



**ASSOGESTIONI**

associazione del risparmio gestito

Roma, 13 giugno 2011

Spettabile  
Banca d'Italia  
Servizio Normativa e  
politiche di vigilanza  
Divisione Normativa  
Prudenziale  
Via Milano, 53  
00184 Roma

Spettabile  
CONSOB  
Divisione Studi Giuridici  
Via G.B. Martini, 3  
00198 Roma

Prot. n. 323/11

Anticipata per il tramite del SIPE e

all'indirizzo di posta elettronica [npv.normativa\\_prudenziale@bancaditalia.it](mailto:npv.normativa_prudenziale@bancaditalia.it)

**Risposta ai documenti di consultazione relativi al Regolamento Emittenti, al Regolamento Intermediari, al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e al Regolamento Congiunto, conseguenti al recepimento della direttiva UCITS IV e ulteriori modificazioni**

**Premessa.** Assogestioni intende anzitutto ringraziare per l'opportunità di esprimere osservazioni e proposte in ordine ai documenti di consultazione in oggetto. Si apprezza, in particolare, il lavoro svolto dalle Autorità di vigilanza per recepire il complesso normativo di derivazione comunitaria, al fine di dare attuazione nel nostro ordinamento alla disciplina UCITS IV. Tale disciplina introduce misure che ridefiniscono il quadro normativo applicabile all'industria e ai relativi prodotti, incrementando la competitività tra i gestori, nonché la concorrenza tra OICR; vengono inoltre ampliati i modelli operativi e gli strumenti a disposizione di SGR e SICAV, che consentono la realizzazione di economie di scala, a beneficio di queste ultime e degli investitori.

Assogestioni esprime altresì vivo apprezzamento per aver tenuto conto, nella definizione delle norme poste in consultazione, della maggior parte delle proposte formulate nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV. Una proficua collaborazione tra Autorità di vigilanza e associazioni rappresentative dell'industria costituisce infatti uno strumento utile a rendere il contesto regolamentare idoneo a rispondere alle esigenze di efficienza degli operatori e, al tempo stesso, ad assicurare un elevato livello di tutela degli investitori.

Fermo restando quanto precede, si deve rilevare, tuttavia, che sebbene nel complesso le misure individuate dalle Autorità siano sostanzialmente allineate alle



previsioni comunitarie, le disposizioni del Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio che recepiscono le Linee Guida del CESR/10-788 "*CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS*", oltre a fornire interpretazioni fortemente limitative per l'operatività dei fondi italiani, si discostano in alcuni punti dal contenuto delle stesse Linee Guida.

Ad avviso di questa Associazione, tale impostazione non appare funzionale a promuovere l'attività di gestione in Italia, né la costituzione di fondi di diritto italiano, in quanto non consente di sfruttare pienamente le opportunità offerte dalle disposizioni comunitarie. Si auspica, pertanto, un ripensamento dell'impostazione adottata al riguardo dalla Banca d'Italia o, quantomeno, una adeguata considerazione delle osservazioni formulate dall'Associazione.

Tanto rilevato, si riportano, di seguito, alcune considerazioni di carattere generale sui documenti in oggetto, rinviando agli allegati per la descrizione delle singole proposte di modifica alle disposizioni poste in consultazione.

**A) Modifiche al Regolamento Emittenti conseguenti al recepimento della direttiva 2009/65/CE, c.d. UCITS IV.** Con riferimento al documento di consultazione della CONSOB recante modifiche al Regolamento Emittenti, conseguenti al recepimento della direttiva 2009/65/CE, c.d. Direttiva UCITS IV, si riportano di seguito alcune considerazioni di carattere generale distinguendole in funzione dell'attinenza delle stesse agli OICR aperti di diritto italiano o agli OICR esteri armonizzati.

**1. OICR aperti di diritto italiano.** Si valuta positivamente l'accoglimento della proposta della *Task Force* UCITS IV di mantenere un'impostazione unitaria nell'individuazione della documentazione d'offerta concernente gli OICR aperti di diritto italiano, armonizzati e non armonizzati. Detto approccio è funzionale a preservare la comparabilità tra OICR aperti nazionali, nonché ad assicurare continuità nelle modalità di predisposizione dei prospetti di famiglie/sistemi di fondi.

Inoltre, si condividono le semplificazioni introdotte, sostanzialmente in linea con le proposte formulate dalla *Task Force*, in merito agli obblighi informativi da assolvere nei confronti dei singoli investitori di OICR aperti di diritto italiano. Tali semplificazioni costituiscono espressione di una razionalizzazione delle comunicazioni che devono essere effettuate ai partecipanti in base alla normativa di livello secondario, evitando duplicazioni o sovrapposizioni pur assicurando un'adeguata tutela degli investitori.

Un vivo apprezzamento si esprime poi per aver accolto le istanze delle Società in ordine alla semplificazione del contenuto del prospetto completo, ora ridenominato prospetto. Si fa riferimento, in particolare, all'accoglimento delle richieste della *Task Force* UCITS IV concernenti la razionalizzazione del contenuto dello stesso, ora suddiviso in due sole parti, nonché l'eliminazione della Comunicazione metodologica CONSOB del 24 marzo 2009. Si apprezza inoltre l'eliminazione



dell'obbligo di articolare il contenuto del prospetto secondo il concetto di "proposte di investimento finanziario" nonché dell'obbligo di presentare la tabella dell'investimento finanziario che esemplificava i costi del fondo al momento della sottoscrizione e in base all'orizzonte temporale di riferimento. Infine, si condivide l'allineamento delle modalità secondo le quali esprimere la tipologia di gestione caratterizzante l'OICR alle rilevanti norme comunitarie.

Si richiama tuttavia l'attenzione della Commissione sull'esigenza di effettuare un'ulteriore razionalizzazione del contenuto del prospetto. Ed infatti, alcune delle informazioni contenute nel prospetto e, segnatamente, quelle in materia di politica di investimento dell'OICR, non risultano coerenti con l'approccio adottato in altri Stati membri; a livello comunitario, infatti, le società di gestione godono di maggiore flessibilità poiché possono, in genere, autonomamente individuare i criteri secondo cui descrivere la suddetta politica all'interno del prospetto. Detto approccio dovrebbe essere adottato anche nel nostro ordinamento, al fine di consentire un pieno coordinamento tra le informazioni contenute nel regolamento di gestione e quelle rappresentate nel prospetto, nonché un agevole confronto tra fondi italiani e fondi istituiti in Stati membri diversi dall'Italia.

Sulle modalità di rappresentazione dei rendimenti dei fondi, si ritiene che la modifica del regime tributario dei fondi di diritto italiano, di prossima entrata in vigore, potrebbe costituire l'occasione per includere nel prospetto, nel KIID e negli annunci pubblicitari una modalità di rappresentazione dei rendimenti dei fondi, alternativa a quella attualmente adottata. Si propone, in particolare, di attribuire al gestore la facoltà di calcolare i rendimenti, per il periodo antecedente al 1° luglio 2011, al lordo dell'effetto della tassazione in capo al fondo. Mediante tale soluzione sarebbe possibile presentare a partecipanti e potenziali investitori i rendimenti calcolati sempre al "lordo" della componente fiscale, indipendentemente dal regime di tassazione vigente. Tale rappresentazione, oltre ad essere maggiormente omogenea rispetto a quanto al momento previsto, consentirebbe altresì di confrontare più correttamente il risultato ottenuto dai fondi di diritto italiano con quello dei fondi di diritto estero, realizzando così, già dal prossimo 1° luglio, il "*level playing field*" in tema di comparabilità dei rendimenti.

Il prospetto presenta, peraltro, ancora talune duplicazioni rispetto al regolamento di gestione/statuto dell'OICR; ci si riferisce, a titolo esemplificativo, alle informazioni riguardanti le modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote o azioni dell'OICR. Si richiede pertanto un'ulteriore semplificazione, al fine di evitare duplicazioni di informazioni nell'ambito dei documenti a disposizione dell'investitore, unitariamente considerati.

Si ribadisce poi l'esigenza, già espressa nel Documento conclusivo della *Task Force UCITS IV*, di specificare espressamente - nell'ambito del regime transitorio per la sostituzione dell'attuale documentazione d'offerta con il KIID e il nuovo prospetto, previsto per il 29 febbraio 2012 - che le Società possano continuare ad utilizzare, dopo il 1° luglio 2011 e fino alla suddetta data del 29 febbraio 2012, il prospetto semplificato e il prospetto completo, redatti secondo la vigente disciplina, anche in caso di modificazione dei medesimi. In forza di detta soluzione, le Società



potrebbero introdurre variazioni nel prospetto d'offerta in conformità dell'attuale normativa, anche dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina; in altri termini, l'eventuale modificazione del prospetto semplificato o del prospetto completo non implicherebbe l'obbligo di passare al nuovo regime fino al 29 febbraio 2012.

Infine, come proposto dalla *Task Force UCITS IV*, si ritiene che l'avvio di un tempestivo confronto con l'Autorità di vigilanza per la definizione di apposite FAQ predisposte da codesta Associazione (qui allegate) possa rappresentare un valido strumento per la soluzione di problematiche interpretative funzionali alla corretta applicazione della nuova normativa. Si chiede quindi all'Autorità di vigilanza di dare corso quanto prima all'avvio del suddetto confronto, al fine di indirizzare correttamente gli operatori nella gestione del regime transitorio e nella redazione del KIID.

**2. OICR esteri armonizzati.** Per quanto riguarda la disciplina degli OICR esteri armonizzati, come sottolineato dalla *Task Force UCITS IV*, sarebbe necessario eliminare l'obbligo di deposito del KIID e del prospetto presso la CONSOB, coerentemente con la nuova procedura di notificazione prevista dalla Direttiva UCITS IV, che – in una prospettiva di maggiore semplificazione – si limita a richiedere la trasmissione dei suddetti documenti dall'autorità dello Stato membro di origine dell'OICR a quella dello Stato ospitante.

Peraltro, l'articolo 94, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE – espressamente richiamato dalla CONSOB nella relazione illustrativa al documento di consultazione – prevede, al comma 2, lettera a), che lo Stato membro ospitante debba disciplinare le modalità con le quali i suddetti documenti devono essere forniti agli investitori e non alle autorità di vigilanza. Posto che la disposizione citata si focalizza sulla tutela degli investitori nello Stato membro ospitante, essa non dovrebbe costituire uno strumento atto a disciplinare le modalità con cui le autorità di vigilanza devono disporre della documentazione relativa agli OICR armonizzati commercializzati nel proprio territorio; la trasmissione dei documenti in questione tra autorità dovrebbe già assolvere a detta funzione. Inoltre, l'obbligo di deposito del KIID e del prospetto sembrerebbe contrastare anche con l'articolo 91, paragrafo 2, della Direttiva UCITS IV, ai sensi del quale gli Stati membri ospitanti non possono imporre procedure amministrative o obblighi aggiuntivi a carico degli OICVM nelle materie disciplinate dalla stessa direttiva. La disposizione che subordina l'avvio dell'offerta al previo deposito di KIID e prospetto appare in contrasto con il citato articolo 91.

Nella medesima prospettiva, si pone l'esigenza di eliminare l'obbligo di deposito del modulo di sottoscrizione, posto che tale obbligo costituisce un adempimento amministrativo ulteriore rispetto a quelli imposti dalla direttiva 2009/65/CE, a cui verrebbe subordinata l'offerta in Italia degli OICR esteri armonizzati; d'altra parte, l'adempimento dell'obbligo in questione non appare in linea con l'articolo 93, paragrafo 3, comma 3, della citata direttiva, che consente ai suddetti OICR di iniziare la commercializzazione nello Stato membro ospitante a partire dal momento in cui ricevono la comunicazione dell'avvenuta trasmissione del fascicolo di notifica alle autorità competenti di tale Stato.



Le osservazioni sopra espresse valgono anche per la previsione dell'obbligo di procedere al deposito di aggiornamenti del KIID e del prospetto, fermo restando in ogni caso l'obbligo degli OICR esteri armonizzati di inviare i suddetti aggiornamenti alla CONSOB via *e-mail*, in conformità al dettato comunitario. Coerentemente con quanto rilevato circa l'obbligo di deposito del modulo di sottoscrizione, poi, anche le relative modificazioni non dovrebbero essere pubblicate mediante tale ultima modalità.

**B) Modifiche al Regolamento Intermediari della CONSOB.** Le modifiche riguardanti il Regolamento Intermediari della CONSOB hanno un impatto limitato sull'operatività di SGR e SICAV in quanto, in occasione del recepimento della disciplina MiFID, tale disciplina era già stata estesa alla gestione collettiva del risparmio, pur tenendo conto delle peculiarità di quest'ultima.

Ciononostante, l'esatto adeguamento alla disciplina UCITS IV ha comunque comportato alcune modificazioni alle norme vigenti che, secondo quanto suggerito nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, sono state adottate con l'intento di semplificare o chiarire gli obblighi dei gestori. In tale contesto, si condivide la ridefinizione della disciplina in tema di incentivi, che delimita il relativo ambito di applicazione rispetto a quanto attualmente previsto, escludendone i rapporti tra SGR e investitori.

Si apprezza, poi, l'eliminazione degli obblighi di rendicontazione periodica, non direttamente riconducibili alla normativa comunitaria.

Infine, si ringrazia per aver accolto la proposta di estendere, secondo quanto richiesto dalla *Task Force* UCITS IV, le modalità mediante le quali le SGR possono svolgere l'attività di commercializzazione di quote o azioni di OICR propri o di terzi, includendovi anche la c.d. *execution only*.

**C) Modifiche al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio.** Si ringrazia l'Autorità di vigilanza per non aver limitato le proposte di modifica al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio a quelle derivanti dal mero recepimento della disciplina comunitaria, cogliendo così l'occasione del recepimento della Direttiva UCITS IV per una razionalizzazione dell'intero provvedimento e per l'introduzione nella normativa nazionale di innovazioni dirette ad agevolare l'operatività delle SGR e ad accrescerne le opportunità di sviluppo, come auspicato dalla *Task Force* UCITS IV.

Si pone in linea con le istanze manifestate dall'industria sia la decisione di tener conto di alcune specificità nazionali, relative in particolare al previgente regime fiscale dei fondi, sia la scelta di aumentare le possibilità di utilizzo delle strutture *master-feeder* mediante l'estensione del relativo ambito di applicazione anche agli OICR non armonizzati.

Nella medesima prospettiva di ampliamento delle soluzioni operative a disposizione dei gestori, si pone anche l'espressa previsione della possibilità che la



partecipazione ad un fondo comune di investimento sia effettuata per il tramite di un intermediario che agisce in nome proprio e per conto dell'investitore, sulla base di uno specifico mandato. Tale soluzione consente, in particolare, una notevole semplificazione nell'adempimento degli obblighi delle SGR nei confronti dei partecipanti, pur assicurando a questi ultimi un elevato livello di tutela.

Risponde inoltre a esigenze di semplificazione, espressamente manifestate nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, la scelta di individuare un'unica Autorità di vigilanza di riferimento per l'attuazione delle previsioni in materia di operatività transfrontaliera. Detta scelta, infatti, agevola l'attuazione delle predette disposizioni, evitando duplicazioni di adempimenti e riducendo gli oneri amministrativi a questi correlati.

Appare infine opportuna la decisione di mantenere, con riguardo alle fusioni nazionali, alcune semplificazioni già contenute nella normativa vigente, pur avendo in generale modellato tale regolamentazione sulla disciplina di matrice comunitaria. Ci si riferisce, nello specifico, alla possibilità di continuare ad effettuare fusioni nazionali approvate in via generale, sebbene a condizioni parzialmente differenti da quelle attualmente previste.

Tanto rilevato, si sottolineano nel prosieguo alcune criticità poste dalla normativa in consultazione, che si auspica vengano superate nell'adozione della nuova disciplina al fine di evitare le problematiche applicative e interpretative che, altrimenti, l'industria dovrebbe fronteggiare.

#### Sistema di gestione del rischio degli OICR

Ferme restando le considerazioni espresse nella premessa della presente lettera, si ritiene opportuno anticipare fin da subito le seguenti osservazioni.

- (i) Operatività in strumenti finanziari derivati. In linea con quanto proposto dalla *Task Force* UCITS IV, si ritiene necessario rivedere l'attuale impostazione sul tema in oggetto, in conformità a quanto previsto dalla disciplina comunitaria. In ogni caso, al fine di evitare una restrizione dell'operatività a svantaggio dell'efficiente gestione del portafoglio dell'OICR e considerato l'orientamento espresso dalla Banca d'Italia riguardo al divieto di talune operazioni in derivati c.dd. *physical delivery*, dovrebbe essere rivista la relativa disciplina, con particolare riferimento ai derivati c.dd. *cash settlement* e alle caratteristiche delle attività liquide.
- (ii) Criteri che le SGR devono adottare per valutare la complessità della gestione dei fondi. Al fine di identificare il metodo di calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, il dettato normativo sembra teso ad individuare, nell'indeterminatezza della disciplina comunitaria, una soglia di materialità sull'utilizzo dei derivati "esotici", al superamento della quale le società devono adottare il metodo dei modelli interni. Al riguardo, si ritiene necessario modificare tale disciplina per assicurare sia una flessibilità operativa delle SGR, in funzione del relativo sistema di gestione del rischio e delle strategie di gestione utilizzate, sia il mantenimento del presidio di



vigilanza sulle scelte adottate dalle stesse; solo ove opportuno, dovrebbe essere richiesta la modifica del metodo utilizzato per la misurazione dell'esposizione complessiva.

