

Documento per la consultazione

ORIENTAMENTI DI VIGILANZA DELLA BANCA D'ITALIA E DELLA CONSOB PER LE SOCIETÀ DI INVESTIMENTO SEMPLICE - SiS

Con il presente documento si sottopongono a consultazione pubblica gli Orientamenti di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob per le Società di investimento semplice – SiS.

Gli Orientamenti indicano le aspettative della Banca d'Italia e della Consob sulle modalità con cui le SiS dovranno uniformarsi alla nuova disciplina contenuta nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Osservazioni, commenti e proposte possono essere trasmesse, entro 90 giorni dalla data di pubblicazione del presente documento, a:

- Banca d'Italia, Servizio Regolamentazione e analisi macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, all'indirizzo di posta elettronica certificata (PEC): ram@pec.bancaditalia.it. Il mittente che non disponga di casella PEC invia copia cartacea delle proprie osservazioni, commenti e proposte al seguente indirizzo: Banca d'Italia, Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, via Milano 53, 00184 ROMA e contestualmente una copia all'indirizzo e-mail: servizio.ram.regolamentazione2@bancaditalia.it; e
- CONSOB, on-line per il tramite del SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno, oppure inviando copia cartacea al seguente indirizzo: CONSOB, Divisione Strategie Regolamentari, Via G. B. Martini, n. 3, 00198 ROMA.

I commenti ricevuti durante la consultazione saranno pubblicati sul sito web della Banca d'Italia e della Consob. I partecipanti alla consultazione possono chiedere che, per esigenze di riservatezza, i propri commenti non siano pubblicati oppure siano pubblicati in forma anonima. Una generica indicazione di confidenzialità presente nelle comunicazioni inviate per posta elettronica non sarà considerata una richiesta di non divulgare i commenti.

I commenti pervenuti oltre il termine sopra indicato non saranno presi in considerazione.

Aprile 2020

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi della normativa vigente, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma - posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, email: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (email: responsabileprotezionedati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali - Piazza di Monte Citorio, n. 121 - Roma.

1. Premessa

L'art. 27 del decreto legge 30 aprile 2019, n. 34 recante misure urgenti di crescita economica e per la risoluzione di specifiche situazioni di crisi (c.d. Decreto Crescita, convertito in legge, con modificazioni dall'art. 1, della legge 28 giugno 2019, n. 58) ha modificato il Testo unico della finanza (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - TUF) per disciplinare una nuova tipologia di organismo di investimento collettivo del risparmio (Oicr) alternativo italiano di tipo chiuso costituito in forma di società di investimento per azioni a capitale fisso (Sicaf), la c.d. **Società di investimento semplice** o **SiS**.

In particolare, l'art. 1, comma 1, lett. *i*-quater del TUF stabilisce che la SiS è il fondo di investimento alternativo (FIA) italiano costituito in forma di Sicaf che gestisce il proprio patrimonio e che rispetta tutte le seguenti condizioni:

- il patrimonio netto non eccede 25 milioni di euro;
- l'oggetto esclusivo dell'attività è rappresentato dall'investimento diretto del patrimonio raccolto in PMI non quotate su mercati regolamentati che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività ⁽¹⁾;
- non ricorre alla leva finanziaria; e
- dispone di un capitale sociale almeno pari a quello previsto dal codice civile per le S.p.A.

A fronte delle dimensioni contenute e dei vincoli operativi previsti, il TUF delinea per le SiS un regime semplificato, fondato sulla discrezionalità concessa agli Stati membri dalla direttiva 2011/61/UE (c.d. Direttiva AIFM) per la definizione del regime applicabile ai gestori le cui attività non superano determinate soglie (c.d. gestori sotto soglia)⁽²⁾. In base a questa facoltà, l'art. 35-*undecies*, comma 1-*bis*, ha previsto la disapplicazione alle SiS delle regole adottate da Banca d'Italia e Consob ai sensi dell'articolo 6, commi 1, 2 e 2-*bis* del TUF, con l'eccezione delle disposizioni dettate dalla Consob in materia di commercializzazione di OICR. La stessa norma prevede che le SiS si dotino di un sistema di governo e controllo adeguato ad assicurare la sana e prudente gestione delle stesse e l'osservanza delle disposizioni applicabili, nonché stipolino un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata ai rischi derivanti dall'attività svolta. Inoltre, alle SiS si applica la disciplina in materia di Sicaf prevista dalla Parte II, Titolo III del TUF ⁽³⁾.

Per favorire l'uniforme e corretta applicazione della nuova disciplina, sono stati elaborati gli Orientamenti di vigilanza sottoposti in consultazione, che forniscono chiarimenti sul quadro normativo applicabile alle SiS ⁽⁴⁾ e indicazioni sulle modalità con cui gli intermediari dovrebbero uniformarsi alla nuova disciplina.

