

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 (direttiva AIFMD).

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*, del 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), del TUF;
- 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), del TUF.

L'art. 35-*undecies*, commi 1-*bis*, 1-*ter* e 1-*quater*, del 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⁾;

(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 a 1 milione di euro (ridotto a cinquecento mila euro per le SICAF riservate). Cfr. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Titolo III, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 1 (SICAF), e Sezione III, paragrafo 1 (SICAF sotto soglia).

(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

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 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, c.d. Regolamento Intermediari, e dagli artt. 28 e 28-*quinquies* del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, c.d. Regolamento Emittenti).

Per favorire l'uniforme e corretta applicazione della nuova disciplina, la presente comunicazione contiene una ricognizione delle principali disposizioni applicabili alle SiS (paragrafo 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 (paragrafo 3), indica la procedura applicabile in caso di superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto di cui all'art. 1, comma 1, lett. i-*quater*, del TUF (paragrafo 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. In particolare, si rammenta che le SiS, al superamento della soglia di patrimonio netto prevista dal TUF, per poter continuare a operare dovranno chiedere l'autorizzazione come gestore sotto soglia (se la SiS è riservata) oppure come SICAF ordinaria (se la SiS non è riservata). A tale proposito, nella sezione 4 del presente documento sono fornite alcune indicazioni sulle procedure applicabili.

investimento nonché le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio.

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 a 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 dall'art. 1, comma 1, lett. *i-quater*, e dall'art. 35-*undecies*, commi 1-*bis*, 1-*ter* e 1-*quater*, del 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 dei seguenti articoli del TUF:

- art. 14, che disciplina i requisiti dei partecipanti in caso di acquisto di partecipazioni rilevanti, **limitatamente ai requisiti di onorabilità**;
- art. 15, che tra l'altro attribuisce alla Banca d'Italia il potere di vietare l'acquisizione della partecipazione quando ritenga che non ricorrono condizioni atte a garantire una gestione sana e prudente dell'intermediario, valutando la qualità del potenziale acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione;
- art. 33, comma 4, 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
- art. 35-*decies*, comma 1, del 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:

(3) Per favorire l'individuazione della disciplina applicabile, questa sezione ha carattere esclusivamente ricognitivo, è formulata sulla base del quadro normativo allo stato vigente e ha come finalità quella di agevolare i soggetti vigilati nell'opera di ricognizione e interpretazione sistematica delle fonti che disciplinano le 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 (DM 30/2015). In particolare, sono applicabili alle SiS le seguenti disposizioni:
 - *Titolo I (“Disposizioni generali”)* e, in particolare, l'articolo 3 (“Obblighi informativi per i FIA italiani”), l'articolo 5 (“Ammissione alle negoziazioni”) e l'articolo 6 (“Durata”);
 - *Titolo III (“OICR italiani chiusi”)* e, in particolare, l'articolo 10 (“FIA italiani chiusi e modalità di partecipazione”) e l'articolo 11 (“Modalità di rimborso dei FIA italiani chiusi”);
 - *Titolo IV (“OICR italiani riservati”)*;
- **Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015** e successive modifiche e integrazioni, Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (RGCR); in particolare trovano applicazione, in quanto compatibili:
 - *Titolo I (“Definizioni e riserva di attività”)*;
 - *Titolo III (“Società di investimento a capitale variabile e a capitale fisso”)* e, in particolare:
 - *Capitolo I (“Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF”)*, a 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 partecipazioni 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 soltanto 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*”), a 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”)* a 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”)*, a 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”)*, a 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*”), del Capitolo IV (“*Criteri di valutazione del patrimonio del fondo e calcolo del valore della quota*”) e del Capitolo VI (“*Strutture master-feeder*”);
- *Titolo VIII (“Depositario di OICR e di fondi pensione”)*;
- *Titolo IX (“Sanzioni amministrative”)*;
- **Circolare Banca d’Italia n. 154 del 22 novembre 1991** e successive modifiche e integrazioni, Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie. Schemi di rilevazione e istruzioni per l’inoltro dei flussi informativi, limitatamente al Tomo III, Capitolo 7, Parte V (“*Segnalazioni relative alle SICAF*”);
- **Circolare Banca d’Italia n. 189 del 21 ottobre 1993** e successive modifiche e integrazioni, 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 successive modifiche e integrazioni (Regolamento Intermediari), limitatamente all’art. 107 “*Commercializzazione di 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 successive modifiche e integrazioni (Regolamento Emittenti), limitatamente agli artt. 28 “Obblighi informativi” e 28-*quinquies* “Commercializzazione in Italia di FIA italiani chiusi”;

- **Delibera CONSOB n. 17297/2010** e successive modifiche e integrazioni, 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 specifici 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 ed efficace. A questo fine, la composizione degli organi aziendali, per numero e professionalità, dovrebbe garantire l'efficace assolvimento dei loro compiti.