- (iii) Operazioni di copertura (*hedging*). Ai fini dell'applicazione del metodo degli impegni assunti, si ritiene che i chiarimenti forniti dalla Banca d'Italia nell'ambito del documento in consultazione generino limitazioni all'efficiente gestione degli OICR, in attesa dell'esito del confronto avviato presso le competenti sedi comunitarie. L'interpretazione della previsione in questione, infatti, non permetterebbe di considerare come strategie di copertura di un portafoglio obbligazionario alcune strategie di compensazione parziale dei rischi che in altri Paesi sembrerebbero ammesse. Si ritiene invece possibile tale operatività laddove vengano rispettate tutte le condizioni delineate dalla disciplina comunitaria.
- (iv) Operazioni di compensazione (*netting*). La disciplina posta in consultazione prevede la possibilità – al verificarsi di determinate condizioni – di compensare posizioni tra derivati di segno opposto in base alla *duration* delle posizioni stesse (c.dd. *duration netting rules*). Nell'illustrare le suddette condizioni, la Banca d'Italia ha ritenuto opportuno introdurre una specifica soglia materiale volta a delineare il perimetro entro cui è possibile applicare tali regole. Al riguardo, in assenza dell'individuazione di tale soglia nelle disposizioni comunitarie, si ritiene auspicabile evitare l'introduzione di limiti che potrebbero nel tempo rivelarsi eccessivamente prudenziali e che riducono le possibilità gestionali degli OICR. Detta proposta è coerente con quanto indicato dalla stessa Banca d'Italia che riconosce una più ampia gamma di compensazioni derivante dall'applicazione della disciplina comunitaria e, pertanto, maggiori opportunità operative.
- (v) Verifica del rischio di controparte derivante da operazioni di gestione efficiente del portafoglio e da operazioni in strumenti finanziari derivati OTC. Si rilevano, in tema di modalità di gestione del "*collateral*", disposizioni prescrittive di più ampia natura rispetto a quelle delineate in ambito comunitario. Elementi di criticità derivano, inoltre, dalla difficoltà di interpretare il dettato regolamentare anche in funzione della sua corretta applicazione. Da un'errata interpretazione conseguono, infatti, limitazioni alla gestione efficiente del portafoglio degli OICR, oltre che importanti impatti operativi per le SGR. La tematica del *collateral* è di natura complessa, in quanto sottende anche la disciplina della funzione di garanzia assoluta dal sistema bancario, e richiede pertanto una regolamentazione quanto più possibile unitaria, coordinata e condivisa a livello comunitario.
- (vi) Criteri da utilizzare per la determinazione degli impegni assunti in relazione ad operazioni in strumenti finanziari derivati rappresentati dai *future*. Sul tema è importante che venga mantenuta l'attuale impostazione adottata dalla Banca d'Italia. Ciò consentirebbe alle SGR di non modificare i propri processi



operativi, evitando così costi non strettamente funzionali ad un sostanziale miglioramento del metodo di calcolo.

### Operatività transfrontaliera

Con specifico riguardo agli OICR esteri armonizzati commercializzati in Italia, si valuta positivamente il riconoscimento della possibilità di prevedere nel modulo organizzativo di tali OICR, secondo quanto richiesto dalla *Task Force UCITS IV*, che le funzioni di intermediazione nei pagamenti possano essere svolte da intermediari a ciò abilitati aventi sede nell'Unione Europea, e non necessariamente in Italia, i quali possono anche non avere natura bancaria.

Il modulo organizzativo è stato peraltro modificato anche nella parte riguardante l'attribuzione dei compiti funzionali a intrattenere i rapporti tra gli investitori residenti in Italia e la sede statutaria e amministrativa dell'OICR all'estero, stabilendo che dette funzioni debbano essere, tutte, svolte da soggetti all'uopo designati (e contraddistinti come "collocatori" nel testo in consultazione). Al riguardo, sebbene si comprenda l'opportunità di identificare in modo unitario le categorie di soggetti che possono esercitare le suddette funzioni, appare comunque necessario tenere conto delle concrete esigenze degli offerenti esteri, consentendo agli stessi di individuare, con maggiori margini di flessibilità, gli intermediari che possono essere incaricati di eseguire le funzioni in discorso. Nello specifico, occorrerebbe stabilire che, qualora il modulo organizzativo preveda che l'intermediario abilitato allo svolgimento delle funzioni di intermediazione nei pagamenti abbia sede in Italia, sia possibile scindere le funzioni di cura dei rapporti con gli investitori residenti in Italia tra quest'ultimo e gli intermediari incaricati del collocamento o della commercializzazione, secondo una ripartizione che tenga conto del diverso ruolo a cui assolvono detti soggetti.

### Rapporti con la banca depositaria

Con riguardo all'introduzione, nell'ambito delle previsioni in tema di conferimento alla banca depositaria dell'incarico di calcolare il valore della quota, di un espresso richiamo alle norme in materia esternalizzazione, si rileva come detto richiamo sembri porsi in contrasto con l'interpretazione finora invalsa nella prassi secondo cui il regime di affidamento del calcolo del NAV alla depositaria costituisce una fattispecie distinta dall'esternalizzazione di detta funzione, eventualmente anche alla stessa depositaria. La normativa dovrebbe quindi mantenere la distinzione tra le suddette fattispecie, consentendo così ai gestori di articolare diversamente il rapporto con la depositaria in funzione delle specifiche esigenze operative. Infatti, il modello dell'affidamento comporta, in linea con l'articolo 38, comma 1, lettera *a-bis*), del TUF, un conferimento di incarico con mantenimento in capo alla depositaria della responsabilità per il corretto adempimento della funzione alla stessa affidata e implica, per quanto attiene ai rapporti tra le parti, l'applicazione delle sole regole speciali contenute nel Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio (cfr. Titolo IV, Capitolo III, par. 1). Diversamente, in caso di esternalizzazione, la SGR delega alla banca depositaria la funzione di calcolo del NAV, mantenendo la relativa responsabilità e deve osservare, per quanto attiene ai rapporti tra le parti, esclusivamente le condizioni fissate nel Regolamento Congiunto in materia di esternalizzazione (cfr. artt.19-21).



### Vigilanza informativa

Come richiesto nel Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, si ritiene importante una semplificazione degli obblighi informativi gravanti sui gestori, a fini di razionalizzazione degli oneri amministrativi e di riduzione dei correlati oneri. In tale prospettiva, occorrerebbe consentire che gli obblighi connessi alla vigilanza informativa siano oggetto di un adeguato coordinamento, permettendo ai gestori di inviare ad una sola Autorità tutti i documenti e le informazioni funzionali all'esercizio della vigilanza, dovendo poi quest'ultima provvedere a trasmettere i documenti e le informazioni rilevanti all'altra Autorità.

### Contenuto del regolamento di gestione

Per quanto concerne il contenuto minimo del regolamento di gestione, occorrerebbe ridefinire le informazioni che devono essere incluse in tale documento, anche alla luce delle indicazioni fornite nel prospetto, allo scopo di rendere tali documenti complessivamente coerenti, evitando duplicazioni o sovrapposizioni. In particolare, si suggerisce di eliminare dal regolamento le indicazioni non strettamente necessarie all'interno del contratto tra SGR e partecipante, quali lo "scopo" del fondo, il profilo di rischio/rendimento e l'orizzonte temporale dell'investimento, nonché di limitare le informazioni minime da fornire sull'uso degli strumenti derivati, alla semplice indicazione dell'utilizzazione degli stessi. Del resto, tali indicazioni sono accessibili all'investitore in quanto presenti in forma chiara e sintetica nella documentazione d'offerta del fondo.

### Regime transitorio

Infine, si rileva la necessità, con riguardo ad alcune tematiche, di introdurre disposizioni transitorie meglio articolate in funzione delle diverse esigenze che si pongono per l'adeguato passaggio dalla normativa vigente a quella di nuova emanazione, fermi restando i vincoli derivanti dalla disciplina comunitaria.

**D) Modifiche al Regolamento Congiunto Banca d'Italia – CONSOB.** Le modifiche introdotte nel Regolamento Congiunto Banca d'Italia – CONSOB determinano, in linea generale e fatta salva la valorizzazione del ruolo della funzione di *risk management*, impatti poco significativi sull'organizzazione di SGR e SICAV, considerato che le disposizioni in materia erano già state allineate alla disciplina MiFID, sulla quale è oggi modellata la regolamentazione UCITS IV.

Si apprezza peraltro che le Autorità di vigilanza abbiano colto l'occasione del recepimento della disciplina comunitaria per introdurre nel provvedimento in oggetto alcuni chiarimenti interpretativi, quale, ad esempio, la possibilità di applicare alla delega di gestione di OICR conferita a intermediari extracomunitari la medesima disciplina prevista, per tale fattispecie, con riguardo al servizio di gestione di portafogli.

Per quanto attiene alla ripartizione interna di competenze, funzionale alla definizione delle politiche e delle strategie di investimento degli OICR, si apprezza l'accoglimento della richiesta della *Task Force* UCITS IV di ripartire le competenze e le responsabilità previste dall'articolo 9 della direttiva di secondo livello 2010/43/CE tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di



gestione, tenendo conto della funzione di indirizzo e, rispettivamente, di gestione di tali organi.

Circa la richiesta delle Autorità di fornire “commenti da parte dell’industria, anche alla luce delle correnti prassi gestionali, con particolare riguardo alla definizione della politica e delle strategie di investimento dei fondi”, si riporta quanto segue.

Nelle correnti prassi gestionali la “definizione della politica di investimento dei fondi” è un compito che rientra nella competenza del consiglio di amministrazione della SGR, nell’ambito dell’approvazione del regolamento di gestione/statuto dell’OICR. Anche la definizione delle “strategie di investimento” – da intendersi quale attività di *risk budgeting* svolta in coerenza e nel rispetto delle politiche e degli obiettivi d’investimento, per ciascuno degli OICR gestiti nonché la verifica del loro rispetto – rientra tra i compiti dell’organo amministrativo. In ossequio all’articolazione funzionale dell’organo gestorio delle s.p.a. (art. 2381 c.c.), si ritiene, tuttavia, che l’organo amministrativo possa attribuire detti compiti ad organi delegati (amministratore delegato, comitato esecutivo e direttore generale), fermo restando il potere-dovere dell’organo amministrativo di acquisire dagli organi delegati una informativa di carattere specifico e diffuso sul generale andamento della gestione e sull’implementazione delle linee strategiche definite dallo stesso organo amministrativo. Non si ritiene invece che l’organo amministrativo sia necessariamente chiamato ad espletare compiti di *asset allocation* di tipo tattico o ad assumere specifiche scelte di investimento, trattandosi di funzioni che, attenendo alla fase più propriamente operativa ed esecutiva della gestione, restano affidate all’amministratore delegato, al comitato esecutivo, al direttore investimenti nonché ai comitati generalmente costituiti a tale scopo. Spetterà, infine, al *plenum* consiliare, in attuazione dei naturali compiti di supervisione e di controllo ad esso spettanti, stabilire la periodicità con cui sottoporre a revisione le modalità di svolgimento delle diverse fasi del processo di investimento.

Nel restare a disposizione per ogni chiarimento, si inviano distinti saluti.

Il Direttore Generale

All.: c.s.

**“REGOLAMENTO RECANTE NORME DI ATTUAZIONE  
DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58  
IN MATERIA DI INTERMEDIARI”**

*(adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche)*

“[...]”

**LIBRO III  
PRESTAZIONE DEI SERVIZI E DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO E DEI  
SERVIZI ACCESSORI**

**PARTE I  
DISPOSIZIONI PRELIMINARI**

Art. 26  
*(Definizioni)*

1. Nel presente Libro si intendono per:

- a) «agenti di cambio»: i soggetti iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del Testo Unico;
- b) «intermediari autorizzati» o «intermediari»: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall' articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio **autorizzate anche alla prestazione del servizio di gestione di portafogli ed del servizio di consulenza in materia di investimenti**, le società di gestione armonizzate **che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, nella prestazione della** il servizio di gestione di portafogli e ~~del~~ **il servizio di consulenza in materia di investimenti**, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, le imprese di investimento e le banche comunitarie con succursale in Italia, nonché le imprese di investimento e le banche extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi e di attività di investimento in Italia;

***Osservazioni***

Per maggior chiarezza, sarebbe opportuno specificare che sono incluse nella definizione di “intermediari autorizzati” le SGR autorizzate a prestare anche solo il servizio di gestione di portafogli ovvero solo il servizio di consulenza in materia di investimenti.

- c) «cliente»: persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori;
- d) «cliente professionale»: il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'Allegato n. 3 al presente regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al

regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*sexies* del Testo Unico;

e) «cliente al dettaglio»: il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata;

f) «ordine con limite di prezzo»: ordine di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario al prezzo limite fissato o ad un prezzo più vantaggioso e per un quantitativo fissato.

**PARTE II**  
**TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI/ATTIVITA'**  
**DI INVESTIMENTO E DEI SERVIZI ACCESSORI**

**Capo I**  
**Informazioni e comunicazioni pubblicitarie e promozionali**

[...]

**Art. 33**  
*(Informazioni su OICR aperti)*

1. ~~Un prospetto semplificato relativo a parti~~ **Il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori relativo all'offerta di quote o azioni** di OICR aperti redatto in conformità delle pertinenti disposizioni comunitarie è idoneo ad adempiere agli obblighi informativi previsti dall'articolo 31, nonché dall'articolo 32 limitatamente ai costi ed agli oneri propri dell'OICR, incluse le commissioni di entrata e uscita.

[...]

**LIBRO IV**  
**PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO E**  
**COMMERCIALIZZAZIONE DI OICR**

**PARTE I**  
**DISPOSIZIONI PRELIMINARI**

**Art. 64**  
*(Definizioni)*

1. Nel presente Libro si intendono per:

a) «regolamento ministeriale»: il regolamento di cui all'articolo 37 del Testo Unico;

b) «servizio di gestione collettiva del risparmio»: il servizio come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera n), n. 1), e 2), e 3) del Testo Unico;

c) «fondo chiuso»: il fondo comune di investimento in cui il diritto al rimborso è riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate e non riservato agli investitori istituzionali di cui al regolamento ministeriale;

d) «investitore»: persona fisica o giuridica alla quale viene offerto o prestato il servizio di gestione collettiva del risparmio;

e) ~~«investitore al dettaglio»: l'investitore che non sia in possesso dei requisiti previsti per i clienti professionali privati dall'Allegato n. 3 al presente regolamento e per i clienti professionali pubblici dal regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-sexies del Testo Unico. Gli investitori riconosciuti dalle società di gestione del risparmio e dalle SICAV quali operatori qualificati ai sensi della disciplina previgente, sulla base di parametri simili a quelli di cui all'Allegato n. 3, sezione II, al presente regolamento e al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-sexies del Testo Unico, possono continuare ad essere considerati investitori diversi dagli investitori al dettaglio.~~

## PARTE II

### TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

#### TITOLO I PRESTAZIONE DEL SERVIZIO

##### Art. 65

*(Regole generali di comportamento)*

1. Nello svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio, le società di gestione del risparmio e le SICAV:

a) operano con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti agli OICR e dell'integrità dei mercati;

b) assicurano che l'attività di gestione sia svolta in modo indipendente, in conformità degli obiettivi, della politica di investimento e dei rischi specifici dell'OICR, come indicati ~~nel prospetto informativo~~ **nella documentazione d'offerta** ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;

c) acquisiscono una conoscenza **e una comprensione** adeguata degli strumenti finanziari, dei beni e degli altri valori in cui è possibile investire il patrimonio gestito e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi, **anche sulla base di sistemi di valutazione corretti, trasparenti e adeguati**;

d) **assicurano parità di trattamento a tutti gli investitori di uno stesso OICR gestito e si astengono da comportamenti che possano pregiudicare gli interessi di un OICR a vantaggio di un altro OICR o di un cliente** ~~avvantaggiare un patrimonio gestito a danno di un altro o di un cliente~~;

e) operano al fine ~~di contenere i costi a carico degli OICR gestiti~~ **di evitare che agli OICR e ai rispettivi investitori vengano addebitati costi ingiustificati.**

Art. 66

*(Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio)*

1. ~~Ai fini di cui all'art. 65,~~ Le società di gestione del risparmio e le SICAV, ~~per ciascun OICR gestito~~ **assicurano un elevato grado di diligenza nell'adozione e nel monitoraggio delle scelte di investimento effettuate per conto degli OICR gestiti. A tal fine, le società di gestione del risparmio e le SICAV, per ciascun OICR gestito:**

a) acquisiscono le informazioni, **affidabili e aggiornate**, necessarie per formulare previsioni ed effettuare analisi;

b) definiscono le conseguenti strategie generali di investimento;

c) ~~dispongono prima di disporre~~ l'esecuzione delle operazioni ~~sulla base delle strategie generali d'investimento~~, **effettuano - tenendo conto delle caratteristiche del potenziale investimento - analisi di tipo qualitativo e quantitativo sul contributo dello stesso ai profili di rischio-rendimento e alla liquidità dell'OICR gestito, valutandone la conformità alle strategie generali di investimento;**

***Osservazioni***

La proposta di modifica è volta ad allineare la previsione al contenuto dell'articolo 23, comma 4 della direttiva di livello 2. Essa infatti non chiede una valutazione *ex ante* della conformità della singola operazione alle strategia d'investimento. Si ritiene peraltro sufficiente la previsioni di monitoraggio prevista alla lettera d).

d) monitorano la coerenza del portafoglio gestito con le strategie generali di investimento e i rischi a queste correlati.