Gli Orientamenti riguardano in particolare il sistema di governo e di controllo, le previsioni prudenziali (inclusa, l'assicurazione sulla responsabilità civile professionale) e il processo

¹ La definizione di PMI adottata è quella dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera *f*), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017; conseguentemente, per "PMI" si intendono "le società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato soddisfino almeno due dei tre seguenti criteri: numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250, totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 000 000, fatturato netto annuale non superiore a 50 000 000".

² L'articolo 3, paragrafo 2, della Direttiva AIFM prevede che solo alcune norme della direttiva si applicano ai gestori sotto soglia di FIA che, alternativamente, gestiscano FIA la cui massa gestita non superi la soglia di 100 milioni di euro ovvero la soglia di 500 milioni di euro se i fondi gestiti non ricorrono alla leva finanziaria e non concedono agli investitori diritti di rimborso per un periodo di cinque anni.

³ Si tratta, tra gli altri, delle disposizioni applicabili in materia di attività esercitabili (art. 33), costituzione della Sicaf (art. 35-*bis*), capitale ed azioni della Sicaf (art. 35-*quinqies*), modifiche dello statuto (art. 35-*septies*) e regole di comportamento e diritto di voto (35-*decies*).

⁴ I chiarimenti sulla disciplina applicabile alle SiS hanno carattere esclusivamente ricognitivo ed hanno come finalità quella di agevolare i soggetti vigilati nell'opera di ricognizione e interpretazione sistematica delle fonti che disciplinano questi nuovi intermediari, al fine ultimo di favorire la corretta applicazione della disciplina e improntare alla massima trasparenza i rapporti tra l'Autorità di Vigilanza e i soggetti vigilati.

decisionale, trattazione dei reclami e conflitti di interesse; nell'indicare le aspettative di vigilanza, gli Orientamenti tengono conto della natura della clientela (investitori professionali o *retail*) a cui la SiS si rivolge con particolare riferimento alle diverse esigenze di tutela.

Gli Orientamenti di vigilanza non sono obbligatori. Le SiS possono comunicare alla Banca d'Italia in fase di autorizzazione e, successivamente, alla Banca d'Italia e alla Consob, nell'ambito dell'informativa resa su base periodica tramite la relazione sulla struttura organizzativa, l'intenzione di adottare misure diverse da quelle indicate negli Orientamenti per rispettare la disciplina loro applicabile. La Banca d'Italia e la Consob verificano, per le materie di rispettiva competenza, che queste misure siano efficaci e adeguate; all'esito di questa analisi, se le misure non risultano soddisfacenti per assicurare il rispetto della disciplina applicabile, la Banca d'Italia e la Consob possono adottare i provvedimenti di vigilanza previsti dalla legge.

Si allega lo Schema degli Orientamenti di vigilanza.

2. Contenuto degli Orientamenti

A. Sistema di governo e controllo

L'art. 35-*undecies*, comma 1-*bis*, del TUF stabilisce che il sistema di governo e controllo delle SiS è adeguato ad assicurare la sana e prudente gestione delle stesse e l'osservanza delle disposizioni loro applicabili.

Gli Orientamenti chiariscono il ruolo e la responsabilità degli organi aziendali e forniscono indicazioni sul sistema di gestione dei rischi e di controllo interno ("SGRC") della SiS, che dovrebbe essere proporzionato alla propria complessità organizzativa, dimensionale e operativa.

In generale, si ritiene adeguato per le SiS un sistema di gestione dei rischi e di controllo interno analogo a quello previsto per i gestori sotto soglia, per i quali è possibile:

- non istituire la funzione di *audit* interno; e
- accentrare le funzioni di gestione del rischio (*risk management*) e/o di controllo della conformità (*compliance*) in un'unica funzione aziendale di controllo permanente e indipendente.

In alternativa, le SiS possono attribuire le funzioni di controllo a soggetti terzi dotati di idonei requisiti in termini di professionalità, onorabilità e indipendenza (*cf.* *infra*).

Ulteriori semplificazioni potrebbero essere consentite alle SiS riservate; queste ultime potrebbero non prevedere l'istituzione di specifiche funzioni aziendali di controllo in considerazione della natura degli investitori; in questo caso, le SiS riservate dovrebbero identificare all'interno dell'organo di gestione almeno un componente con specifiche deleghe in materia di controlli che non sia destinatario di altre deleghe che ne pregiudichino l'autonomia.

Gli Orientamenti infine forniscono alcune indicazioni generali, coerenti con la ridotta complessità e dimensione delle SiS, con cui questi gestori possono delegare alcune funzioni a soggetti terzi che possiedono risorse ed esperienza sufficienti per eseguire i propri compiti nonché adeguati requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza.

B. Previsioni prudenziali per le SiS

Ai sensi dell'art. 35-*undecies*, comma 1-*bis*, del TUF, la SiS deve assicurare che i potenziali rischi derivanti dalla propria attività professionale siano coperti adeguatamente mediante un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale. In proposito, gli Orientamenti indicano che

per far fronte ai rischi derivanti dall'attività svolta dalle SiS risulterebbe adeguata la stipula di un'assicurazione sulla responsabilità professionale che presenti le caratteristiche di cui all'art. 15 del regolamento delegato (UE) 231/2013.

