ai fondi/comparti *feeder* esplicitare anche gli oneri addebitati al fondo *master*.

Qualora il fondo/comparto effettui operazioni di compravendita di titoli con patto di riacquisto, riporto, prestito titoli ed altre assimilabili o qualunque altra operazione di finanziamento tramite titoli o **swap a rendimento totale (cd. *total return swap*) o di riutilizzo di strumenti finanziari**, come definite nel Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015, indicare la politica in materia di oneri e commissioni diretti e indiretti **nonché i costi e le commissioni** derivanti dalle **menzionate operazioni tecniche di gestione efficiente del portafoglio che competono al gestore ovvero a terzi (quali *agent lender etc.*)**, che possono essere detratti dal rendimento trasferito al fondo/comparto. Rinviare alla **relazione rendiconto** annuale per informazioni dettagliate sui ricavi derivanti dalle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, sugli oneri e sulle commissioni diretti e indiretti sostenuti dal fondo/comparto.

Specificare, inoltre, l'identità del(i) soggetto(i) a cui vengono corrisposti gli oneri e le commissioni diretti e indiretti, nonché se si tratta di soggetti collegati alla società di gestione del fondo/comparto o al depositario. In alternativa rinviare alla **relazione rendiconto** annuale per informazioni sull'identità del(i) soggetto(i) a cui vengono corrisposti gli oneri e le commissioni diretti e indiretti, nonché se si tratta di soggetti collegati alla società di gestione del fondo/comparto o al depositario.

#### Osservazioni

Le modifiche suggerite sono volte a veicolare nella sola parte relativa ai costi la maggior informativa prevista in tema dal Regolamento SFT (cfr. anche osservazioni di carattere generale). Si suggerisce altresì di eliminare il richiamo della definizione relativa al "*riutilizzo di strumenti finanziari*" non di rilievo per l'informativa sui costi da fornire ai sensi di quanto previsto dal Regolamento SFT.

### Osservazioni all'Allegato 1-BIS del Regolamento Emittenti

#### Osservazioni di carattere generale

In generale, si rimanda alle osservazioni effettuate allo Schema di prospetto informativo in quanto compatibili.

*Informazioni da mettere a disposizione degli investitori prima dell'investimento ai sensi dell'articolo 28*

Il documento contenente le informazioni di seguito indicate, nonché il relativo indice, sono allegati alla lettera di notifica di cui all'articolo 43, comma 3, del TUF:

a) politica e strategia di investimento del FIA, con particolare riferimento a:



- a.1) i tipi di attività in cui il FIA può investire, **nonché** le tecniche che può utilizzare, e tutti i rischi associati, **ove diversi da quelli da indicare al punto a. 4**, e ogni eventuale limite all'investimento;
- a.2) circostanze in cui il FIA può ricorrere alla leva finanziaria, i tipi e le fonti di leva finanziaria autorizzati e i rischi associati, ogni eventuale restrizione all'utilizzo della leva finanziaria e tutte le disposizioni relative al riutilizzo ~~di garanzie finanziarie~~ e di attività, **diverse da quelli da indicare al punto a. 4**, nonché il livello massimo di leva finanziaria che il gestore è autorizzato ad utilizzare per conto del FIA;

#### Osservazioni

Le modifiche proposte sono volte a eliminare il riferimento a quelle informazioni già previste nel successivo paragrafo a.4.

- a.3) nel caso di fondo *feeder*, una descrizione del fondo *master*, e con riferimento a quest'ultimo, dove è stabilito e la relativa politica di investimento e nel caso di fondo di fondi informazioni in merito allo Stato dove sono domiciliati i fondi sottostanti.;
- a.4) laddove siano previste operazioni di finanziamento tramite titoli o di riutilizzo di strumenti finanziari, ovvero la sottoscrizione di *total return swap*, come definiti nel Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015:
- una descrizione generale delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei *total return swap* ai quali può fare ricorso il FIA, incluse le motivazioni dell'utilizzo di tali tecniche;
  - per ciascun tipo di operazione di finanziamento tramite titoli e di *total return swap*, tipologie di **attività asset** e quota massima del patrimonio **netto gestito** assoggettabili all'utilizzo di tali tecniche, nonché quota del patrimonio **netto gestito** che si prevede **effettivamente** di assoggettare a tali tecniche;
  - criteri utilizzati per selezionare le controparti, inclusi *status* giuridico, paese di origine, *rating* di credito minimo;
  - descrizione delle garanzie accettabili (in funzione delle tipologie di **attività asset**, emittente, scadenza e liquidità) nonché delle politiche di diversificazione e decorrelazione delle garanzie stesse;
  - descrizione della metodologia adottata per la valutazione delle garanzie e delle motivazioni sottese alla scelta, indicando l'eventuale utilizzo di valutazioni giornaliere ai prezzi di mercato e di margini di variazione giornalieri;
  - descrizione dei rischi connessi alle operazioni di finanziamento tramite titoli e ai *total return swap*, nonché dei rischi connessi alla gestione delle garanzie (rischi operativi, di liquidità, di controparte, di custodia, legali e, ove rilevanti, rischi associati al riutilizzo **degli strumenti**);
  - modalità di custodia (ad esempio per mezzo di affidamento al depositario) **degli attività asset** soggetti a operazioni di finanziamento tramite titoli o *total return swap* nonché delle garanzie ricevute;
  - indicazione di eventuali limiti normativi o contrattuali al riutilizzo **delle garanzie ricevute degli strumenti finanziari ricevuti in garanzia**;