2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV conservano, per ciascun OICR gestito, la documentazione inerente alla prestazione del servizio di gestione collettiva, da cui devono risultare le analisi realizzate, le strategie deliberate e i controlli effettuati.

TITOLO II  
BEST EXECUTION

Capo I  
Esecuzione di ordini per conto di OICR

Art. 68

*(Misure per l'esecuzione degli ordini su strumenti finanziari alle condizioni più favorevoli per gli OICR)*

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano tutte le misure ragionevoli e i meccanismi efficaci per ottenere, allorché eseguono gli ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, il miglior risultato possibile avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine o a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

2. Per stabilire l'importanza relativa dei fattori di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV tengono conto dei seguenti criteri:

a) gli obiettivi, la politica di investimento e i rischi specifici dell'OICR, come indicati nel prospetto ~~informativo~~ ovvero, in mancanza, nel regolamento di gestione o nello statuto dell'OICR;

b) le caratteristiche dell'ordine;

c) le caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;

d) le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

3. Nel rispetto dei commi 1 e 2, le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a:

a) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini;

b) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate ai sensi della lettera a).

**3-bis. Nel caso in cui una SICAV abbia designato per la gestione del proprio patrimonio una società di gestione del risparmio, quest'ultima deve ottenere preventivamente il consenso della SICAV sulla strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi del presente articolo.**

4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV ~~forniscono informazioni appropriate agli~~ **rendono disponibili agli** investitori **informazioni appropriate** circa la strategia di esecuzione degli ordini adottata ai sensi del comma 3 **e su ogni modifica rilevante della stessa.**

#### Art. 69

*(Verifica e aggiornamento delle misure e della strategia di esecuzione)*

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV controllano l'efficacia delle loro misure di esecuzione degli ordini su strumenti finanziari e della loro strategia di esecuzione in modo da identificare e, se del caso, correggere eventuali carenze.

2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV riesaminano le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini su strumenti finanziari utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione.

**2-bis. Le società di gestione del risparmio e le SICAV devono essere in grado di dimostrare di aver eseguito gli ordini per conto degli OICR gestiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.**

Capo II  
Trasmissione di ordini per conto di OICR

Art. 70  
*(Misure per la trasmissione degli ordini su strumenti finanziari  
alle condizioni più favorevoli per gli OICR)*

1. Nella prestazione del servizio di gestione collettiva le società di gestione del risparmio e le SICAV, allorché trasmettono gli ordini su strumenti finanziari per conto degli OICR gestiti, adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per gli OICR gestiti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 68, commi 1 e 2.
  2. Ai fini di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV stabiliscono anche una strategia di trasmissione che identifica, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi. **Le società di gestione del risparmio e le SICAV non possono concludere accordi per l'esecuzione di ordini che non siano conformi alla strategia di trasmissione adottata ai sensi del presente comma.**
  3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV ~~forniscono~~ **rendono disponibili agli** investitori informazioni appropriate sulla propria strategia di trasmissione stabilita ai sensi del presente articolo **e su ogni modifica rilevante della stessa.**
  4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV controllano l'efficacia della strategia di cui al comma 2 e, in particolare, verificano la qualità dell'esecuzione da parte dei soggetti identificati per l'esecuzione degli ordini e, se del caso, pongono rimedio a eventuali carenze.
  5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV riesaminano le misure e la strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale e, comunque, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare a ottenere il migliore risultato possibile per gli OICR gestiti.
- 5-bis. Le società di gestione del risparmio e le SICAV devono essere in grado di dimostrare di aver trasmesso gli ordini per conto degli OICR gestiti in conformità alla strategia di cui al comma 2.**

TITOLO III  
GESTIONE DEGLI ORDINI DI OICR

Art. 71  
*(Principi generali)*

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV, allorché eseguono o trasmettono ordini per conto di un OICR gestito, **adottano e** applicano misure che assicurano una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto a ordini di altri clienti, di OICR o della stessa società.
2. Ai fini di cui al comma 1, le società di gestione del risparmio e le SICAV:

a) assicurano che gli ordini eseguiti per conto degli OICR siano prontamente e accuratamente registrati e assegnati;

b) trattano gli ordini equivalenti degli OICR in successione e con prontezza a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi degli OICR richiedano di procedere diversamente.

3. Le società di gestione del risparmio e le SICAV adottano tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o le somme di denaro di pertinenza degli OICR, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito, siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto dell'OICR di riferimento.

4. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non fanno un uso scorretto delle informazioni relative a ordini disposti per conto degli OICR in attesa di esecuzione e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei loro soggetti rilevanti, come definiti dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis del Testo Unico.

#### Art. 72

##### *(Aggregazione e assegnazione)*

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non possono trattare l'ordine su strumenti finanziari di un cliente o di un OICR in combinazione con l'ordine di un altro OICR a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti:

a) ~~è minimizzato il rischio~~ **deve essere improbabile** che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada **nel complesso** a discapito di uno qualsiasi degli OICR o dei clienti i cui ordini vengono aggregati;

#### ***Osservazioni***

L'articolo 72, comma 1, lettera a), del Regolamento Intermediari non risulta pienamente allineato al corrispondente articolo 28, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2010/43/UE. In particolare, mentre la citata disposizione nazionale prevede, quale condizione per l'aggregazione, che debba essere improbabile che l'aggregazione stessa vada a discapito di uno qualsiasi degli OICR o dei clienti i cui ordini vengono aggregati, quella comunitaria corrispondente stabilisce che debba essere improbabile che "l'aggregazione degli ordini vada nel complesso a discapito di uno qualsiasi degli OICVM o dei clienti i cui ordini vengono aggregati". Si ritiene, pertanto, che l'articolo 72, comma 1, lettera a), debba recepire letteralmente tale ultima formulazione.

b) è stabilita e applicata ~~con efficacia~~ una strategia di assegnazione degli ordini che preveda in termini sufficientemente precisi una ripartizione corretta degli ordini aggregati e delle operazioni. La strategia disciplina il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.

2. In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati, le società di gestione del risparmio e le SICAV ripartiscono le relative operazioni in conformità con la propria strategia di assegnazione degli ordini.

**2-bis.** Le società di gestione del risparmio che hanno aggregato operazioni per conto proprio con uno o più ordini disposti per conto degli OICR gestiti non possono assegnare le relative operazioni in modo che sia dannoso per gli OICR stessi.

**2-ter.** In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di un OICR con un'operazione per conto proprio, le società di gestione del risparmio assegnano le operazioni eseguite prima all'OICR. Le operazioni eseguite possono essere proporzionalmente assegnate alla società di gestione del risparmio se conformemente alla strategia di assegnazione degli ordini di cui al comma 1, lettera b), senza l'aggregazione, non sarebbe stato possibile eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stato possibile eseguirlo affatto.

#### TITOLO IV INCENTIVI

##### Art. 73

*(Incentivi riguardanti l'attività di gestione del patrimonio di un OICR ~~il servizio di gestione collettiva~~)*

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV non possono, in relazione **all'attività di gestione del patrimonio di un OICR** ~~a prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio~~, versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire a terzi o ricevere da terzi prestazioni non monetarie ad eccezione di:

a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti **a o da un OICR** ~~da un investitore~~ o da una persona **che agisca** per conto dell'investitore **dello stesso**;

b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o una persona che agisca per conto di un terzo, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:

b1) l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, siano comunicati chiaramente all'investitore, in modo completo, accurato e comprensibile e prima della prestazione del servizio;

b2) il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie sia volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e non ostacoli l'adempimento da parte della società dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR;

c) compensi adeguati che rendano possibile la prestazione del servizio di gestione o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere della società di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi degli OICR.

2. Le società di gestione del risparmio e le SICAV, ai sensi del comma 1, lettera b1), possono comunicare in forma sintetica i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi,

commissioni o prestazioni non monetarie, informando l'investitore che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso.

## TITOLO V RENDICONTAZIONI E REGISTRAZIONI

### Art. 74

*(Informazioni sulle operazioni eseguite)*

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV che eseguono un ordine per conto di un investitore:

~~a) forniscono prontamente all'investitore, su un supporto duraturo, le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine;~~

~~b) nel caso di un investitore al dettaglio inviano~~ **forniscono quanto prima** allo stesso, **quanto prima** e comunque non oltre il primo giorno lavorativo seguente all'esecuzione, un avviso, su un supporto duraturo, che conferma l'esecuzione dell'ordine **o, se la società di gestione del risparmio e la SICAV ricevono la conferma dell'esecuzione da un terzo, al più tardi, il primo giorno lavorativo successivo al ricevimento della conferma dal terzo.**

#### *Osservazioni*

Occorrerebbe integrare l'articolo 74, comma 1, del Regolamento Intermediari al fine di prevedere, conformemente all'articolo 24, paragrafo 1, comma 1, ultima parte, della direttiva 2010/43/UE che, nel caso in cui la società di gestione riceva la conferma dell'esecuzione dell'ordine da parte di un terzo, l'avviso previsto dallo stesso articolo 74, comma 1, deve essere fornito all'investitore al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla conferma dal terzo.

2. L'avviso di cui al comma 1, ~~lettera b)~~, contiene le informazioni seguenti:

a) l'identificativo della società di gestione del risparmio o della SICAV;

b) il nome o altro elemento di designazione dell'investitore;

c) la data e l'orario di ricezione dell'ordine e dei mezzi di pagamento;

d) il giorno di esecuzione;

e) l'identificativo dell'OICR;

f) la natura dell'ordine (sottoscrizione, rimborso, ~~switch~~);

g) il numero delle quote o azioni dell'OICR attribuite;

h) il valore unitario al quale le quote o le azioni sono state sottoscritte o rimborsate e il giorno cui tale valore si riferisce;

i) il corrispettivo totale, **comprensivo delle spese di sottoscrizione, ovvero l'importo al netto delle spese di rimborso;**

j) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e, **qualora l'investitore lo richieda**, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci;

k) le responsabilità dell'investitore in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna, nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza all'investitore.

3. ~~La lettera b) del II comma 1 non si applica nei casi in cui le informazioni sulle operazioni eseguite sono contenute in una conferma che deve essere prontamente inviata all'investitore al dettaglio da un altro soggetto.~~

4. ~~Le società di gestione del risparmio e le SICAV possono fornire all'investitore le informazioni di cui al comma 1 utilizzando codici standard, a condizione di fornire una spiegazione dei codici utilizzati.~~

5. Le società di gestione del risparmio e le SICAV forniscono all'investitore, su sua richiesta, informazioni circa lo stato del suo ordine.

6. Nel caso di ordini che vengano eseguiti periodicamente per conto di un investitore ~~al dettaglio~~, le società di gestione del risparmio e le SICAV, in alternativa a quanto previsto dal comma 1, ~~lettera b)~~, possono fornire all'investitore, almeno ogni sei mesi, le informazioni di cui al comma 2.

#### Art. 75

(Rendicontazioni periodiche)

1. ~~Le società di gestione del risparmio e le SICAV:~~

a) ~~mettono a disposizione degli investitori, nei luoghi e con le modalità indicate nel regolamento di gestione e, ove previsto, nel prospetto informativo, i prospetti periodici dell'OICR e i dati sul suo rendimento percentuale nel periodo di riferimento;~~

b) ~~in occasione della redazione dei prospetti periodici di cui alla precedente lettera a), mettono a disposizione degli investitori la composizione del portafoglio degli OICR offerti al pubblico indicando, in ordine decrescente di valore, almeno i primi cinquanta beni di cui al regolamento ministeriale e tutti quelli che superano lo 0,5% delle attività;~~

c) ~~con periodicità semestrale, su richiesta degli investitori che non abbiano ritirato i certificati, forniscono, su supporto duraturo, un prospetto riassuntivo indicante il numero delle quote o azioni degli OICR di pertinenza e il loro valore all'inizio e al termine del periodo di riferimento, nonché le sottoscrizioni, i disinvestimenti e i proventi unitari distribuiti. Il prospetto è inviato al domicilio degli investitori o, con il loro consenso, reso disponibile secondo modalità diverse.~~

2. ~~I dati sul rendimento percentuale degli OICR comunque diffusi dalle società di gestione del risparmio e dalle SICAV sono sempre confrontati con quelli del parametro oggettivo di riferimento, se esistente, o accompagnati dalla misura di rischio sopportata, confrontandola con quella riportata nel prospetto informativo.~~

Art. 76

*(Registrazione degli ordini telefonici ed elettronici)*

1. Le società di gestione del risparmio e le SICAV registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dagli investitori.

Art. 76-bis

*(Commercializzazione di OICR propri)*

**1. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR propri si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 41, 42, 43, 44, 49, commi 1, 3, e 5, e 52 del presente regolamento.**

**2. Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano anche alle SICAV che procedono alla commercializzazione di azioni di propria emissione.**

*Osservazioni*

Al fine di evitare disomogeneità nell'applicazione delle disposizioni che regolano le comunicazioni di natura promozionale o pubblicitaria aventi ad oggetto OICR, è necessario che la preannunciata rivisitazione della Comunicazione CONSOB del 26 aprile 2001, n. 1031371 – riguardante i “Criteri operativi per la redazione di annunci pubblicitari concernenti OICR italiani ed esteri e fondi pensione aperti offerti in Italia” – venga effettuata quanto prima, allineando i criteri in essa attualmente contenuti con quelli indicati nell'articolo 28 del Regolamento Intermediari. Tale allineamento è funzionale ad assicurare un pieno coordinamento delle due discipline, anche in considerazione dell'esigenza di garantire che il cliente riceva informazioni pubblicitarie aventi ad oggetto OICR sempre coerenti e omogenee.

Si chiede inoltre di confermare che nell'ambito degli OICR propri rientrano anche le SICAV c.d. eterogestite; pertanto, una SGR alla quale sia stato affidato in gestione l'intero patrimonio di una SICAV e che commercializzi le azioni della SICAV stessa deve applicare le disposizioni di cui all'articolo 76-bis nell'espletamento di tale attività di commercializzazione.

Art. 76-ter

*(Società di gestione armonizzate con succursale in Italia)*

**1. Le disposizioni della presente parte si applicano anche alle società di gestione armonizzate che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione collettiva del risparmio.**

PARTE III  
TRASPARENZA E CORRETTEZZA NELLA COMMERCIALIZZAZIONE  
DI OICR **DI TERZI**

Art. 77

*(Commercializzazione di OICR di terzi)*

1. Le società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR **di terzi** osservano i principi e le regole generali del Testo Unico in tema di distribuzione di strumenti finanziari.
2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR **di terzi** si applicano le disposizioni di cui agli articoli 26, 27, 28, 29, comma 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 41, 42, **43, 44**, 49, commi 1, 3 e 5, 52, 53 e 57 del presente regolamento.
- ~~3. Le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 si applicano anche alle SICAV che procedono alla commercializzazione di azioni di propria emissione.”.~~

## TITOLO I DEFINIZIONI

### 1. Definizioni

Ai fini del presente Regolamento si intendono per:

- 1) “attività previste dalla direttiva”: le attività e i servizi indicati nella direttiva; in particolare, rientrano in tale definizione:
  - la gestione collettiva del risparmio (cfr. art. 1, comma 1, lett. n), del TUF);
  - la gestione di portafogli (cfr. art. 1, comma 5, lett. d), del TUF);
  - la consulenza in materia di investimenti (cfr. art. 1, comma 5, lett. f) del TUF);
  - la custodia e amministrazione di strumenti finanziari, limitatamente alle quote o azioni di OICR (cfr. art. 1 comma 6, lett. a) del TUF);

#### ***Osservazioni***

Occorrerebbe interessare l'ESMA per verificare se la commercializzazione di OICR di terzi deve essere considerata un'“attività prevista dalla direttiva” che le società di gestione, italiane e armonizzate, possono prestare in via transfrontaliera avvalendosi del passaporto del gestore. A tal fine, sarebbe necessario un chiarimento sull'ampiezza della nozione di “commercializzazione” di cui all'Allegato II della direttiva 2009/65/CE, anche alla luce del considerando 12 della medesima, ai sensi del quale tale nozione sembrerebbe includere espressamente anche la commercializzazione di OICR di terzi.