Per quanto attiene alla disciplina prudenziale, si ritiene che le SiS, in coerenza con i principi generali della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio, dovrebbero ispirare la propria attività di gestione al principio del contenimento e frazionamento del rischio. Con particolare riferimento alle SiS non riservate, gli Orientamenti suggeriscono agli intermediari di adottare limiti alla concentrazione che assicurino una ripartizione del rischio almeno equivalente a quella rinveniente dall'applicazione della disciplina nazionale sui FIA chiusi non riservati a investitori professionali ⁽⁵⁾.

Infine, gli Orientamenti contengono alcuni chiarimenti sui criteri e le modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio della SiS, richiamando l'esigenza di definire, in coerenza con i principi contabili applicabili, politiche e procedure di valutazione che tengano in considerazione la natura tendenzialmente illiquida delle attività in cui è investita la SiS.

C. Previsioni comportamentali per le SiS

In materia di regole di comportamento rileva l'art. 35-*decies* del TUF secondo cui, tra l'altro, le Sicaf che gestiscono i propri patrimoni operano con diligenza, correttezza e trasparenza nel miglior interesse degli Oicr gestiti, dei relativi partecipanti e dell'integrità del mercato e si organizzano in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse anche tra i patrimoni gestiti e, in situazioni di conflitto, agiscono in modo da assicurare comunque un equo trattamento degli Oicr gestiti.

Al riguardo, si ritiene che il corretto espletamento dell'attività di gestione del portafoglio della SiS non possa prescindere da:

- l'articolazione dello stesso in differenti fasi che prevedono, tra l'altro, l'acquisizione di informazione sugli *assets* investibili in modo da assicurare la conoscenza e la comprensione degli stessi e l'implementazione di operazioni di investimento coerenti con gli obiettivi, la strategia e il profilo di rischio della SiS;
- la chiara identificazione dei ruoli e delle responsabilità dei soggetti che intervengono nelle differenti fasi del processo; e
- la formalizzazione di ciascuna fase in modo da consentire la ricostruibilità *ex post* del processo svolto.

Con riguardo al profilo dei conflitti di interessi, gli Orientamenti individuano per le SiS linee guida che sono coerenti con il regime semplificato previsto per i gestori sotto soglia.

⁵ Cfr. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo III, Sezione V.

ORIENTAMENTI DI VIGILANZA IN MATERIA DI SOCIETÀ DI INVESTIMENTO SEMPLICE – SiS

1. PREMESSA

L'art. 27 del decreto legge 30 aprile 2019 n. 34, “Misure urgenti di crescita economica e per la risoluzione di specifiche situazioni di crisi” (c.d. Decreto Crescita), convertito in legge con modificazioni dall'art. 1, della legge 28 giugno 2019, n. 58, ha modificato il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della finanza; di seguito “TUF” o “Testo Unico”) per disciplinare le Società di investimento semplice – SiS.

Le SiS sono gestori di organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) che, in relazione alle loro ridotte dimensioni e complessità, rientrano nell'ambito di applicazione del regime semplificato per i gestori sotto soglia previsto dalla direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (c.d. Direttiva AIFM).

Il TUF definisce la SiS come il FIA italiano, costituito in forma di società di investimento a capitale fisso (Sicaf), riservato o non riservato a investitori professionali, che gestisce direttamente il proprio patrimonio e rispetta le seguenti condizioni (art. 1, comma 1, lett. *i-quater* TUF):

- il patrimonio netto non eccede 25 milioni di euro;
- l'oggetto esclusivo della società consiste nell'investimento diretto del patrimonio raccolto in PMI non quotate su mercati regolamentati di cui all'articolo 2 paragrafo 1, lettera f), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività, in deroga all'articolo 35-*bis*, comma 1, lettera f);
- non ricorre alla leva finanziaria;
- dispone di un capitale sociale almeno pari a quello previsto dall'articolo 2327 del codice civile ⁽¹⁾, in deroga all'articolo 35-*bis*, comma 1, lettera c) TUF.

L'art. 35-*undecies*, commi 1-*bis*, 1-*ter* e 1-*quater* TUF detta una disciplina speciale per questi gestori. Essi, da un lato, non applicano le disposizioni attuative dell'art. 6, commi 1, 2 e 2-*bis* del TUF ⁽²⁾; dall'altro, sono tenuti a dotarsi di un sistema di governo e controllo adeguato ad assicurare la sana e prudente gestione delle stesse e l'osservanza delle disposizioni applicabili. Per far fronte ai

¹ Ai sensi dell'art. 2327 del codice civile, “la società per azioni deve costituirsi con un capitale non inferiore a cinquantamila euro”. La disciplina secondaria della Banca d'Italia, non applicabile alle SiS, prevede attualmente per le Sicaf sotto soglia il medesimo ammontare pari a cinquanta mila euro, mentre per le Sicaf sopra soglia è previsto un ammontare pari ad 1 milione di euro (ridotto a cinquecento mila euro per le Sicaf riservate).