#### Osservazioni

Si suggerisce di prevedere un'informativa generale sul riutilizzo delle garanzie in coerenza con quanto previsto dal Regolamento RTS ("*Specification of any restrictions (regulatory or self-imposed) on reuse of collateral*").

- descrizione della politica di ripartizione dei rendimenti derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli e di *total return swap*, indicando la quota di proventi imputati al FIA, i costi **da rimborsare** e le commissioni **che competono dovute** al gestore ovvero a terzi (quali *agent lender* etc. ), precisando se questi ultimi sono parti correlate al gestore;



#### **Osservazioni**

In coerenza con il Regolamento RTS si richiede di eliminare la precisazione sui costi da rimborsare (“[...] *description of the proportions of the revenue generated by SFTs and total return swap that is returned to the collective investment undertaking, and of the costs and fees assigned to the manager or third parties (e.g. the agent lender) [...]*”).

- b) modalità secondo le quali può essere modificata la strategia di investimento o la politica di investimento del FIA, o entrambe;
- c) principali implicazioni giuridiche del rapporto contrattuale con gli investitori, comprese le informazioni sulla giurisdizione, la legge applicabile e l'eventuale esistenza di strumenti giuridici che prevedano il riconoscimento e l'esecuzione delle sentenze emesse sul territorio in cui è stabilito il FIA;
- d) identità del gestore, del depositario del FIA, del revisore e di ogni altro prestatore di servizi. Indicare altresì le funzioni e le responsabilità di tali soggetti e i corrispondenti diritti degli investitori in ipotesi di inadempimento;
- e) modalità in con cui il gestore soddisfa i requisiti relativi alla copertura su potenziali rischi di responsabilità professionale derivanti dalle attività che lo stesso esercita;
- f) funzioni essenziali eventualmente affidate a terzi in *outsourcing* eventuale delega a terzi della gestione del portafoglio o della gestione del rischio ovvero delle funzioni di custodia attribuite dalla legge al depositario, identità del soggetto delegato e eventuali conflitti di interesse che possono derivare da tali deleghe;
- g) procedura di valutazione del FIA e metodologia di determinazione del prezzo per la valutazione delle attività oggetto di investimento da parte dello stesso ivi comprese le attività difficili da valutare;
- h) descrizione della gestione del rischio di liquidità del FIA, inclusi i diritti di rimborso in circostanze normali e in circostanze eccezionali;
- i) oneri a carico del sottoscrittore e a carico del fondo con indicazione dell'importo massimo;
- j) in ipotesi di trattamento preferenziale, il tipo di investitori beneficiari e, ove pertinente, gli eventuali legami giuridici e economici tra questi ultimi e il FIA o il gestore;
- k) indicazione sulle modalità di accesso alla più recente relazione annuale;
- l) modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote o azioni;
- m) NAV del FIA più recente disponibile o l'ultimo prezzo formatosi su un mercato regolamentato o piattaforma di scambio organizzata;
- n) rendimento storico del FIA ove disponibile;
- o) identità dei prime brokers e accordi rilevanti conclusi con gli stessi e modalità di gestione dei relativi conflitti di interesse, nonché informazioni su qualsiasi trasferimento di responsabilità all'eventuale intermediario principale. Specificare, altresì, se nel contratto con il depositario è prevista la possibilità di trasferire e riutilizzare le attività del FIA ovvero è pattuito un eventuale esonero da responsabilità ai sensi dell'art. 49, comma 3 del TUF; nonché le modalità con le quali verranno messe a disposizione degli investitori eventuali modifiche in relazione alla responsabilità del medesimo depositario;
- p) modalità e tempistica di divulgazione delle informazioni di cui all'articolo 23, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2011/61/UE.