- 2) “attività diverse da quelle previste dalla direttiva”: le attività che le SGR possono svolgere in aggiunta a quelle previste dalla direttiva, ai sensi dell'art. 33 del TUF;
- 3) “cessioni di rapporti giuridici”: le cessioni di:
  - “azienda”: il complesso di beni come definito dall'art. 2555 del codice civile;
  - “ramo di azienda”: le succursali e, in genere, ogni insieme omogeneo di attività operative, a cui siano riferibili rapporti contrattuali e di lavoro dipendente nell'ambito di una specifica struttura organizzativa;
  - “rapporti giuridici individuabili in blocco”: i crediti, i debiti e i contratti che presentano un comune elemento distintivo; esso può rinvenirsi, ad esempio, nella forma tecnica, nei settori economici di destinazione, nella tipologia della controparte, nell'area territoriale e in qualunque altro elemento comune che consenta l'individuazione del complesso dei rapporti ceduti;
- 4) “controllo”: il rapporto di controllo indicato nell'art. 23 del TUB;
- 5) “D.M.”: il D.M. del Tesoro del 24 maggio 1999, n. 228, così come successivamente modificato e integrato, recante norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento (cfr. Allegato I.1.1.);

- 5- *bis*) “Regolamento congiunto”: il Regolamento della Banca d’Italia e della Consob ai sensi dell’art. 6, comma 2-*bis*, del TUF del 29.10.2007;
- 6) “Direttiva”: la direttiva 2009/65/UE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM);
- 7) “esponenti aziendali”: i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella SGR o nella SICAV;
- 8) “fondi comuni”: i fondi comuni di investimento e i comparti di fondi comuni di investimento;
- 9) “fondi immobiliari”: i fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, secondo quanto previsto dall’art. 12-*bis* del D.M.;
- 10) “fondi pensione”: le forme pensionistiche complementari di cui al D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124, così come successivamente modificato e integrato;
- 11) “fondi riservati a investitori qualificati”: i fondi comuni di investimento la cui partecipazione, in base al regolamento di gestione, è riservata a investitori qualificati;
- 12) “fusioni”: le operazioni previste dall’art. 2501 del codice civile che si realizzano mediante la costituzione di una società nuova o mediante l’incorporazione in una società di una o più altre;
- 12 – *bis*) “fusione di OICR”: le operazioni in cui:
- uno o più OICR o comparti di OICR si estinguono (OICR oggetto della fusione) trasferendo tutte le loro attività e passività a un altro OICR o comparto di OICR esistenti (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della fusione ricevono, in cambio delle quote o azioni di questi ultimi, quote o azioni dell’OICR ricevente ed, eventualmente, un pagamento in somme di denaro non superiore al 10 per cento del valore complessivo netto delle loro quote o azioni;
  - due o più OICR o comparti di OICR si estinguono (OICR oggetto della fusione) trasferendo tutte le loro attività e passività a un altro OICR o comparto di OICR di nuova costituzione (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della fusione ricevono, in cambio delle quote o azioni di questi ultimi, quote o azioni dell’OICR ricevente ed, eventualmente, un pagamento in somme di denaro non superiore al 10 per cento del valore complessivo netto delle loro quote o azioni;
- 12 – *ter*) “fusioni e scissioni di OICR nazionali”: le operazioni di fusione o di scissione che coinvolgono esclusivamente OICR italiani che non commercializzano le proprie quote o azioni in altri Stati comunitari ai sensi dell’art. 41, comma 2, lett. a), del TUF;
- 12 – *quater*) “fusioni di OICR comunitarie”: le operazioni di fusione **tra OICR italiani armonizzati e OICR comunitari armonizzati, tra OICR italiani armonizzati che danno luogo alla costituzione di un OICR comunitario armonizzato o tra OICR italiani armonizzati, almeno uno dei quali commercializzi le proprie quote o azioni in altri Stati comunitari ai sensi dell’articolo 41, comma 2, lettera a), del TUF**~~che coinvolgono OICR comunitari armonizzati o OICR italiani armonizzati che commercializzano le proprie quote o azioni in altri Stati comunitari ai sensi dell’art. 41, comma 2, lett. a), del TUF.~~

**Osservazioni**

La riformulazione proposta è determinata da esigenze di maggior chiarezza e di aderenza al dettato comunitario. La formulazione della suddetta definizione proposta in consultazione non sembrerebbe comprendere tutte le fattispecie sopra dettagliate ed espressamente prese in considerazione dall'articolo 2, paragrafo 1, lettere q) e r) della direttiva 2009/65/CE.

13) “gruppo rilevante della SGR/SICAV”: i soggetti, italiani ed esteri, che:

1. controllano la SGR/SICAV;
2. sono controllati dalla SGR/SICAV;
3. sono controllati dallo stesso soggetto che controlla la SGR/SICAV.

Si considerano altresì appartenenti al gruppo rilevante della SGR i soggetti italiani ed esteri che:

- detengono partecipazioni in SGR in misura almeno pari al 20 per cento del capitale con diritto di voto;
- sono partecipati dalla SGR in misura almeno pari al 20 per cento del capitale con diritto di voto.

Per la verifica di tali condizioni si computano anche le partecipazioni indirette;

14) “gruppo di appartenenza della SGR”: i soggetti italiani ed esteri che:

- controllano la SGR;
- sono controllati dalla SGR;
- sono controllati dallo stesso soggetto che controlla la SGR.

Per la verifica di tali condizioni si computano anche le partecipazioni indirette;

15) “gruppo bancario”: il gruppo bancario iscritto nell'albo di cui all'art. 64 del TUB;

16) “imprese di assicurazione”: le imprese italiane autorizzate ai sensi del D.Lgs. n. 239 del 13 ottobre 2005 e successive modificazioni e integrazioni, nonché quelle estere ritenute tali dal rispettivo ordinamento;

17) “investitori qualificati”: i soggetti indicati dall'art. 1 del D.M.;

18) “mercati regolamentati”: i mercati regolamentati iscritti nell'elenco previsto dall'art. 63, comma 2, o nell'apposita sezione prevista dall'art. 67, comma 1, del TUF o altri mercati regolamentati, specificati nel regolamento del fondo, regolarmente funzionanti e riconosciuti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento;

19) “organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)”: i fondi comuni e le SICAV;

20) “OICR armonizzati”: i fondi comuni e le SICAV rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva;

21) “OICR non armonizzati”: gli OICR diversi da quelli armonizzati;

22) “organo amministrativo”: il consiglio di amministrazione o il consiglio di gestione, secondo quanto previsto negli artt. 2380-bis, 2409-novies e 2409-septiesdecies del codice civile;

- 23) "organo di controllo": il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione, secondo quanto previsto negli artt. 2397, 2409-*duodecies* e 2409-*octiesdecies* del codice civile;
- 24) "partecipazioni": le azioni, le quote e gli altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque quelli previsti dall'art. 2351, ultimo comma, del codice civile (<sup>1</sup>);
- 25) "partecipazione indiretta": la partecipazione detenuta per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona;
- 26) "parti di OICR": le quote dei fondi comuni o le azioni di SICAV;
- 27) "patrimonio di vigilanza": l'aggregato come definito nel Titolo II, Capitolo V, Sezione V;
- 30) "prestazione di servizi senza stabilimento": la prestazione delle attività per le quali la SGR è autorizzata nel territorio di uno Stato estero in assenza di succursali.
- Non costituisce prestazione di servizi senza stabilimento l'attività pubblicitaria realizzata nel rispetto della disciplina dello Stato estero in cui è svolta tale attività;
- 31) "scissione": l'operazione prevista dall'art. 2506 del codice civile con la quale una società assegna l'intero suo patrimonio a più società, preesistenti o di nuova costituzione, o parte del suo patrimonio, in tal caso anche a una sola società, e le relative azioni ai suoi soci;
- 31 – *bis*) "scissione di OICR **italiani**": l'operazione in cui uno o più OICR o comparti di OICR assegnano l'intero loro patrimonio o parte del loro patrimonio (OICR oggetto della scissione) a un altro OICR o comparto di OICR esistente o di nuova costituzione (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della scissione ricevono, in cambio delle quote o azioni di questi ultimi, quote o azioni dell'OICR ricevente;

#### Osservazioni

Occorrerebbe allineare il contenuto della definizione di "scissione di OICR" alla relativa disciplina di cui al Titolo V, Capitolo V, del Regolamento BI, specificando che gli OICR ai quali si fa riferimento sono esclusivamente quelli italiani.

- 32) "SICAV armonizzata": la SICAV con sede legale e direzione generale in uno Stato membro dell'Unione europea (UE) diverso dall'Italia, autorizzata ai sensi della Direttiva;
- 33) "SICAV eterogestita": la SICAV che designa una SGR o una società di gestione armonizzata per la gestione dell'intero patrimonio della SICAV medesima secondo quanto previsto dall'art. 43-*bis* del TUF;
- 34) "società finanziaria": la società che esercita in via esclusiva o prevalente una o più attività previste dall'art. 1, comma 2, lett. f), punti da 2 a 12, del TUB ovvero altre attività finanziarie come previsto al punto 15 del medesimo articolo. L'iscrizione agli specifici albi pubblici prevista per i soggetti finanziari costituisce presunzione di finanziarietà;
- 35) "società non finanziaria": le società che svolgono attività diversa da quella bancaria, finanziaria o assicurativa, ovvero non sono società strumentali;

<sup>1</sup> Si considerano "qualificate" le partecipazioni indicate nel Titolo IV, Capitolo I del presente Regolamento.

- 36) “società strumentali”: le società che esercitano in via esclusiva o prevalente attività non finanziarie che hanno carattere ausiliario dell’attività delle SGR, quali, ad esempio, attività di studio, ricerca o analisi economica e finanziaria, gestione di immobili, elaborazione automatica dei dati, servizi anche di natura amministrativo-contabile;
- 37) “succursale”: una sede sprovvista di personalità giuridica di una SGR o di una società di gestione armonizzata e che effettua direttamente, in tutto o in parte, le attività per le quali la società è stata autorizzata;
- 37 – bis) “supporto durevole”: qualsiasi strumento che permetta al partecipante al fondo di conservare le informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere ragionevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni;
- 38) “strumenti finanziari quotati”: gli strumenti finanziari:
- negoziati in mercati regolamentati<sup>(2)</sup>;
  - emessi recentemente e per i quali sia stata presentata la domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato ovvero nella delibera di emissione sia stato previsto l’impegno a presentare tale domanda. Trascorso un anno dalla emissione senza che gli strumenti finanziari siano ammessi alla negoziazione, essi si considerano come strumenti finanziari negoziati fuori dai mercati regolamentati.

Non sono considerati strumenti finanziari quotati, gli strumenti finanziari:

- individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi;
- per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi;

### **Osservazioni**

Relativamente alla nota (2) della definizione n. 38 si ritiene opportuno far cadere il riferimento agli emittenti Governi e Banche Centrali al fine di allineare sostanzialmente le disposizioni del dettato normativo alle previgenti indicazioni rinvenibili nel Regolamento del 14 aprile 2005 e nel quesito n.4 della Comunicazione del 15.09.06. Tale previsione, se mantenuta, comporterebbe una limitazione dell’operatività dei fondi in quanto non sarebbe più possibile considerare come “quotati” gli strumenti finanziari emessi da un soggetto diverso dal Governo o dalle Banche Centrali

<sup>2</sup> Ai fini delle disposizioni prudenziali in materia di contenimento e frazionamento del rischio (Titolo V, Capitolo III), nonché di quelle in materia di criteri di valutazione del patrimonio dell’OICR (Titolo V, Capitolo IV), possono essere considerati “quotati” anche gli strumenti finanziari, non negoziati su mercati regolamentati, ~~emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G-10)~~, i cui prezzi siano rilevati su sistemi alternativi di scambio caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori. (frase modificata con Comunicazione del 15.9.06, quesito n. 4).

Per avvalersi di questa facoltà, l’organo amministrativo dell’intermediario deve deliberare i criteri e le procedure per considerare quotati gli strumenti finanziari in questione e individuare il mercato cui fare riferimento per la rilevazione del prezzo.

Tali criteri e procedure devono essere:

- concordati tra la SGR/SICAV e la banca depositaria;
- sottoposti al parere dell’organo di controllo;
- verificati dalla società di revisione in occasione della revisione e certificazione dei documenti contabili dell’OICR.

Le delibere adottate con riferimento agli strumenti finanziari in questione devono essere messe a disposizione delle strutture della SGR/SICAV deputate alla gestione, registrazione e al calcolo del valore dell’OICR. Ove tale ultima funzione sia svolta dalla banca depositaria, tali delibere devono essere messe a disposizione della struttura di quest’ultima che cura il calcolo del valore della quota.

del Gruppo dei G-10 laddove siano verificati i presupposti indicati nel comma. Nel Regolamento del 14 aprile 2005 era infatti indicato che “...possono essere considerati “quotati” anche gli strumenti finanziari quotati i cui prezzi siano rilevati su sistemi alternativi di scambio ...” mentre il quesito 4 della comunicazione del 15/9/06 chiariva che “...possono essere considerare come “quotati” i titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G - 10)”

- 39) “testo unico della finanza (TUF)”: il D.Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni;
- 40) “testo unico bancario (TUB)”: il D.Lgs. del 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni;
- 41) “titoli di rapida e sicura liquidabilità”: i titoli di debito emessi da banche di Stati appartenenti all'OCSE ovvero emessi o garantiti da Stati appartenenti all'OCSE, prontamente liquidabili, aventi una durata residua non superiore a dodici mesi;
- 42) “totale delle attività”: l’insieme delle attività detenute dall’OICR, come determinate dalle disposizioni in materia di valutazione delle attività dell’OICR medesimo, al netto dei depositi costituiti a fronte dei finanziamenti in valuta accesi per l’acquisto di beni da immettere nell’OICR (c.d. prestiti *back to back*). Per le SICAV il totale delle attività è determinato deducendo anche le immobilizzazioni materiali e immateriali;
- 43) “ufficio di rappresentanza”: una struttura che la SGR utilizza esclusivamente per svolgere attività di studio dei mercati nonché altre attività non riconducibili a quelle normalmente svolte dalla SGR medesima;
- 44) “vendite allo scoperto”: tutte le operazioni in cui l'OICR è esposto al rischio:
  - di dover acquistare gli strumenti finanziari a un prezzo più elevato di quello al quale li consegna e di subire in tal modo una perdita, ovvero
  - di non essere in grado di consegnare lo strumento finanziario sottostante per il regolamento dell'operazione.

Ove non diversamente specificato, ai fini delle presenti disposizioni valgono le definizioni contenute nel TUF.

## TITOLO II SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

### CAPITOLO I AUTORIZZAZIONE DELLE SGR

#### SEZIONE I DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

#### 1. Premessa

Il TUF riserva la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio alle SGR e alle SICAV. Le SGR, inoltre, possono prestare il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti, istituire e gestire fondi pensione, svolgere le attività connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, nonché prestare i servizi di custodia e amministrazione di strumenti finanziari (limitatamente alle quote di OICR di propria **o altrui** istituzione) e commercializzare quote di OICR di terzi.

#### *Osservazioni*

Occorrerebbe allineare l'ambito del servizio di custodia e amministrazione esercitabile dalle SGR eliminando il riferimento alle quote di OICR di propria istituzione, posto che la direttiva 2009/65/CE consente implicitamente alle società di gestione di prestare il suddetto servizio anche con riferimento alle quote di OICR di altrui istituzione.

Le presenti disposizioni disciplinano il rilascio, da parte della Banca d'Italia, dell'autorizzazione alle SGR per l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio e dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti (di seguito, "servizi di gestione").

Nell'esame della domanda di autorizzazione, la Banca d'Italia – oltre a verificare l'esistenza dei presupposti oggettivi previsti dal TUF – valuta che:

- i partecipanti qualificati siano idonei ad assicurare la sana e prudente gestione della società e a consentire l'effettivo esercizio della vigilanza;
- la struttura del gruppo rilevante della società istante non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa;
- il programma di attività dia conto delle strategie d'impresa della SGR e della coerenza con la struttura organizzativa.

La Banca d'Italia nega l'autorizzazione quando dalla verifica delle condizioni indicate non risulti garantita la sana e prudente gestione.

#### 2. Fonti normative

La materia è regolata dalle seguenti disposizioni:

- art. 11, comma 1, lett. a), del TUF, relativo alla composizione del gruppo rilevante ai fini della verifica della idoneità della struttura del gruppo medesimo a non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza;
- art. 13 del TUF, concernente i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali;
- art. 14 del TUF, relativo ai requisiti di onorabilità dei partecipanti;
- art. 15 del TUF, concernente l'assunzione di partecipazioni qualificate;
- art. 34 del TUF, che disciplina l'autorizzazione delle SGR;
- art. 35 del TUF, relativo all'albo delle SGR;
- art. 59 del TUF, in materia di sistemi di indennizzo;
- decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze, emanato ai sensi dell'art. 13 del TUF, recante norme per l'individuazione dei requisiti di professionalità e di onorabilità degli esponenti di SIM, SICAV e SGR;
- decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze, emanato ai sensi dell'art. 14 del TUF, recante norme per l'individuazione dei requisiti di onorabilità dei partecipanti al capitale di SIM, SICAV e SGR;
- art. 16, comma 7, del D.M., secondo cui la Banca d'Italia indica i casi in cui i fondi speculativi, in considerazione dei potenziali effetti sulla stabilità della società, possono essere istituiti o gestiti solo da SGR che abbiano come oggetto esclusivo l'istituzione o la gestione di tali fondi.