² Si tratta delle norme che attribuiscono alla Banca d'Italia e alla Consob il potere di disciplinare gli obblighi dei gestori in materia di, tra gli altri, governo societario e requisiti generali di organizzazione, adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio, esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o di attività, trasparenza e correttezza dei comportamenti nonché di dettare le regole applicabili agli OICR italiani aventi ad oggetto, tra gli altri, i criteri e i divieti relativi alle attività di investimento nonché le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio.

rischi derivanti dall'attività svolta, le SiS hanno l'obbligo di stipulare un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata. Resta confermata l'applicazione alle SiS delle disposizioni dettate dalla CONSOB in materia di commercializzazione di OICR (in particolare, si fa riferimento alle norme individuate dall'art. 107 del Regolamento CONSOB n. 20307 del 15 febbraio 2018).

Per favorire l'uniforme e corretta applicazione della nuova disciplina, la presente comunicazione contiene una ricognizione delle principali disposizioni applicabili alle SiS (par. 2), definisce alcuni orientamenti di vigilanza, che rappresentano le aspettative della Banca d'Italia e della Consob sulle modalità con cui le SiS dovranno uniformarsi alla nuova disciplina (par. 3), indica la procedura applicabile in caso di superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto dell'art. 1, comma 1, lett. *i-quater*, TUF (par. 4).

Gli Orientamenti di vigilanza non sono obbligatori. Le SiS possono comunicare alla Banca d'Italia in fase di autorizzazione e, successivamente, alla Banca d'Italia e alla Consob nell'ambito dell'informativa resa su base periodica con la relazione sulla struttura organizzativa, l'intenzione di adottare misure diverse da quelle indicate negli Orientamenti per rispettare la disciplina loro applicabile. La Banca d'Italia e la Consob verificano che queste misure siano efficaci e adeguate; all'esito di questa analisi, se le misure non risultano soddisfacenti ad assicurare il rispetto della disciplina applicabile, la Banca d'Italia e la Consob possono adottare i provvedimenti di vigilanza previsti dalla legge.

Resta fermo in ogni caso il potere della Banca d'Italia di verificare nel continuo, in base a tutte le informazioni di cui dispone, la permanenza delle condizioni previste per il rilascio dell'autorizzazione.

2. **NORMATIVA APPLICABILE ALLE SiS** ⁽³⁾

Per quanto riguarda la **disciplina unionale** direttamente applicabile negli Stati Membri, nel caso di SiS la cui commercializzazione è rivolta ad investitori *retail* trovano applicazione:

- il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del 26 novembre 2014 (c.d. Regolamento PRIIPs) e relativo regolamento attuativo, ove rilevanti,
- il Regolamento (UE) 2017/1129 del 14 giugno 2017 (c.d. Regolamento Prospetto) e relativi regolamenti attuativi, ove rilevanti.

In riferimento alla **disciplina nazionale**, per quanto non espressamente disciplinato o derogato dagli artt. 1, comma 1, lett. *i-quater*, e *35-undecies*, commi *1-bis*, *1-ter* e *1-quater*, TUF, le SiS sono soggette alla medesima disciplina applicabile alle Sicaf (contenuta nella Parte II, Titolo III, del TUF in materia di Gestione collettiva del risparmio e nelle relative disposizioni attuative), che detta le norme e definisce i principi che i gestori devono rispettare nella propria attività per ragioni di sana e prudente gestione e di tutela degli investitori.

In proposito, si rammentano le previsioni degli articoli:

- 33, comma 4, TUF, che consente alle Sicaf di delegare a soggetti terzi specifiche funzioni inerenti alla prestazione dei servizi e delle attività esercitabili dalle stesse, purché evitino lo svuotamento di attività della società stessa e non facciano venire meno la responsabilità dell'intermediario nei confronti degli investitori; e

³ Per favorire l'individuazione della disciplina applicabile, questa sezione ha carattere esclusivamente ricognitivo ed ha come finalità quella di agevolare i soggetti vigilati nell'opera di ricognizione e interpretazione sistematica delle fonti che disciplinano le SiS.

- 35-*decies*, comma 1, TUF, ai sensi del quale i gestori:
 - operano con diligenza, correttezza e trasparenza nel miglior interesse degli Oicr gestiti, dei relativi partecipanti e dell'integrità del mercato;
 - adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti agli Oicr gestiti, disponendo di adeguate risorse e procedure idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi;
 - assicurano la parità di trattamento nei confronti di tutti i partecipanti a uno stesso Oicr gestito nel rispetto delle condizioni stabilite dalla Consob, sentita la Banca d'Italia, in conformità al diritto dell'Unione europea.

Resta ferma, infine, l'applicazione dei poteri informativi, di indagine, ispettivi e di intervento di cui agli artt. 6-*bis* e ss. attribuiti alla Banca d'Italia e alla Consob.