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, 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 esso 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.

(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 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.

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, che possono accentrare le funzioni aziendali di controllo in un’unica funzione di controllo⁽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-quantitativa adeguata all’assunzione di questi compiti, almeno un/una componente con specifiche deleghe in materia di controlli che possieda professionalità e competenza adeguate per l’esercizio dei compiti attribuiti e non sia destinatario/a di altre deleghe che ne pregiudichino l’autonomia.

Resta fermo che le SiS informano la Banca d’Italia e la Consob dell’esito dei controlli effettuati (mediante l’invio delle relazioni delle funzioni aziendali di controllo o della funzione di controllo unica, ove istituite, ovvero della relazione predisposta dall’amministratore con deleghe in materia di controlli).

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 soltanto 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 soltanto 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

(5) Cfr. art. 49 del Regolamento della Banca d’Italia di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettera b) e c-*bis*) del TUF.

(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, cfr. artt. 75-82 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione.

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

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, ad esclusione di quanto previsto all'ultimo comma del paragrafo 2 di tale articolo ⁽⁸⁾.

La verifica dell'adeguatezza, nel continuo, della polizza a coprire i rischi di responsabilità professionale della SiS dovrebbe essere svolta dalle funzioni aziendali di controllo o dalla funzione di controllo unica oppure, nel caso in cui non sia stata prevista l'istituzione di specifiche funzioni aziendali di controllo, dall'amministratore con deleghe in materia di controlli.

Contenimento e frazionamento del rischio

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 1, comma 1, lett. i-*quater*, punto 2), del 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, al punto 3), 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 ⁽⁹⁾.

Nonostante il vincolo di investimento, le SiS potrebbero detenere liquidità per esigenze di tesoreria; in questo caso, con riferimento alla detenzione delle disponibilità liquide della SiS, resta ferma l'applicazione degli articoli 47 e 48 del TUF e delle relative disposizioni attuative.

(8) L'ultimo comma dell'articolo 15, paragrafo 2, del Regolamento delegato 231/2013 stabilisce che l'eventuale franchigia concordata sia coperta pienamente con fondi propri aggiuntivi rispetto al capitale minimo iniziale. In considerazione del regime semplificato previsto per le società di investimento semplice e in un'ottica di proporzionalità, le SiS non sono tenute a coprire la franchigia con fondi propri aggiuntivi; la franchigia dovrebbe pertanto essere inferiore al capitale minimo iniziale.

(9) Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo.

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

In relazione alle diverse fasi 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 in ciascuna fase. 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. INDICAZIONI PER LE SiS IN CASO DI SUPERAMENTO NON TEMPORANEO DEL LIMITE DI PATRIMONIO NETTO DELLA SiS ⁽¹⁰⁾

La SiS istituisce, attua e applica 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*, punto 1), del TUF.

Nel caso in cui la predetta soglia sia superata, la SiS effettua una valutazione per determinare se il superamento sia di natura temporanea o meno ⁽¹¹⁾.

Qualora il superamento non sia ritenuto temporaneo e la SiS intenda richiedere l'autorizzazione come gestore sopra soglia, la società ne dà comunicazione alla Banca d'Italia entro trenta giorni dal superamento del limite. Nella comunicazione la SiS trasmette:

- i) le informazioni sul rispetto dei requisiti di competenza e correttezza di cui all'art. 14 del TUF da parte dei titolari delle partecipazioni di cui all'art. 15, comma 1, del TUF;
- ii) un 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 sulla gestione collettiva del risparmio 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*, punto 1), del 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*, punto 1), del TUF.

PER LA CONSOB
Il Presidente
Paolo Savona

PER LA BANCA D'ITALIA
Il Governatore
Ignazio Visco

(10) In questa sezione si forniscono indicazioni per le SiS in caso di superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto della SiS.

(11) Una situazione non è considerata temporanea se è probabile che continui per un periodo superiore a tre mesi.