## *SEZIONE II*

### *CAPITALE INIZIALE*

#### **1. Capitale sociale minimo iniziale**

Ai fini del rilascio dell'autorizzazione, la SGR deve disporre di un ammontare di capitale sociale minimo iniziale, interamente versato, di almeno 1 milione di euro.

Nel caso in cui il capitale sociale minimo iniziale comprenda anche conferimenti in natura, detti conferimenti non possono eccedere i sette decimi dell'ammontare complessivo del capitale.

Nelle ipotesi di società già operanti che, previa modifica del proprio oggetto sociale, intendano essere autorizzate come SGR, ai fini del calcolo dell'importo minimo sopra indicato si tiene conto del capitale versato e delle riserve indisponibili per legge o per statuto risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

#### **2. SGR con capitale ridotto**

Possono essere costituite SGR con capitale sociale minimo almeno pari a quello richiesto dal codice civile per la costituzione delle società per azioni (cc.dd. "SGR con capitale ridotto") qualora siano rispettate le condizioni di seguito indicate.

a) La SGR:

- svolge esclusivamente l'attività di promozione e/o gestione di fondi chiusi;
- è partecipata, nella maggioranza assoluta del capitale sociale, da Università, centri di ricerca con personalità giuridica autonoma, enti pubblici territoriali, fondazioni universitarie e bancarie, consorzi universitari partecipati da Università e Camere di commercio;
- gestisce fondi il cui patrimonio iniziale non è superiore a 25 milioni di euro. In caso di superamento di tale valore, la SGR, entro 12 mesi dalla data in cui l'importo risulta superato, adegua il proprio capitale a quello richiesto in via generale (cfr. par. 1).

b) I fondi, come indicato nel regolamento di gestione:

- sono chiusi e riservati a investitori qualificati, con quota minima di sottoscrizione non inferiore a 250 mila euro;
- sono destinati a essere investiti, fatta eccezione per l'eventuale detenzione di disponibilità liquide per esigenze di tesoreria, esclusivamente in azioni o altri titoli rappresentativi di capitale di rischio di società di recente costituzione o da costituire, che hanno come oggetto sociale l'attività di ricerca e di utilizzazione industriale dei risultati della ricerca stessa, nell'ambito di nuove iniziative economiche ad alto contenuto tecnologico.

Restano ferme le altre condizioni previste dal presente Capitolo.

*SEZIONE III*  
*PROGRAMMA DI ATTIVITÀ E*  
*RELAZIONE SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA*

La SGR predispone un programma che illustra l'attività d'impresa, le sue linee di sviluppo, gli obiettivi perseguiti, le strategie che la società intende seguire per la loro realizzazione nonché ogni altro elemento che consenta di valutare l'iniziativa. Il programma di attività è accompagnato da una relazione sulla struttura organizzativa.

Il programma di attività e la relazione sulla struttura organizzativa contengono almeno le informazioni di seguito elencate.

*A) Attività, servizi e prodotti*

La società indica le attività e i servizi che intende svolgere, compresi l'eventuale istituzione e/o gestione di fondi pensione, le attività connesse e strumentali nonché i servizi accessori. In particolare, la società:

1. con riguardo al servizio di gestione collettiva, precisa:
  - la tipologia di fondi che intende istituire e di clientela cui si indirizza il servizio (es.: investitori qualificati, piccoli risparmiatori);
  - se intende limitare la propria attività all'istituzione e promozione dei fondi ovvero se intende svolgere direttamente l'attività di gestione;
  - le modalità di svolgimento dell'attività di gestione. In particolare, se intende affidare scelte di investimento relative ai fondi gestiti a intermediari abilitati a prestare servizi di gestione, specificando ampiezza e contenuto dell'incarico, ovvero se intende ricevere analoghi incarichi;
2. con riguardo al servizio di gestione di portafogli, precisa:
  - la tipologia di clientela cui il servizio è indirizzato, anche in relazione all'eventuale fissazione di un ammontare minimo al di sotto del quale il servizio non viene offerto (es.: gestioni di grandi patrimoni, gestioni di patrimoni di medie dimensioni);
  - le linee di gestione che si intendono offrire e le loro caratteristiche (es.: grado di rischio, mercato di riferimento);
  - le modalità di svolgimento dell'attività di gestione. In particolare, va indicato se la società intende conferire a terzi l'esecuzione dell'incarico gestorio con riferimento all'intero portafoglio del cliente. Qualora la società abbia in programma di affidare a terzi l'esecuzione dell'incarico gestorio con riferimento a parte del portafoglio del cliente, tale circostanza va indicata specificando ampiezza e contenuto dell'incarico;
3. con riguardo al servizio di consulenza in materia di investimenti, precisa:
  - la tipologia di clientela cui il servizio è indirizzato e le caratteristiche della consulenza che intende prestare.
4. con riguardo alla commercializzazione di OICR di terzi, fa riferimento alle caratteristiche e alle modalità con cui viene prestata l'attività.

La società indica l'ambito territoriale di offerta dei propri prodotti e servizi, precisando, in particolare:

- le eventuali prospettive di sviluppo all'estero;
- i canali distributivi che intende attivare;
- l'eventuale intenzione di offrire direttamente le quote dei fondi comuni e il servizio di gestione di portafogli. In tal caso, sono forniti riferimenti sulla rete di promotori (es.: numero di promotori, distribuzione territoriale, tipologie di rapporti contrattuali).

#### *B) Struttura organizzativa e investimenti*

La Relazione sulla struttura organizzativa, allegata al programma di attività, è redatta secondo lo schema contenuto nell'Allegato IV.4.1, tenendo presenti i criteri e i presidi organizzativi minimi previsti dal "Regolamento congiunto".

Nella relazione la società indica, inoltre:

- i principali investimenti e interventi organizzativi attuati, in corso di attuazione e programmati per il triennio successivo relativi alle attività descritte sub A);
- un piano di assunzione di personale relativo al primo triennio di attività, ripartito per anno e per funzioni.

#### *C) Previsioni di sviluppo delle attività*

Nel programma di attività la società indica:

- il/i mercato/i di riferimento dei servizi e dei prodotti che intende sviluppare;
- le previsioni circa il posizionamento della SGR nel/i mercato/i di riferimento;
- i volumi di affari programmati nel corso dei successivi tre esercizi, ripartiti per ciascun esercizio;
- i criteri e le politiche di remunerazione dei prodotti e dei servizi;
- i criteri e le politiche di remunerazione dei canali distributivi.

#### *D) Situazione patrimoniale, economica e finanziaria*

Al programma di attività la SGR allega i bilanci previsionali (stato patrimoniale e conto economico analitico) dei primi tre esercizi da cui risultino:

- gli investimenti che la società intende effettuare, con indicazione dell'ammontare, del piano di ammortamento, delle forme di finanziamento, nonché della durata o dei tempi di realizzazione;
- i costi operativi, distinti per categoria;
- i risultati economici attesi;
- l'andamento del *cash-flow*;
- l'andamento del patrimonio di vigilanza e dei requisiti prudenziali stimati.

Sono indicate le ipotesi sulle quali si basano le previsioni effettuate, che devono essere riferite a scenari alternativi.

Nel programma di attività la società indica le modalità con le quali intende assicurare condizioni di equilibrio economico e il rispetto delle norme prudenziali nella fase di avvio dell'attività, anche in caso di sviluppo dei volumi operativi inferiori alle attese.

In caso di istanze di autorizzazione da parte di società già operanti, il programma di attività inoltre indica:

- le attività svolte in precedenza. In particolare, sono forniti i dati necessari a valutare la rispondenza della situazione della società alle regole prudenziali e alle attività esercitabili dalle SGR. Sono allegati i bilanci degli ultimi tre esercizi;
- le modalità di dismissione delle attività non compatibili con quelle consentite alle SGR;
- le iniziative, e i relativi tempi di attuazione, per riconvertire le risorse umane e adeguare quelle tecnologiche alle esigenze dei processi di produzione che caratterizzano l'attività delle SGR.

Nel valutare il programma di attività e la struttura organizzativa, la Banca d'Italia pone particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- stato di realizzazione dei progetti;
- accordi con terze parti già definiti o in via di definizione;
- caratteristiche professionali individuate per le figure destinate a ricoprire i ruoli principali dell'organigramma aziendale;
- sostenibilità dei piani di sviluppo;
- stabilità delle fonti di reddito attese;
- stime alla base dei budget previsionali.

*SEZIONE IV*  
*REQUISITI DEGLI ESPONENTI AZIENDALI*

Gli esponenti aziendali devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza stabiliti, ai sensi dell'art. 13 del TUF, dal Ministro dell'Economia e delle finanze.

Ai fini della comprova dei requisiti, la società invia alla Banca d'Italia copia del verbale della riunione dell'organo amministrativo nella quale è stata condotta la verifica della sussistenza dei requisiti stessi. Per la procedura di verifica si rinvia al Titolo IV, Capitolo II.

**SEZIONE V**  
**CONTROLLI SULL'ASSETTO PROPRIETARIO DELLA SGR**

**Controlli sui partecipanti**

La Banca d'Italia valuta l'idoneità dei partecipanti al capitale ad assicurare una gestione sana e prudente dell'intermediario e a non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sullo stesso.

A tal fine, oltre ai requisiti di onorabilità, rilevano la correttezza nelle relazioni di affari, la situazione finanziaria dei partecipanti, nonché l'esistenza di legami di qualsiasi natura – anche familiari o associativi – con gli altri soggetti capaci di influire sulla sana e prudente gestione dell'intermediario.

**Controlli sul gruppo**

La Banca d'Italia valuta che la struttura del gruppo rilevante della SGR non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla stessa.

In particolare, qualora la società appartenga a un gruppo che comprende società insediate all'estero, la Banca d'Italia valuta se la localizzazione delle stesse o le attività svolte all'estero risultino di ostacolo all'applicazione dei controlli.

A comprova della sussistenza dei requisiti di idoneità dei partecipanti e ai fini della valutazione della struttura del gruppo, le società istanti si attengono alle disposizioni contenute nel Titolo IV, Capitolo I.

**SEZIONE VI**  
**PROCEDURA DI AUTORIZZAZIONE**

**1. Domanda di autorizzazione**

La domanda di autorizzazione all'esercizio di servizi di gestione è presentata alla Banca d'Italia in duplice copia.

**Contenuto**

La domanda di autorizzazione indica:

- la denominazione, la sede legale e la direzione generale della società nonché le eventuali sedi secondarie;
- le generalità e la veste legale delle persone che la sottoscrivono;
- l'elenco dei documenti allegati;
- un nominativo al quale fare riferimento per eventuali comunicazioni.

**Allegati**

Alla domanda sono allegati:

- a) copia dell'atto costitutivo e dello statuto sociale, con gli estremi di iscrizione della società nel registro delle imprese;
- b) l'attestazione – a firma del presidente dell'organo di controllo – del versamento del capitale sociale;
- c) il programma di attività e la relazione sulla struttura organizzativa nonché ogni altro elemento utile al fine di illustrare compiutamente le caratteristiche operative che la società intende assumere;
- d) l'elenco dei soggetti che partecipano direttamente o indirettamente al capitale della società, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali; per le partecipazioni indirette è indicato il soggetto tramite il quale si detiene la partecipazione;
- e) l'elenco nominativo di tutti i componenti dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo nonché degli eventuali amministratori delegati, dei direttori generali e dei soggetti che ricoprono funzioni equivalenti, con indicazione delle generalità complete;
- f) il verbale della delibera consiliare di verifica dei requisiti degli esponenti aziendali della società istante;
- g) la documentazione in ordine ai partecipanti al capitale e alla struttura del gruppo rilevante;
- h) se rilevante, la documentazione attestante l'adesione della società a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori riconosciuto ai sensi dell'art. 59 TUF.

Non è necessario presentare documenti già in possesso della Banca d'Italia, anche ad altro titolo (da indicare nell'istanza).

La documentazione di cui alle lett. f) e g) relativa ai requisiti di onorabilità e indipendenza deve avere data non anteriore ai 6 mesi da quella di presentazione della domanda di autorizzazione.

La SGR può allegare all'istanza, ove già esaminati dal competente organo aziendale, i regolamenti di gestione dei fondi comuni che intende istituire e/o gestire.

## 2. Istruttoria e rilascio dell'autorizzazione <sup>(1)</sup>

Il rilascio dell'autorizzazione alla prestazione dei servizi di gestione è subordinato all'esistenza delle condizioni indicate nell'art. 34 del TUF e nelle Sezioni II, III, IV e V del presente Capitolo atte a garantire la sana e prudente gestione della SGR nonché all'adesione della società a un sistema di indennizzo previsto dall'art. 59 del TUF, **se rilevante**.

### Osservazioni

La specificazione proposta è funzionale ad allineare la disposizione all'ambito di applicazione dell'articolo 59 del TUF, che trova applicazione solo con riguardo ai servizi di investimento e non al servizio di gestione collettiva.

Nell'ambito del procedimento di autorizzazione, la Banca d'Italia può effettuare una verifica in ordine alla complessiva struttura aziendale nonché all'esistenza e all'ammontare del patrimonio della società istante. A tal fine, la Banca d'Italia può disporre l'accesso di propri ispettori.

La Banca d'Italia si riserva di richiedere ulteriori informazioni, ove necessario, a integrazione della documentazione prodotta.

Verificata la sussistenza delle condizioni atte a garantire la sana e prudente gestione, la Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione alla SGR, sentita la Consob, entro il termine di 90 giorni dalla data di ricevimento della domanda, corredata della richiesta documentazione.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Banca d'Italia ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla Banca d'Italia, se spedita per lettera raccomandata a.r.

Il termine è interrotto se la documentazione risulta incompleta o se la società istante di propria iniziativa invia alla Banca d'Italia nuova documentazione integrativa o modificativa di quella inizialmente trasmessa; in tali ipotesi, un nuovo termine di 90 giorni comincia a decorrere dalla data di ricezione della documentazione.

Il termine è sospeso:

- qualora la Banca d'Italia chieda ulteriori informazioni a integrazione della documentazione prodotta. Le nuove informazioni devono pervenire alla Banca d'Italia entro 120 giorni; in caso contrario, l'istanza si considera ritirata;
- qualora la Banca d'Italia debba interessare autorità di vigilanza estere per l'esistenza di rapporti societari con soggetti esteri;
- nei casi in cui la Banca d'Italia richieda una perizia o disponga un'ispezione per verificare l'esistenza e l'ammontare del patrimonio della società istante; i termini iniziano nuovamente a decorrere dalla data di consegna della perizia ovvero dalla conclusione delle verifiche degli ispettori della Banca d'Italia.

La Banca d'Italia comunica alla società interessata l'inizio della sospensione del termine e il momento in cui esso ricomincia a decorrere.

<sup>1</sup> Paragrafo modificato dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art.1, comma 1), che ha eliminato il secondo capoverso.

### 3. Iscrizione nell'albo

Con il rilascio dell'autorizzazione, la Banca d'Italia iscrive la SGR nell'albo previsto dall'art. 35, comma 1, del TUF.

La SGR comunica alla Banca d'Italia l'inizio dell'attività di gestione entro 30 giorni dall'avvio della stessa.

### 4. Modifiche dell'operatività <sup>(2)</sup>

Le SGR che nel programma di attività non hanno indicato l'intenzione di svolgere il servizio di gestione di portafogli, di consulenza in materia di investimenti, di commercializzazione di OICR di terzi oppure di istituire e gestire fondi pensione, per svolgere tali attività successivamente al rilascio dell'autorizzazione ne danno preventiva comunicazione alla Banca d'Italia e trasmettono un nuovo programma di attività e una nuova relazione sulla struttura organizzativa, redatti secondo quanto previsto nella precedente Sezione III <sup>(3)</sup>.

Copia della documentazione trasmessa è inviata dalla Banca d'Italia alla Consob, per le osservazioni di competenza.

La Banca d'Italia rende noto entro il termine di 60 giorni dalla comunicazione se non esistono motivi ostativi alla prestazione di nuovi servizi.

La medesima procedura si applica nelle ipotesi in cui la società, avendo inizialmente limitato – con riferimento al servizio di gestione collettiva – la propria attività all'istituzione e promozione di fondi comuni, intenda successivamente svolgere anche l'attività di gestione.