* * * *

Di seguito, si richiamano le norme secondarie attuative delle disposizioni del TUF applicabili alle SiS:

- **Decreto 11 novembre 1998, n. 468 del Ministero del Tesoro**, Regolamento recante norme per l'individuazione dei requisiti di professionalità e di onorabilità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso SIM, società di gestione del risparmio e SICAV;
- **Decreto 11 novembre 1998, n. 469 del Ministero del Tesoro**, Regolamento recante norme per l'individuazione dei requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale delle SIM, delle società di gestione del risparmio e delle SICAV e fissazione delle soglie rilevanti;
- **Decreto 5 marzo 2015, n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze**, Regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani. In particolare, sono applicabili alle SiS le seguenti disposizioni:
 - *Titolo I ("Disposizioni generali")* e, in particolare, gli Articoli 3 ("Obblighi informativi per i FIA italiani"), 5 ("Ammissione alle negoziazioni") e 6 ("Durata");
 - *Titolo III ("OICR italiani chiusi")* e, in particolare, gli articoli 10 ("FIA italiani chiusi e modalità di partecipazione") e 11 ("Modalità di rimborso dei FIA italiani chiusi");
 - *Titolo IV ("OICR italiani riservati")*;
 - *Titolo VI ("Valutazione di beni")*;
- **Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e ss.mm.ii**, Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio; in particolare trovano applicazione, in quanto compatibili:
 - *Titolo I ("Definizioni e riserva di attività")*;
 - *Titolo III ("Società di investimento a capitale variabile e fisso")* e, in particolare:

- *Capitolo I (“Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF”)*, ad eccezione della Sezione II, par. 1 (“Capitale sociale minimo iniziale”), e della Sezione IV (“Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF eterogestite”). La Sezione II, par. 6 (“Controlli sull’assetto proprietario della SICAV e della SICAF”) si applica in quanto compatibile tenendo conto che i titolari di partecipazione qualificate delle SiS rispettano i soli requisiti di onorabilità previsti dall’art. 14 del TUF.

Le SiS non forniscono il programma di attività; esse producono solo le informazioni richieste dall’art. 5, par. 2, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013. Nel caso delle SiS non riservate, l’estratto pertinente della documentazione promozionale e la descrizione della strategia di investimento dovrebbero includere informazioni dettagliate sulla tipologia di clientela a cui il servizio è indirizzato e sulla coerenza della strategia di investimento e del profilo di rischio con la clientela designata.

Le SiS non applicano la disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione.

- *Capitolo II (“Attività esercitabili e requisiti prudenziali delle SICAV e delle SICAF”)*, ad eccezione dei punti 6 (“Servizi accessori”) e 7 (“Altre attività esercitabili dalle SGR”) del richiamato Titolo II, Capitolo III e del par. 3 (“Requisiti prudenziali”); e
 - *Capitolo III (“Modifiche statutarie delle SICAV e delle SICAF non riservate”)*;
- *Titolo IV (“Disposizioni comuni alle SGR, alle SICAV e alle SICAF”)* e, in particolare:
- *Capitolo I (“Partecipanti in SGR, SICAV e SICAF”)* ad eccezione della Sezione III, par. 2.2 (“Correttezza del potenziale acquirente”) e 2.3 (“Competenza professionale del potenziale acquirente”) e delle disposizioni contenute negli altri paragrafi del Capitolo che non riguardano i requisiti di onorabilità;
 - *Capitolo II (“Esponenti aziendali delle SGR, SICAV e SICAF”)*;
 - *Capitolo III (“Vigilanza Informativa”)*, ad eccezione della Sezione II, par. 1 (“Operazioni rilevanti”) e par. 12 (“Violazione dei limiti o divieti posti all’attività di investimento dei fondi comuni, delle SICAV o delle SICAF”);
 - *Capitolo IV (“Vigilanza Ispettiva”)*;
- *Titolo V (“Organismi di investimento collettivo del risparmio”)*, ad eccezione del Capitolo II (“Procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi comuni”), del Capitolo III (“Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio”) e del Capitolo IV (“Criteri di valutazione del patrimonio del fondo e calcolo del valore della quota”);
- *Titolo VIII (“Depositario di OICR e di fondi pensione”)*;

- *Titolo IX (“Sanzioni amministrative”)*;
- **Circolare Banca d’Italia n. 154 del 22 novembre 1991** e ss.mm.ii, Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie – Schemi di rilevazione e istruzioni per l’inoltro dei flussi informativi, limitatamente al Tomo III, Capitolo VII, Parte V (“*Segnalazioni relative alle Sicaf*”);
- **Circolare Banca d’Italia n. 189 del 21 ottobre 1993** e ss.mm.ii, Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio, limitatamente alle Avvertenze generali e alla Parte Quinta (“*Segnalazioni relative alle Sicaf*”);
- **Regolamento CONSOB n. 20307 del 15 febbraio 2018** recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari e ss.mm.ii (Regolamento Intermediari), limitatamente all’art. 107 “Commercializzazione OICR propri”;
- **Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999** di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli emittenti e ss.mm.ii (Regolamento Emittenti), limitatamente agli artt. 27-*bis* “Obblighi informativi” e 28-*quinquies* “Commercializzazione in Italia di FIA italiani chiusi”;
- **Delibera CONSOB n. 17297/2010** e ss.mm.ii, sulle disposizioni concernenti gli obblighi di comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti da parte dei soggetti vigilati.

Si rammenta, inoltre, che le SiS sono tenute al rispetto della normativa nazionale vigente in materia di antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo e, in particolare, del Decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, di attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca le misure di esecuzione, e successive modificazioni.

3. ORIENTAMENTI DI VIGILANZA

Nei paragrafi successivi, sono indicati alcuni orientamenti di vigilanza che dovrebbero agevolare il rispetto da parte delle SiS di alcuni dei principi e delle norme del TUF citate nelle Sezioni 1 e 2 del presente documento, la cui concreta declinazione contenuta nella disciplina secondaria per la generalità dei gestori non risulta applicabile a tali società.

3.1 Sistema di governo e controllo

Requisiti generali di organizzazione e organi aziendali

Gli organi aziendali ⁽⁴⁾ assumono un ruolo fondamentale per la definizione di un sistema di governo e controllo adeguato e efficace. A questo fine, la composizione degli organi aziendali, per numero e professionalità, dovrebbe garantire l'efficace assolvimento dei loro compiti.

⁴ Per organi aziendali si intende il complesso degli organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo. L'organo con funzione di supervisione strategica dovrebbe svolgere funzioni di indirizzo della gestione dell'impresa mediante, tra gli altri, l'esame e la delibera in ordine a piani industriali o finanziari ovvero alle operazioni strategiche. Inoltre, l'organo con funzione di

La ripartizione di competenze tra gli organi aziendali dovrebbe essere definita in modo chiaro e garantire una costante dialettica interna, evitando sovrapposizioni di competenze che possano incidere sulla funzionalità aziendale.

L'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione, ciascuno secondo le rispettive competenze, e fermo restando quanto previsto dal codice civile, dovrebbero tra l'altro:

- definire e verificare nel continuo l'adeguatezza del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno, provvedendo all'eventuale adeguamento in caso di evoluzione dell'operatività;
- assicurare il rispetto da parte della SiS degli obblighi previsti dalla normativa applicabile;
- attuare la politica generale di investimento così come definita nello statuto, nel prospetto o nella documentazione promozionale;
- sorvegliare e verificare periodicamente che la gestione della SiS avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento, delle misure di contenimento e frazionamento del rischio previsti nello statuto nonché delle regole di comportamento previste dal TUF;
- istituire, attuare e applicare una politica di gestione dei conflitti di interessi adeguata;
- stabilire e attuare le politiche e le procedure di valutazione di cui al successivo paragrafo "*Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio della SiS*".

Con riferimento all'organo con funzione di controllo, in aggiunta alle attribuzioni previste dal codice civile e dalle disposizioni statutarie, la SiS dovrebbe garantire che quest'ultimo vigili, nel rispetto delle attribuzioni degli altri organi e collaborando con essi, sulla funzionalità del complessivo sistema di gestione dei rischi e di controllo interno della SiS e accerti l'efficacia delle strutture e funzioni coinvolte e l'adeguato coordinamento tra le stesse.

L'operato degli organi aziendali dovrebbe essere documentato per consentire un controllo sugli atti gestionali e sulle decisioni assunte; a questo fine, i verbali delle riunioni degli organi aziendali dovrebbero illustrare in modo dettagliato il processo di formazione delle decisioni e le loro motivazioni.

Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno

Le SiS dovrebbero dotarsi di un sistema di gestione dei rischi e di controllo interno proporzionato alla propria complessità organizzativa, dimensionale ed operativa.

Il sistema di gestione dei rischi e di controllo interno ("SGRC") è inteso come l'insieme delle regole, funzioni, strutture, risorse, processi e procedure finalizzate ad assicurare un'efficace gestione e controllo dei rischi a cui la società o il patrimonio gestito sono esposti, nonché la verifica della conformità dell'attività svolta con le norme di legge, regolamentari e statutarie ad essa applicabili e con le procedure interne che la società ha definito per osservarle.

In generale, si ritiene adeguato alle SiS un assetto del SGRC analogo a quello previsto per i gestori sotto soglia ⁽⁵⁾. Le SiS riservate potrebbero definire il proprio SGRC senza prevedere l'istituzione di specifiche funzioni aziendali di controllo. In questo caso, la SiS riservata dovrebbe identificare all'interno dell'organo di gestione, che dovrebbe avere una composizione quali-

supervisione strategica dovrebbe svolgere un ruolo centrale nella definizione, approvazione e verifica degli obiettivi, delle strategie, del profilo e dei livelli di rischio dell'intermediario, definendo le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno. L'organo di gestione dovrebbe essere l'organo aziendale (o i componenti di esso) a cui - ai sensi del codice civile o per disposizione statutaria - spettano o sono delegati compiti di gestione corrente, intesa come attuazione degli indirizzi deliberati nell'esercizio della funzione di supervisione strategica. La funzione di supervisione strategica e quella di gestione attengono, unitariamente, alla gestione dell'impresa e potrebbero essere incardinate nello stesso organo aziendale.