Nel caso in cui la gestione o l'istituzione sia stata inizialmente limitata a singole tipologie di fondi comuni (fondi aperti / fondi chiusi mobiliari / fondi immobiliari / fondi riservati / fondi speculativi) e la SGR intenda gestire o istituire altre tipologie di organismi di investimento collettivo lo comunica alla Banca d'Italia almeno 30 giorni prima della loro istituzione. Le SGR che intendono estendere la propria operatività alla gestione o alla istituzione di fondi speculativi provvedono all'adeguamento dei presidi operativi interni mediante il rafforzamento delle procedure, delle risorse e degli strumenti in dotazione alle funzioni di controllo interno, risk management e compliance.

### 5. Decadenza

La Banca d'Italia dichiara d'ufficio la decadenza dell'autorizzazione e procede alla cancellazione dall'albo:

- trascorso un anno dal rilascio dell'autorizzazione, se la SGR non ha presentato istanza per l'istituzione di fondi comuni di investimento;
- se, successivamente all'istituzione di un fondo comune di investimento, la SGR interrompa l'esercizio dell'attività di gestione collettiva per più di sei mesi; l'interruzione si realizza nel caso in cui la SGR ha liquidato i propri fondi o ne ha ceduto la gestione e non ha presentato istanza per l'istituzione di nuovi fondi comuni di investimento.

<sup>2</sup> Il presente paragrafo è stato modificato con l'articolo 1, comma 2, del provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007.

<sup>3</sup> Nel caso in cui la modifica dell'operatività riguardi l'istituzione o la gestione di fondi pensione, alla comunicazione è allegata la bozza di regolamento del fondo pensione ovvero, ove disponibile, della convenzione che la SGR intende stipulare con il fondo stesso.

**Osservazioni**

Le disposizioni poste in consultazione potrebbero determinare la decadenza dell'autorizzazione delle SGR che esercitino esclusivamente l'attività di gestione in qualità di SGR delegate (con riferimenti sia a OICR italiani, sia a OICR esteri), nonché delle SGR che istituiscano fondi comuni di investimento e, pur non essendo SGR promotrici, deleghino totalmente la gestione di tali fondi ad altri soggetti.

Inoltre, le suddette disposizioni non sembrerebbero considerare l'ipotesi delle SGR che gestiscano una SICAV posto che il riferimento testuale è solo all'ipotesi di gestione di un fondo; ne discenderebbe che una SGR che gestisca una SICAV potrebbe incorrere in decadenza dall'autorizzazione.

Infine, occorrerebbe chiarire se sia possibile per una SGR italiana essere considerata autorizzata alla gestione collettiva e non incorrere in ipotesi di decadenza là dove la stessa gestisca esclusivamente fondi armonizzati istituiti in uno Stato membro diverso dall'Italia, utilizzando il passaporto del gestore.

**6. Rinuncia**

Le SGR che intendono rinunciare all'autorizzazione lo comunicano alla Banca d'Italia.

La Banca d'Italia, sentita la Consob, provvede alla cancellazione dall'albo entro 90 giorni dalla ricezione della comunicazione.

### CAPITOLO III

#### ALTRE ATTIVITÀ ESERCITABILI DALLE SGR

##### 1. Fonti normative

La materia è disciplinata dalle seguenti norme del TUF:

- art. 33, comma 2, lett. c), che prevede che le SGR possono svolgere le attività connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob;
- art. 33, comma 2, lett. d), in base al quale le SGR possono prestare il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 6, lett. a), del TUF, limitatamente alle quote di OICR di propria istituzione;
- art. 33, comma 2, lett. e-bis), che prevede che le SGR possono commercializzare quote o azioni di OICR di terzi, in conformità alle regole di condotta stabilite dalla Consob, sentita la Banca d'Italia.

##### 2. Attività connesse

Le SGR possono esercitare attività connesse con quelle di gestione svolte. È connessa l'attività che consente di promuovere e sviluppare l'attività principale esercitata. La sussistenza della connessione deve risultare da apposita delibera motivata assunta dall'organo amministrativo della SGR <sup>(1)</sup>.

Le SGR che prestano il servizio di gestione ~~su base individuale~~ di portafogli ~~di investimento per conto terzi~~ possono svolgere le attività previste dall'art. 1, comma 6, del TUF.

##### *Osservazioni*

Per ragioni di coerenza sistematica, occorrerebbe allineare la disposizione di cui al paragrafo 2 come proposto nel testo.

##### 3. Attività strumentali

Le SGR possono svolgere attività strumentali a quelle di gestione esercitate. È strumentale l'attività che ha carattere ausiliario rispetto a quella principale svolta; a titolo indicativo rientrano tra le attività strumentali quelle di:

- a) studio, ricerca, analisi in materia economica e finanziaria;
- b) elaborazione, trasmissione, comunicazione di dati e informazioni economiche e finanziarie;
- c) predisposizione e gestione di servizi informatici o di elaborazione dati;

<sup>1</sup> Non rientrano tra le attività connesse, e non possono essere svolte dalle SGR, le operazioni concluse dalle SGR in contropartita diretta con i fondi comuni gestiti o gestiti da società del proprio gruppo di appartenenza (ad es.: concessioni di finanziamenti o negoziazione di strumenti finanziari derivati).

- d) amministrazione di immobili ad uso funzionale;
- e) servizi di natura amministrativo/contabile.

#### 4. Servizi accessori

Le SGR possono prestare i servizi previsti dall'art. 33, comma 2, lett. d) ed e-bis) del TUF <sup>(2)</sup>.

##### *Osservazioni*

Le modifiche proposte nella nota n. 2 sono volte ad allineare il relativo contenuto al fatto che la consulenza in materia di investimento non è più un servizio accessorio; la modifica relativa al servizio di gestione di portafogli deriva solo da esigenze di carattere sistematico. Inoltre, il termine “summenzionati” è stato eliminato in quanto i servizi accessori cui si riferisce il paragrafo 3 non comprendono il servizio di consulenza in materia di investimenti.

#### 5. Altre attività esercitabili dalle SGR <sup>(3)</sup>

Le SGR che istituiscono o gestiscono fondi mobiliari chiusi possono prestare alle imprese il servizio di consulenza in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese.

Le SGR che istituiscono o gestiscono fondi immobiliari possono fornire consulenza in materia immobiliare <sup>(4)</sup>.

<sup>2</sup> Si richiama l'attenzione sulla circostanza che, ai sensi della Direttiva, le società di gestione armonizzate possono svolgere nei paesi dell'UE i ~~summenzionati~~ servizi ~~accessori (di~~ consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari nonché custodia e amministrazione di parti di organismi di investimento collettivo del risparmio) solo nel caso in cui siano autorizzate a prestare il servizio di gestione ~~su base individuale~~ di portafogli ~~di investimento per conto terzi~~.

<sup>3</sup> Paragrafo modificato con il provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 1, comma 3), che ha abrogato il primo capoverso e la relativa nota.

<sup>4</sup> L'attività di consulenza immobiliare può essere svolta anche attraverso l'acquisizione di partecipazioni in società. In tali casi si applicano alle società controllate le previsioni di cui all'art. 21 (Condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento) del “Regolamento congiunto” e alle società partecipate il citato art. 21, comma 2, lett. h) ed i).

**CAPITOLO V**  
**ADEGUATEZZA PATRIMONIALE E CONTENIMENTO DEL RISCHIO**

*SEZIONE I*  
*DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

**1. Fonti normative**

La materia è regolata dagli artt. 6, comma 1, lett. a), e 7, comma 2, del TUF.

**SEZIONE II**  
**ADEGUATEZZA PATRIMONIALE DELLE SGR**

L'ammontare del patrimonio di vigilanza delle SGR non deve essere inferiore alla somma:

- 1) del maggiore importo tra:
  - a) la copertura patrimoniale richiesta per la massa gestita di OICR (diversi dai fondi chiusi non riservati a investitori qualificati) e fondi pensione, come determinata nella successiva Sezione III, par. 1;
  - b) la copertura patrimoniale richiesta per il rispetto del coefficiente “altri rischi”, come determinata nella successiva Sezione III, par. 2;
- 2) della copertura patrimoniale richiesta per la gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale, come determinata nella successiva Sezione III, par. 3.

Ove l'attività di promozione e quella di gestione di OICR siano svolte da SGR distinte, alla società che si limita a svolgere l'attività di promozione non si applica il requisito sub 1, lett. a).

In ogni caso il patrimonio di vigilanza non può essere inferiore all'ammontare del capitale minimo richiesto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività.

Le SGR verificano costantemente il rispetto dei requisiti minimi di patrimonio.

La Banca d'Italia può prevedere, ove la situazione patrimoniale, economica o finanziaria di una SGR lo richieda, l'applicazione di misure di adeguatezza patrimoniale più stringenti rispetto a quelle determinate in via generale.

**SEZIONE III**  
**REQUISITI PATRIMONIALI**

**1. Copertura patrimoniale commisurata alla massa gestita di OICR e fondi pensione senza garanzia di restituzione del capitale.**

Al fine di determinare il requisito patrimoniale, le SGR fanno riferimento alla somma delle attività - come risultante dall'ultimo prospetto contabile pubblicato - dei:

- 1) fondi comuni di investimento (esclusi quelli chiusi non riservati a investitori qualificati) e fondi pensione, ad eccezione di quelli per i quali la SGR svolge attività di gestione in qualità di delegato;
- 2) patrimoni di SICAV, italiane ed estere <sup>(1)</sup>, della cui gestione sono incaricate.

Sulla parte dell'importo così determinato che eccede i 250 milioni di euro, la SGR calcola un requisito patrimoniale pari allo 0,02 per cento, fino a un massimo di 10 milioni di euro.

**2. Copertura patrimoniale a fronte degli “altri rischi”**

Sui costi operativi fissi risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio si applica una copertura patrimoniale nella misura del 25 per cento. La Banca d'Italia ha facoltà di ridurre tale obbligo in caso di modifica sostanziale dell'attività rispetto all'esercizio precedente.

Nel caso in cui nella nota integrativa del bilancio non siano indicati dettagliatamente gli importi e i criteri seguiti per la determinazione dei costi operativi fissi, questi ultimi sono rappresentati dalla somma della voce “110. Spese amministrative” e degli oneri ricompresi nella voce “160. Altri proventi e oneri di gestione” dello schema di conto economico individuale di cui alle disposizioni in materia di bilancio di esercizio.

Nel primo esercizio di attività si applica una copertura patrimoniale nella misura del 25 per cento dei costi operativi fissi previsti nel bilancio di previsione annuale.

**3. Requisito patrimoniale per la gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale**

Nel caso di gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale<sup>(2)</sup>, le SGR determinano un requisito patrimoniale pari all'ammontare delle risorse necessarie per fare fronte all'impegno assunto in relazione alla garanzia prestata. Le SGR definiscono e sottopongono all'approvazione dell'organo amministrativo i criteri e le procedure adottati per la determinazione degli impegni assunti, tenendo almeno conto:

- della congruenza tra le caratteristiche degli investimenti del fondo e degli impegni assunti nei confronti degli aderenti;

<sup>1</sup> Precisazione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 15 settembre 2006 (quesito n. 1).

<sup>2</sup> Le medesime previsioni si applicano quando la gestione è accompagnata dalla garanzia e abbia ad oggetto organismi di diritto pubblico che hanno finalità previdenziali nei confronti dei propri aderenti/iscritti e che adottano gli schemi di funzionamento, le regole di organizzazione e di condotta previste dalla regolamentazione vigente per i Fondi pensione

- dei rischi connessi con gli investimenti in titoli;
- dei rischi connessi con lo smobilizzo delle attività per far fronte a richieste di prestazioni anticipate degli aderenti.

I citati criteri e procedure sono sottoposti al parere della società di revisione e dell'organo di controllo. La Banca d'Italia valuta la capacità delle SGR di misurare e controllare costantemente il rischio implicito nelle garanzie di restituzione del capitale rilasciate.

***Osservazioni***

L'introduzione della nota n. 2 è funzionale ad estendere l'ambito di applicazione del paragrafo 3 agli organismi ivi descritti la cui gestione sia accompagnata da garanzia.

*SEZIONE IV*  
*GESTIONE DI FONDI CHIUSI*

**1. Investimento in quote di fondi chiusi**

Le SGR che gestiscono fondi comuni di investimento chiusi non riservati a investitori qualificati acquistano in proprio una quota almeno pari al 2 per cento del valore complessivo netto iniziale di ciascun fondo della specie e delle successive emissioni. Ove il valore complessivo netto di ciascun fondo (in fase di emissione iniziale delle quote o a seguito di emissioni successive) superi l'ammontare di 150 milioni di euro, la suddetta percentuale è ridotta, per la parte eccedente tale ammontare, all'1 per cento. Ove l'attività di gestione e quella di promozione del fondo siano svolte da SGR distinte, ciascuna società deve acquisire in proprio la metà delle quote di cui sopra.

**SEZIONE V**  
**PATRIMONIO DI VIGILANZA**

**1. Premessa**

Il patrimonio di vigilanza è calcolato come somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi la cui computabilità viene ammessa, con o senza limitazioni a seconda dei casi, in relazione alla qualità patrimoniale riconosciuta a ciascuno di essi.

Gli elementi positivi che concorrono alla quantificazione del patrimonio devono poter essere utilizzati senza restrizioni o indugi per la copertura dei rischi e delle perdite aziendali nel momento in cui tali rischi o perdite si manifestano. L'importo di tali elementi è depurato degli eventuali oneri di natura fiscale.

**2. Patrimonio di vigilanza**

Le SGR calcolano il patrimonio di vigilanza secondo le regole previste nelle disposizioni di cui al Titolo I, Cap. 2 della Circolare n. 263 del 27.12.06 (“Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche”), in quanto compatibili.

Inoltre, le SGR che gestiscono fondi comuni di investimento chiusi non riservati a investitori qualificati deducono dal patrimonio di vigilanza le quote di fondi chiusi acquistate secondo quanto stabilito nella Sezione IV. A tal fine, le SGR fanno riferimento al costo storico delle quote.

## CAPITOLO III <sup>(1)</sup> ORGANIZZAZIONE AMMINISTRATIVA E CONTABILE E CONTROLLI INTERNI

### SEZIONE III

#### RELAZIONI TRA I SOGGETTI COINVOLTI NEL PROCESSO PRODUTTIVO

#### 1. Rapporti con la banca depositaria

La rilevanza dell'attività svolta dalla banca depositaria richiede alla SGR un'attenta valutazione nella scelta della stessa, anche in funzione della dimensione e complessità dei fondi per i quali conferisce l'incarico.

Per preservare l'indipendenza e l'autonomia della banca depositaria, secondo quanto previsto dall'art. 36, comma 4, del TUF, la SGR non può conferire l'incarico di depositaria qualora il presidente dell'organo amministrativo, l'amministratore delegato, il direttore generale o i membri del comitato di gestione <sup>(2)</sup> della SGR svolgano una delle seguenti funzioni presso la banca che intende assumere l'incarico:

- i. presidente dell'organo amministrativo, amministratore delegato, direttore generale;
- ii. dirigente responsabile - anche se appartenente a una struttura intermedia dell'organigramma aziendale - delle strutture organizzative della banca che svolgono funzioni di banca depositaria.

La convenzione di conferimento dell'incarico di banca depositaria disciplina tutti i rapporti reciproci tra il gestore e la banca. Se le funzioni di gestione e di promozione sono svolte da soggetti diversi, entrambi intervengono nella convenzione con la banca depositaria, anche al fine di definire le modalità organizzative e operative che assicurano il necessario coordinamento tra i tre soggetti interessati.

La convenzione indica, tra l'altro, le modalità con cui la banca depositaria viene interessata in occasione delle transazioni riguardanti i beni oggetto dell'investimento del fondo (es.: nel caso di transazioni aventi a oggetto beni immobili, la SGR fornisce alla banca depositaria i documenti e le informazioni necessari ai controlli di competenza; il giorno di stipula del contratto di compravendita la banca depositaria verifica che sia effettuato regolarmente il pagamento del prezzo pattuito).

Particolare cura deve aversi nella definizione delle modalità e dei tempi per lo scambio dei dati necessari relativi al calcolo del valore della quota e al rispetto dei limiti di investimento previsti dalle norme e dal regolamento di gestione.

Le SGR che intendono incaricare la banca depositaria di calcolare il valore della quota, ~~fermo restando quanto previsto dal Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob in materia di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi e attività:~~

- valutano l'adeguatezza della banca depositaria a svolgere il compito anche in relazione alle caratteristiche degli investimenti del fondo.

<sup>1</sup> Il Regolamento della Banca d'Italia e della Consob ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis del 29.10.2007 (art 45, comma 3) ha abrogato l'intero cap. III del presente titolo ad eccezione della Sez. III, par. 1.

<sup>2</sup> Per comitato di gestione si intende la funzione della SGR o della SICAV – comunque denominata – con compiti di definizione delle specifiche scelte di investimento degli OICR.

Nella valutazione, la SGR tiene conto delle risorse umane e tecniche, delle procedure di valorizzazione e di controllo, delle metodologie di valutazione dei beni del fondo che la banca depositaria intende impiegare per lo svolgimento dell'incarico. La periodicità e l'estensione delle verifiche sull'idoneità della banca depositaria a effettuare il calcolo del valore della quota sono fissate con delibera dell'organo amministrativo, ferma restando l'esigenza di valutare l'adeguatezza del processo di valorizzazione ogni qual volta se ne manifesti la necessità (rilevanti modifiche quali-quantitative degli investimenti, verificarsi ripetuto di disfunzioni, ecc..) <sup>(3)</sup>.

- stipulano con la banca depositaria una convenzione nella quale:
  - sono definiti con precisione i compiti e le responsabilità relativi al calcolo del valore della quota e al procedimento di valorizzazione <sup>(4)</sup>;
  - sono disciplinati le modalità, i tempi e le procedure di controllo dei flussi informativi con cui: i) la SGR fornisce alla banca depositaria ogni elemento informativo e documentazione necessari ai fini del calcolo; ii) la banca depositaria informa la SGR circa le risultanze dell'attività di valorizzazione effettuata.

La convenzione, inoltre, disciplina le ipotesi di revoca e di rinuncia dall'incarico, avendo presente l'esigenza di assicurare la continuità nel calcolo del valore della quota.

Al fine di evitare soluzioni di continuità nello svolgimento dei compiti della banca depositaria, l'ipotesi di sostituzione di quest'ultima è disciplinata nella convenzione di conferimento dell'incarico, prevedendo che:

- a) l'incarico di banca depositaria, da conferire a tempo indeterminato, può essere revocato in qualsiasi momento, mentre per la rinuncia della banca occorre un termine di preavviso non inferiore a sei mesi;
- b) l'efficacia della revoca o della rinuncia è sospesa sino a che:
  - un'altra banca in possesso dei requisiti di legge accetti l'incarico in sostituzione della precedente;
  - la conseguente modifica del regolamento sia approvata dalla Banca d'Italia;
  - i beni del fondo siano trasferiti presso la nuova banca depositaria.

### **Osservazioni**

Il richiamo alle disposizioni sull'esternalizzazione nell'ambito della disciplina sull'affidamento alla banca depositaria del compito di calcolare il NAV è suscettibile di ingenerare confusione tra le due modalità organizzative attraverso le quali una banca depositaria può calcolare il NAV: l'affidamento di tale compito o la relativa esternalizzazione. Il primo caso integra, in linea con l'articolo 38, comma 1, lettera a-bis), del TUF, un'ipotesi di affidamento di incarico con mantenimento in capo alla depositaria della responsabilità per il corretto adempimento della funzione alla stessa affidata e comporta, per quanto attiene ai rapporti tra le parti, l'applicazione delle sole regole speciali contenute nel presente paragrafo. Diversamente, nel secondo caso, la SGR delega alla banca depositaria la funzione di calcolo del NAV, mantenendo la relativa responsabilità e deve osservare, per quanto attiene ai rapporti tra le parti, esclusivamente le condizioni fissate nel Regolamento Congiunto in materia di esternalizzazione.

Si richiede pertanto di eliminare, nell'ambito della disciplina sull'affidamento del NAV alla banca

<sup>3</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 3).

<sup>4</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 3).

depositaria, il rinvio alla disciplina sull'esternalizzazione.

Ove si volesse comunque mantenere il rinvio alla disciplina sull'esternalizzazione nell'ambito nella tematica dell'affidamento, è necessario identificare in modo preciso quali delle relative disposizioni contenute nel Regolamento Congiunto devono intendersi applicabili nei casi di affidamento alla banca depositaria dell'incarico di calcolare il valore della quota. Ciò appunto al fine di evitare incertezze interpretative e mantenere ferme le differenze tra i citati modelli organizzativi per il calcolo del NAV da parte della banca depositaria.

## **CAPITOLO IV VIGILANZA INFORMATIVA**

### *SEZIONE I*

#### *DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

#### **1. Premessa**

L'art. 8 del TUF attribuisce alla Banca d'Italia il potere di richiedere ai soggetti vigilati – per le materie di propria competenza – la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti.

#### **2. Fonti normative**

La materia è regolata dalle seguenti disposizioni:

- art. 8 del TUF, che prevede che la Banca d'Italia può chiedere, tra l'altro, alle SGR, alle SICAV e alle società incaricate della revisione contabile la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti. L'articolo prevede inoltre obblighi informativi per l'organo di controllo e per le società incaricate della revisione contabile;
- art. 17 del TUF, relativo alla possibilità per la Banca d'Italia di richiedere informazioni sui partecipanti al capitale di SGR e SICAV;
- art. 58 del TUB, relativo alla cessione di rapporti giuridici, che si applica anche ai soggetti non bancari inclusi nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell'art. 65 del TUB.

**SEZIONE II**  
**COMUNICAZIONI ALLA BANCA D'ITALIA <sup>(1)</sup>**

**Osservazioni**

Come rilevato nel Documento conclusivo della *Task Force UCITS IV*, per esigenze di semplificazione amministrativa e di riduzione dei correlati oneri, occorrerebbe consentire che le comunicazioni di cui al presente capitolo siano inviate ad una sola autorità di vigilanza, dovendo poi quest'ultima provvedere a trasmettere le informazioni rilevanti all'altra autorità.

**1. Operazioni rilevanti**

Le SGR e le SICAV comunicano preventivamente alla Banca d'Italia le operazioni che possono avere riflessi significativi sull'operatività complessiva dell'intermediario, sull'adeguatezza patrimoniale e/o sull'assetto organizzativo dello stesso.

Rientrano tra le operazioni da comunicare preventivamente alla Banca d'Italia, a titolo esemplificativo:

- l'acquisto o la cessione di rapporti giuridici <sup>(2)</sup> qualora il prezzo convenuto per la cessione superi il 10 per cento del patrimonio di vigilanza;
- la riduzione del capitale sociale;
- la distribuzione di riserve.

**1.1 Procedura**

Le comunicazioni sono effettuate alla Banca d'Italia tempestivamente, almeno 30 giorni prima della realizzazione delle relative operazioni.

Le SGR o le SICAV indicano i motivi dell'operazione, gli obiettivi che intendono perseguire nonché gli effetti dell'operazione medesima sulla propria situazione tecnica e organizzativa.

Non devono essere comunicate le operazioni che rientrano nell'ambito di un'altra disciplina che prevede il rilascio di un'autorizzazione da parte della Banca d'Italia ovvero una specifica informativa preventiva (es.: cessioni di rapporti giuridici nell'ambito di operazioni di fusione o scissione; progetti di ristrutturazione del gruppo bancario).

---

<sup>1</sup> Le SGR e le SICAV trasmettono la documentazione indicata nella presente Sezione alla struttura della Banca d'Italia incaricata della supervisione dell'intermediario (cfr. Lista A - Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia: unità organizzative responsabili - presente sul sito informatico della Banca d'Italia al seguente indirizzo [www.bancaditalia.it/vigilanza/riorg\\_funz\\_vigilanza](http://www.bancaditalia.it/vigilanza/riorg_funz_vigilanza)).

<sup>2</sup> Nel caso di cessioni di rapporti giuridici, le SGR o le SICAV cessionarie, incluse nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell'art. 65 del TUB, che intendano avvalersi dei benefici civilistici stabiliti dall'art. 58, commi 3 e 4, del medesimo TUB – oltre alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana prevista dal citato art. 58, comma 2 – danno notizia della cessione ai singoli partecipanti al fondo comune ovvero ai singoli azionisti alla prima utile occasione (es.: invio di informazioni periodiche alla clientela).

## **2. Invio di documentazione amministrativa**

### **2.1 SGR**

Le SGR inviano alla Banca d'Italia nel termine massimo di 30 giorni dall'adozione:

- copia dei verbali delle delibere assembleari concernenti modifiche statutarie e autorizzazioni all'acquisto e all'alienazione di titoli propri;
- copia dei verbali delle delibere dell'organo amministrativo o dell'assemblea relative all'emissione di strumenti di debito;
- copia dello statuto modificato, completa degli estremi dell'iscrizione nel registro delle imprese;
- nel caso di gestione di fondi pensione:
  - a) copia delle delibere dell'organo amministrativo concernenti l'assunzione dell'incarico o la costituzione del fondo e della convenzione stipulata con il fondo pensione;
  - b) accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale, copia della delibera dell'organo amministrativo concernente i criteri e le procedure per la determinazione degli impegni patrimoniali della SGR nei riguardi del fondo pensione, corredata del parere dell'organo di controllo.

### **2.2 SICAV**

Le SICAV inviano alla Banca d'Italia, nel termine di 30 giorni dall'adozione, copia dei verbali delle sedute assembleari.

## **3. Modificazioni del modello di amministrazione e controllo di SGR e SICAV**

Le SGR e le SICAV che intendono modificare il proprio modello di amministrazione e di controllo (cfr. artt. 2380 e seguenti del codice civile) predispongono un progetto concernente il nuovo assetto complessivo di governo societario, descrivendo analiticamente le scelte organizzative e statutarie che intendono adottare. Il progetto e copia delle connesse modifiche statutarie sono trasmessi alla Banca d'Italia almeno 90 giorni prima dalla data fissata per la convocazione dell'assemblea.

## **4. Documentazione contabile**

### **4.1 SGR**

Le SGR inviano alla Banca d'Italia:

- a) entro 30 giorni dalla delibera di approvazione del bilancio, copia del verbale dell'assemblea che lo ha approvato, copia del bilancio della società e, ove redatto, del bilancio consolidato, corredata della documentazione prevista dalla legge e della relazione della società di revisione;
- b) per ciascun fondo/comparto gestito:
  - entro 60 giorni dalla fine del semestre, copia della relazione semestrale;

- entro 90 giorni dalla fine di ogni esercizio annuale o del minor periodo in relazione al quale il fondo/comparto procede alla distribuzione dei proventi, copia del rendiconto della gestione del fondo/comparto, corredato della relazione degli amministratori, nonché della relazione della società di revisione.

#### 4.2 SICAV

Le SICAV inviano alla Banca d'Italia:

- entro 60 giorni dalla fine del semestre, copia della relazione semestrale;
- entro 30 giorni dalla delibera di approvazione del bilancio, copia del verbale dell'assemblea che lo ha approvato e del bilancio, corredato della relazione degli amministratori e della relazione della società di revisione.

### 5. Esponenti aziendali di SGR e di SICAV <sup>(3)</sup>

Le SGR e le SICAV segnalano alla Banca d'Italia, entro 30 giorni dalla data di accettazione della nomina, le variazioni dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo.

Le segnalazioni sono effettuate tramite supporto magnetico prodotto con la procedura informatica fornita dalla Banca d'Italia, secondo le modalità previste nel "Manuale per la produzione delle segnalazioni OR.SO."

I supporti magnetici sono accompagnati da una lettera, generata automaticamente dalla procedura e sottoscritta dal legale rappresentante della società segnalante, che in tal modo attesta la veridicità delle informazioni.

Le società appartenenti a gruppi bancari iscritti all'albo previsto dall'art. 64 del TUB effettuano le segnalazioni su supporto magnetico tramite la capogruppo.

### 6. Gruppo di appartenenza

Le SGR e le SICAV, non facenti parte di gruppi bancari o di SIM ovvero assicurativi italiani o comunitari, comunicano alla Banca d'Italia:

- a) entro il 31 gennaio di ciascun anno, la mappa aggiornata del gruppo di appartenenza;
- b) tempestivamente, l'ingresso nel gruppo di appartenenza di intermediari che svolgono attività nel settore dei servizi di investimento o della gestione di patrimoni e aventi sede legale in uno Stato extracomunitario non ricompreso tra i paesi appartenenti al "Gruppo dei Dieci" (G-10);
- c) appena disponibile il bilancio consolidato del gruppo, ove esistente.

### 7. Compagine sociale

Le SGR e le SICAV <sup>(4)</sup>, nell'inviare alla Banca d'Italia il bilancio di esercizio (cfr. par. 4), indicano la composizione della propria compagine sociale

<sup>3</sup> Si rammenta che ai sensi del Titolo IV, Capitolo II, deve essere trasmessa alla Banca d'Italia, entro 30 giorni, copia del verbale della riunione dell'organo amministrativo dell'intermediario nel corso della quale è stata condotta la verifica dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza degli esponenti aziendali.

<sup>4</sup> Per le SICAV si deve fare riferimento alle sole azioni nominative.

ovvero comunicano che non sono intervenute variazioni rispetto alle informazioni comunicate in precedenza.

## 8. Relazioni delle funzioni di controllo

Le SGR e le SICAV trasmettono alla Banca d'Italia:

- la relazione della funzione di controllo di conformità alle norme (accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate), entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio di esercizio. **In caso di relazioni infrannuali, queste devono essere trasmesse entro 30 giorni dall'esame delle relazioni da parte degli organi aziendali;**
- la relazione della funzione di gestione del rischio (accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate), entro 30 giorni dall'esame della relazione da parte degli organi aziendali;
- la relazione della funzione di revisione interna (accompagnata dalle osservazioni e determinazioni degli organi aziendali in ordine alle eventuali carenze rilevate), entro 30 giorni dall'esame della relazione da parte degli organi aziendali.

### ***Osservazioni***

Occorrerebbe chiarire che la trasmissione alla Banca d'Italia delle relazioni delle funzioni aziendali di controllo deve essere effettuata ogniqualvolta le relazioni vengano predisposte e sottoposte all'esame degli organi aziendali, in conformità con quanto sembrerebbe già deducibile dai termini posti con riferimento all'invio delle relazioni della funzione di gestione del rischio e di revisione interna, nonché in linea con gli adempimenti di cui alla Delibera CONSOB n. 17297/2010.

## 9. Comunicazioni dell'organo di controllo

L'organo di controllo informa senza indugio la Banca d'Italia di tutti gli atti o i fatti di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire un'irregolarità nella gestione ovvero una violazione delle norme che disciplinano l'attività delle SGR e delle SICAV. La medesima previsione si applica nei confronti degli organi di controllo delle società che controllano SGR o SICAV o che sono da queste controllate.

I verbali delle riunioni e degli accertamenti dell'organo di controllo della SGR e della SICAV concernenti violazioni delle disposizioni vigenti devono essere trasmessi alla Banca d'Italia. È esclusa la trasmissione dei verbali contenenti semplici accertamenti e dichiarazioni di constatata regolarità della gestione o dai quali comunque non risultino anomalie ovvero non contengano proposte o contestazioni formulate dall'organo di controllo.

I verbali devono essere trasmessi in copia alla Banca d'Italia nel termine di 10 giorni dalla data dell'atto. L'inoltro è curato dal presidente dell'organo di controllo o, in caso di impedimento, dal membro più anziano in carica.

## 10. Adempimenti della società di revisione

Le società incaricate della revisione contabile delle SGR e delle SICAV comunicano senza indugio alla Banca d'Italia gli atti o i fatti rilevati nello svolgimento dell'incarico che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività delle società sottoposte a revisione ovvero che possano pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci o sui prospetti periodici degli OICR.

La medesima previsione si applica nei confronti dei soggetti che svolgono analogo compito presso le società che controllano la SGR o la SICAV o che sono da queste controllate.

La Banca d'Italia può richiedere a tali società dati o documenti utili per lo svolgimento delle proprie funzioni.

## 11. Relazione organizzativa

Le SGR e le SICAV inviano alla Banca d'Italia, entro il 31 marzo di ogni anno, una relazione sulla struttura organizzativa e sull'assetto contabile adottati, secondo lo schema riportato nell'Allegato IV.4.1. Nel caso in cui non siano intervenute variazioni rispetto alle informazioni comunicate con la relazione dell'anno precedente la relazione può non essere inviata, fermo restando che dovrà essere comunicata tale circostanza <sup>(5)</sup> ~~(6)~~.

### Osservazioni

A fini di coerenza sistematica del Regolamento Banca d'Italia, occorre eliminare la nota n. 6, posto che la procedura di modifica dell'operatività consistente nella gestione di tipologie di fondi diverse, da effettuare ai sensi del Titolo II, Capitolo I, Sezione VI, paragrafo 4, posta in consultazione, non richiede più la trasmissione della relazione sulla struttura organizzativa.

## 12. Violazione di limiti o divieti posti all'attività di investimento dei fondi comuni e delle SICAV

Qualora le SGR, le SICAV e le banche depositarie rilevinvi violazioni dei limiti o dei divieti posti all'attività di investimento dei fondi comuni e delle SICAV previsti nel Titolo V, Cap. III, provvedono a comunicarle alla Banca d'Italia secondo le modalità indicate nell'Allegato IV.4.2.

## 13. Errata valorizzazione delle quote

Le SGR, le SICAV o le banche depositarie - ove curino il calcolo del valore delle parti - comunicano tempestivamente alla Banca d'Italia gli errori di calcolo che hanno avuto effetti sul valore della quota dei fondi o delle azioni delle

<sup>5</sup> Le SGR e le SICAV di nuova autorizzazione inviano la prima relazione nell'ambito della documentazione richiesta per il rilascio dell'autorizzazione.

<sup>6</sup> ~~Una nuova relazione organizzativa viene inviata anche nei casi in cui una SGR che gestisce fondi aperti intende gestire anche fondi chiusi o viceversa.~~

SICAV e rendono noti alla Banca d'Italia gli interventi effettuati per la rimozione delle cause che hanno determinato le errate valorizzazioni<sup>7</sup>.