⁵ Cfr. art. 50 del Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettera b) e c-bis) del TUF.

quantitativa adeguata all'assunzione di questi compiti, almeno un componente con specifiche deleghe in materia di controlli che non sia destinatario di altre deleghe che ne pregiudichino l'autonomia.

Le SiS potrebbero, infine, attribuire a soggetti terzi funzioni di controllo nel rispetto dei principi generali previsti dal seguente paragrafo “*Delega di funzioni*”, a condizione che i controlli sulle diverse tipologie di rischio continuino a essere efficaci.

Le SiS dovrebbero descrivere il proprio SGRC all'interno della relazione sulla struttura organizzativa di cui all'art. 35-*bis*, comma 1, lettera *h*) del TUF, motivandone l'adeguatezza rispetto alla propria complessità organizzativa, dimensionale e operativa.

Delega di funzioni

Le SiS possono delegare alcune funzioni operative essenziali o importanti solo a fornitori di servizi terzi dotati di idonei requisiti in termini di professionalità, onorabilità e indipendenza ⁽⁶⁾⁽⁷⁾. In particolare, le SiS dovrebbero delegare la funzione di gestione di portafoglio solo a intermediari autorizzati alla prestazione del servizio di gestione collettiva o di gestione di portafogli.

In considerazione dei limiti di operatività e dei vincoli dimensionali, le SiS riservate potrebbero delegare la funzione di gestione del rischio anche a soggetti terzi diversi dai soggetti abilitati autorizzati alla prestazione di servizi e attività di investimento e sottoposti a forme di vigilanza prudenziale.

Nel caso la SiS non riservata abbia accentrato le funzioni aziendali di controllo in un'unica funzione, quest'ultima può essere delegata solo a soggetti abilitati alla prestazione di servizi e attività di investimento e sottoposti a forme di vigilanza prudenziale.

In caso di delega di funzioni operative essenziali o importanti, le SiS dovrebbero essere in grado di dimostrare che il soggetto terzo è qualificato e capace di esercitare le funzioni delegate con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico. In particolare, con riferimento alla delega della funzione di gestione del portafoglio o di gestione del rischio, le SiS non dovrebbero conferire queste funzioni a soggetti i cui interessi potrebbero confliggere con quelli della SiS o dei suoi investitori, a meno che tali soggetti non abbiano separato, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento della funzione di gestione del portafoglio o di gestione del rischio dagli altri compiti potenzialmente confliggenti e i potenziali conflitti di interesse siano stati opportunamente identificati, gestiti, monitorati e comunicati agli investitori.

Le SiS dovrebbero essere in grado di controllare in modo effettivo in qualsiasi momento la funzione delegata, di dare istruzioni al fornitore di servizi e di revocare l'incarico con effetto immediato per proteggere gli interessi dei clienti. Inoltre, il contratto di delega di funzioni dovrebbe identificare il livello minimo garantito dei servizi e la possibilità per le autorità di vigilanza di accedere ai sistemi del soggetto terzo fornitore dei servizi.

3.2 Previsioni prudenziali per le SiS

Assicurazione sulla responsabilità professionale

⁶ Per funzione essenziale o importante si intende una funzione operativa la cui anomalia nell'esecuzione o la mancata esecuzione comprometterebbe gravemente la capacità dell'intermediario di conformarsi alle condizioni e agli obblighi della sua autorizzazione oppure comprometterebbe gravemente i suoi risultati finanziari o la solidità o la continuità della propria attività.

⁷ Per la definizione dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza del delegato, *cf.* artt. 75 – 82 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione.

Ai fini della valutazione sull'adeguatezza della polizza assicurativa, si ritiene adeguata una polizza assicurativa conforme ai requisiti di cui all'art. 15 del regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Contenimento e frazionamento del rischio

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 1, comma 1, lett. *i*-quater (2) TUF, il patrimonio delle SiS è investito esclusivamente in strumenti finanziari o quote rappresentative del capitale emesse da PMI non quotate su mercati regolamentati di cui all'articolo 2 paragrafo 1, lettera *f*), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività.

Lo stesso articolo prevede che le SiS non possono fare ricorso alla leva finanziaria.

Alla luce di quanto sopra e al fine di assicurare la sana e prudente gestione dell'intermediario, le SiS dovrebbero ispirare la propria attività a principi di contenimento e frazionamento del rischio coerenti con la propria politica di investimento e con le tipologie di investitori ammessi.

Lo statuto delle SiS non riservate dovrebbe stabilire criteri di contenimento e frazionamento del rischio adeguati a garantire un adeguato livello di tutela degli investitori non professionali. Ad esempio, con riferimento alla concentrazione dei rischi, si ritiene adeguato alla SiS non riservata l'investimento in strumenti finanziari o in quote rappresentative del capitale dello stesso emittente o di soggetti appartenenti al medesimo gruppo per un valore non superiore al 20 per cento del totale delle attività⁽⁸⁾.

Nonostante il vincolo di investimento, le SiS potrebbero detenere liquidità per esigenze di tesoreria; in questo caso, le disponibilità liquide della SiS dovrebbero essere detenute nel rispetto di quanto previsto dagli artt. 47 e 48 TUF e relative disposizioni attuative.

Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio della SiS

Le SiS dovrebbero dotarsi di politiche, procedure, anche di controllo, strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che assicurino una rappresentazione chiara, veritiera e corretta del valore corrente dei beni in cui è investito il fondo e che ne prevengano l'eventuale sovrastima.

A tal fine, l'organo di gestione, in coerenza con i principi contabili applicabili, dovrebbe definire politiche e procedure di valutazione delle attività che assicurino – tenuto conto anche della natura tendenzialmente illiquida delle attività in cui è investito il patrimonio della SiS – che il valore delle attività e delle passività sia correttamente valutato.

L'organo di controllo della SiS e le competenti funzioni aziendali di controllo dovrebbero verificare periodicamente la fedele e corretta attuazione dei criteri e delle modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio della stessa.

3.3 Processo decisionale, conflitti di interesse e trattazione dei reclami

Il processo di investimento dovrebbe basarsi sull'adeguata conoscenza e comprensione delle attività investibili, sulla coerenza delle operazioni di investimento con gli obiettivi, la strategia di investimento e il profilo di rischio della SiS, nonché sulla definizione di un *business plan* da sottoporre a regolare aggiornamento e monitoraggio, al fine di operare – tenuto conto anche della

⁸ Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo.

natura tendenzialmente illiquida delle attività in cui è investito il patrimonio della SiS – nel miglior interesse dei partecipanti.

In relazione a ciascuna fase in cui il processo è articolato (*origination, due diligence, approvazione, implementazione e monitoraggio*), la SiS dovrebbe procedere alla chiara identificazione dei ruoli e delle responsabilità degli attori che intervengono nelle stesse. Lo svolgimento delle differenti fasi del processo dovrebbe essere formalizzato in modo tale consentire la ricostruibilità *ex post* dello stesso.

La SiS, inoltre, dovrebbe adottare presidi per l'identificazione e la gestione delle situazioni di conflitto di interesse e la comunicazione delle stesse ai partecipanti alla SiS. In generale si ritiene adeguato alle SiS un assetto dell'identificazione e gestione delle situazioni di conflitto analogo a quello previsto per i gestori sotto soglia.

La SiS dovrebbe adottare procedure idonee ad assicurare una sollecita trattazione dei reclami presentati dagli investitori.

4. SUPERAMENTO NON TEMPORANEO DEL LIMITE DI PATRIMONIO NETTO DELLA SiS

La SiS dovrebbe istituire, attuare e applicare procedure per il monitoraggio costante del valore totale delle attività gestite al fine del rispetto della soglia di patrimonio netto di cui all'art. 1, comma 1, lett. *i-quater* (1), TUF.

Nel caso in cui la SiS superi la predetta soglia per un periodo superiore ai tre mesi ed intenda richiedere l'autorizzazione come gestore sopra soglia, ne dovrebbe dare comunicazione entro trenta giorni alla Banca d'Italia e trasmettere: *(i)* le informazioni sul rispetto dei requisiti di competenza e correttezza di cui all'art. 14 TUF da parte dei titolari delle partecipazioni di cui all'art. 15, comma 1, TUF; *(ii)* un nuovo programma di attività e una nuova relazione sulla struttura organizzativa con tutte le informazioni di cui al par. 7 del Titolo III, Capitolo I, Sezione II del Regolamento non inviate precedentemente alla Banca d'Italia; *(iii)* l'attestazione del versamento per l'eventuale adeguamento del capitale minimo rilasciata dalla direzione generale della banca presso la quale il versamento è stato effettuato; e *(iv)* le informazioni sulla provenienza delle somme con le quali viene sottoscritto il nuovo capitale minimo del gestore. Nel caso di superamento non temporaneo del limite da parte di una SiS riservata e di richiesta di autorizzazione come gestore sotto soglia, non è richiesta la trasmissione delle informazioni di cui al punto *(ii)*.

Analoga comunicazione è data alla Banca d'Italia dalla SiS che, pur in assenza di superamento non temporaneo della soglia di cui all'art. 1, comma 1, lett. *i-quater* (1), TUF, intenda assoggettarsi volontariamente, in qualsiasi momento successivo al rilascio dell'autorizzazione, al regime delle Sicaf sotto soglia o di quelle ordinarie (*c.d. opt in*).

Entro 60 giorni dal ricevimento della comunicazione, la Banca d'Italia rende noto se non esistono motivi ostativi a continuare l'operatività sopra la soglia di cui all'art. 1, comma 1, lett. *i-quater* (1), TUF.