**Osservazioni**

In linea con la Comunicazione Banca d'Italia del 2007, avente ad oggetto gli errori di valorizzazione delle quote, occorrerebbe eliminare la nota n. 7.

**14. Ammissione a quotazione dei certificati rappresentativi di quote o azioni di OICR**

Le SGR e le SICAV comunicano alla Banca d'Italia, entro 30 giorni dalla data di ammissione a quotazione, l'avvio della negoziazione in un mercato regolamentato delle quote dei fondi gestiti o delle proprie azioni.

<sup>7</sup>—~~Gli errori inferiori alla “soglia di irrilevanza dell’errore”, eventualmente prevista nel regolamento del fondo o nello statuto della SICAV (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 4.6), sono comunicati alla Banca d’Italia con cadenza trimestrale.~~

*SEZIONE III*  
*SEGNALAZIONI DI VIGILANZA*

**1. Segnalazioni delle SGR e degli OICR**

Le SGR, le SICAV e le società di gestione armonizzate che gestiscono OICR italiani inviano alla Banca d'Italia le segnalazioni previste nel "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli OICR".

Per tutti gli aspetti concernenti le istruzioni di compilazione delle segnalazioni, si rinvia al Manuale medesimo.

**2. Segnalazioni degli OICR esteri**

Gli OICR esteri abilitati a commercializzare le proprie parti in Italia inviano alla Banca d'Italia le segnalazioni previste nel "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli OICR".

Per tutti gli aspetti concernenti le istruzioni di compilazione delle segnalazioni, si rinvia al Manuale medesimo.

***Osservazioni***

Anche con riferimento alle segnalazioni di vigilanza, si ribadisce quanto già osservato Documento conclusivo della *Task Force* UCITS IV, in ordine alla necessità di procedere ad una revisione complessiva delle informazioni richieste, mediante una loro razionalizzazione e semplificazione, limitando il novero di tali informazioni a quanto effettivamente funzionale a soddisfare le esigenze informative delle medesime Autorità.

## **CAPITOLO V VIGILANZA ISPETTIVA**

### **1. Fonti normative**

La materia è regolata dall'art. 10 del TUF, che prevede, tra l'altro, che la Banca d'Italia, per le materie di propria competenza, può effettuare ispezioni presso SGR, SICAV e società di gestione armonizzate.

### **2. Accertamenti ispettivi**

La Banca d'Italia può effettuare ispezioni presso le SGR e le SICAV con facoltà di richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari.

Le ispezioni sono volte ad accertare che l'attività degli enti vigilati risponda a criteri di sana e prudente gestione e sia espletata nell'osservanza delle disposizioni regolanti l'esercizio dell'attività medesima. In particolare, l'accertamento ispettivo è volto a valutare la complessiva situazione tecnica e organizzativa dell'intermediario, nonché a verificare l'attendibilità delle informazioni fornite all'Organo di Vigilanza.

Gli accertamenti possono essere generali ovvero rivolti a specifici settori di operatività.

### **3. Rapporto ispettivo**

A conclusione degli accertamenti viene redatto il "rapporto ispettivo" contenente la descrizione circostanziata (cc.dd. costatazioni) dei fatti ed atti aziendali riscontrati non in linea con i criteri di corretta gestione ovvero con la normativa regolante l'esercizio dell'attività (<sup>1</sup>).

Entro i 90 giorni successivi alla chiusura degli accertamenti, l'incaricato degli stessi provvede a consegnare il fascicolo delle "costatazioni" nel corso di un'apposita riunione dell'organo cui compete l'amministrazione, convocata di norma presso il soggetto ispezionato, alla quale partecipano i membri dell'organo con funzioni di controllo e il responsabile dell'esecutivo; partecipa, altresì, il direttore della competente Filiale della Banca d'Italia.

Il termine di cui sopra può essere interrotto qualora sopraggiunga la necessità di acquisire nuovi elementi informativi.

Nel termine di 30 giorni dalla consegna del fascicolo ispettivo la società interessata deve far conoscere alla Banca d'Italia le proprie considerazioni in ordine a quanto emerso dall'ispezione, nonché i provvedimenti già attuati e quelli posti allo studio per eliminare le anomalie e le manchevolezze accertate.

Si rinvia al Titolo VII, Capitolo I, per la disciplina relativa alla procedura di irrogazione di sanzioni amministrative in caso di violazioni riscontrate nel corso dell'accertamento ispettivo.

---

<sup>1</sup> Qualora non siano state accertate carenze della specie, la chiusura del procedimento ispettivo viene comunicata alla SGR o alla SICAV con apposita lettera.

# TITOLO V ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

## CAPITOLO I CRITERI GENERALI E CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

### SEZIONE I

#### DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

#### 1. Premessa

Il regolamento di gestione (di seguito “regolamento”) disciplina il rapporto di partecipazione al fondo comune di investimento. Esso definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la SGR, la società promotrice, il gestore, se diverso dalla società promotrice, e la banca depositaria, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra questi ultimi e i partecipanti al fondo.

Le presenti disposizioni definiscono, in attuazione di quanto stabilito dall’art. 36, comma 3, del TUF, i criteri generali per la redazione e il contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni di investimento, a integrazione di quanto previsto dall’art. 39 del TUF.

A tal fine, il presente Capitolo tiene conto che le vigenti disposizioni consentono alle SGR, nell’esercizio della propria autonomia imprenditoriale, di istituire fondi destinati alla generalità degli investitori ovvero fondi riservati a investitori qualificati o fondi speculativi.

Nel par. 3 della presente Sezione sono indicati i criteri generali relativi al regolamento di tutti i fondi comuni di investimento.

Nella Sezione II sono dettate le disposizioni relative ai regolamenti dei fondi comuni di investimento rivolti alla generalità degli investitori (diversi dai fondi riservati e speculativi). Per tali fondi è necessario che il regolamento presenti una struttura e un contenuto idonei a rendere chiaramente comprensibile, anche a investitori non qualificati, le caratteristiche del fondo e ad agevolare la confrontabilità delle condizioni contrattuali dei prodotti.

La Sezione III riguarda i regolamenti dei fondi comuni di investimento riservati e di quelli speculativi, avute presenti le minori esigenze di eterotutela dei partecipanti a tali organismi e la circostanza che spesso i regolamenti di tali fondi sono modellati su specifiche esigenze rappresentate dai potenziali partecipanti.

#### 2. Fonti normative

La materia è regolata:

- dall’art. 36, comma 3, del TUF, che attribuisce alla Banca d’Italia il compito di determinare i criteri generali di redazione del regolamento del fondo e il suo contenuto minimo, a integrazione di quanto previsto nell’art. 39 del TUF;

- dall'art. 37 del TUF, che attribuisce al Ministro dell'Economia e delle finanze il compito di definire i criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento, delineando le caratteristiche delle varie categorie di fondi con particolare riguardo agli aspetti indicati nel citato art. 37;
- dall'art. 39, commi 1 e 2, del TUF, che indica il contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni;
- dal D.M., che dà attuazione all'art. 37 del TUF.

### 3. Criteri generali per la redazione del regolamento

Al fine di tutelare gli interessi dei partecipanti e di assicurare la parità di trattamento tra gli stessi, il regolamento dei fondi comuni di investimento è redatto nel rispetto dei criteri generali di seguito indicati:

1. *chiarezza*: il regolamento consente all'investitore la piena e agevole comprensione delle caratteristiche del fondo e delle condizioni contrattuali. A tal fine, esso va redatto in lingua italiana, in modo ordinato, chiaro e comprensibile; le singole clausole non devono dare adito ad ambiguità né frapporre ostacoli alla piena comprensione da parte dei partecipanti delle caratteristiche del prodotto finanziario e delle condizioni contrattuali. Contribuisce a rendere più leggibile il testo anche l'uso di idonei criteri grafico-tipografici e di opportuni accorgimenti redazionali;
2. *completezza*: il regolamento disciplina in modo completo il rapporto contrattuale.

A tal fine, contiene tutti gli elementi richiesti dalla legge e dalle disposizioni amministrative. Tali elementi rappresentano il contenuto minimo del regolamento; è rimessa all'autonomia contrattuale delle SGR la facoltà di inserire nel regolamento ulteriori clausole contrattuali, a condizione che queste non risultino in conflitto con le norme citate. Resta in ogni caso esclusa la possibilità di prevedere in altri documenti condizioni diverse o aggiuntive rispetto a quelle previste nel regolamento;

3. *sintesi*: nell'ambito della propria autonomia contrattuale, le SGR si attengono a un canone fondamentale di sinteticità, evitando di appesantire il testo del regolamento con la riproduzione di disposizioni di legge o amministrative, con la duplicazione di informazioni.

La scelta di abbinare la sottoscrizione di fondi alla stipula di contratti per l'acquisto di prodotti/servizi differenti rientra nell'autonomia contrattuale della SGR. Trattandosi di contratti che, seppur collegati, conservano la propria autonomia, le disposizioni ad essi relative, non rientrano nel contenuto tipico regolamentare e pertanto non vanno in questo inserite;

4. *coerenza*: il testo regolamentare è redatto secondo un criterio di coerenza complessiva delle disposizioni e degli elementi caratterizzanti il fondo (scopo, oggetto e politica di investimento, natura degli investitori cui esso è rivolto, regime delle spese, ripartizione dei proventi e, in generale, tutte le modalità di funzionamento).

**SEZIONE II****CONTENUTO MINIMO DEL REGOLAMENTO DI GESTIONE DEI FONDI DESTINATI ALLA GENERALITÀ  
DEGLI INVESTITORI****1. Struttura del regolamento**

La struttura e il contenuto del regolamento dei fondi rivolti alla generalità degli investitori rispetta le disposizioni che seguono.

Il regolamento si compone di tre parti:

- (A) *Scheda identificativa*: contiene gli elementi essenziali di identificazione del fondo e fornisce al sottoscrittore i riferimenti principali in ordine al fondo, alla società che lo gestisce e alla banca depositaria;
- (B) *Caratteristiche del prodotto*: sono descritte le caratteristiche fondamentali del fondo, con particolare riferimento allo scopo, all'oggetto e alla politica di investimento, nonché al regime dei proventi e delle spese;
- (C) *Modalità di funzionamento*: contiene le regole di funzionamento del fondo.

Ciascuna parte del regolamento è strutturata in articoli, numerati progressivamente, e riporta almeno gli argomenti indicati nei paragrafi successivi.

**Comparti**

Nei regolamenti dei fondi suddivisi in comparti, la *parte B* (caratteristiche del prodotto) è riprodotta per ciascun comparto.

**Regolamento unico**

La SGR che gestisce una pluralità di fondi comuni della stessa tipologia (cc.dd. "famiglie di fondi") può predisporre un regolamento unico, nel quale sono riportate una sola volta le previsioni comuni per tutti i fondi, con articoli dedicati a ciascun fondo per gli aspetti peculiari della regolamentazione di ognuno di essi.

**Regolamento semplificato**

Per la redazione dei regolamenti dei fondi aperti la SGR può adottare lo schema di regolamento semplificato indicato all'Allegato V.1.1.

**2. Parte A. Scheda identificativa**

La *parte A* del regolamento contiene almeno gli elementi di seguito indicati.

**2.1 Denominazione e tipologia del fondo**

Sono riportate:

- la denominazione del fondo e dei comparti, ove previsti;
- la tipologia del fondo, tra quelle previste dalla vigente disciplina (es.: aperto armonizzato; aperto non armonizzato; chiuso; immobiliare).

Tenuto conto che la denominazione del fondo ha la finalità di consentire un'agevole e univoca identificazione del fondo comune, vanno evitate formulazioni atte a ingenerare confusione sia con analoghi organismi presenti sul mercato sia con altri prodotti finanziari.

Ove sia volta a richiamare alcuni elementi della politica di investimento, la denominazione del fondo deve risultare coerente con la politica stessa.

**Fondi a capitale protetto e fondi garantiti**

Si avvalgono della denominazione “fondo a capitale protetto” esclusivamente i fondi che perseguono una politica di investimento atta a minimizzare, attraverso l'utilizzo di particolari tecniche di gestione, la probabilità di perdita del capitale investito.

Utilizzano la denominazione “fondo garantito” solo i fondi in cui la garanzia della restituzione del capitale iniziale, eventualmente incrementato di un rendimento minimo, è assicurata mediante stipula di apposite convenzioni con un soggetto terzo abilitato.

**Fondi indice**

Utilizzano la denominazione di “fondo indice” i fondi con una politica di investimento di tipo passivo, basata sulla riproduzione della composizione di un determinato indice.

**Fondi strutturati**

Utilizzano la denominazione di “fondi strutturati” i fondi il cui rendimento è predeterminato attraverso l'applicazione di una formula di calcolo predefinita, che fa riferimento a strumenti o indici finanziari. Il rendimento finale dell'investimento dei fondi strutturati è determinabile utilizzando criteri prestabiliti, non modificabili e oggettivi, indicati nella formula di calcolo predefinita.

Il soggetto che **eventualmente** assicura la realizzazione della formula è uno dei soggetti abilitati, ai sensi dell'art. 15 del D.M., ad assicurare la restituzione del capitale iniziale dei fondi garantiti <sup>(1)</sup>.

**Osservazioni**

Occorrerebbe specificare che è facoltativa la possibilità di prevedere un soggetto che assicura la realizzazione della formula. Tale specificazione è funzionale all'offerta anche in Italia di fondi strutturati a formula non garantita.

**Fondo feeder**

**Ove rilevante, il** regolamento indica ~~se~~ il fondo è un fondo feeder e ~~in questo caso, indica~~ il relativo OICR master.

**Osservazioni**

Occorrerebbe specificare che l'indicazione relativa al fatto che il fondo è un fondo *feeder* deve essere introdotta nel regolamento di gestione solo “ove rilevante”. Tale specificazione è funzionale ad evitare che tutti i fondi debbano precisare nel relativo regolamento se sono o non sono fondi *feeder*; tale precisazione potrebbe peraltro risultare fuorviante per l'investitore.

**Fondi di mercato monetario e fondi di mercato monetario a breve termine**

Si avvalgono della denominazione “fondi di mercato monetario” o “fondi di mercato monetario a breve termine”, ~~o espressioni analoghe~~, esclusivamente i fondi che rispettano le previsioni del Titolo V, Capitolo III, Sezione III *-bis* (OICR di mercato monetario) e che perseguono una politica di investimento diretta a mantenere il valore dell'investimento e a ottenere un rendimento in linea con l'andamento del mercato monetario. Tali fondi calcolano il valore della quota ed emettono e rimborsano le quote con frequenza giornaliera.

**Osservazioni**

La soppressione del riferimento alle “espressioni analoghe” è volta ad allineare nel dettaglio il testo alle Linee Guida del CESR/10-049 ai sensi delle quali “*Any collective investment undertaking labelling or marketing itself as a money market*”

<sup>1</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

*fund must comply with the guidelines”.*

A tale proposito si fa notare che il CESR non ha inteso sottoporre alle linee guida i fondi le cui denominazioni contengono espressioni “analoghe” a quelle espressamente previste giustificando tale decisione sulla base della considerazione che “*it would not be proportionate to target funds using similar labelling, nor would it be easy to define the scope of such a requirement*” (punto 5, pag. 7).

E’ pur vero che i membri del CESR hanno concordato di trattare la questione nell’ambito della disciplina nazionale “*where appropriate*”; tuttavia si ritiene che tale decisione (di cui la formulazione del testo in consultazione costituisce la conseguenza) contrasta con il primario obiettivo di assicurare la parità di trattamento tra i fondi istituiti nei diversi paesi comunitari.

## 2.2 Durata del fondo

La durata del fondo va definita entro i limiti previsti dall’art. 6 del D.M. e va esplicitato se sia prevista la possibilità di prorogare la durata iniziale.

## 2.3 Società di gestione del risparmio

È indicata la denominazione completa della SGR e del gruppo di appartenenza, il numero di iscrizione all’albo tenuto dalla Banca d’Italia, l’indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l’eventuale indirizzo Internet.

Se la SGR si limita alla sola promozione, istituzione e organizzazione del fondo, occorre specificarlo, indicando anche per il/i gestore/i le medesime informazioni fornite per la SGR promotrice.

## 2.4 Soggetto garante

Nel caso di fondi garantiti e di fondi strutturati, sono indicati la denominazione completa del soggetto garante o dell’**eventuale** soggetto che assicura la realizzazione dell’investimento contenuto nella formula, gli estremi dell’iscrizione all’albo o registro pubblico, l’indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l’eventuale indirizzo Internet <sup>(2)</sup>.

### **Osservazioni**

In coerenza, con l’osservazione effettuata al par. 2.1, occorrerebbe rendere eventuale l’indicazione del soggetto garante della formula di un fondo strutturato.

## 2.5 Banca depositaria

Con riferimento alla banca depositaria del fondo, sono indicati la denominazione completa, il numero di iscrizione all’albo tenuto dalla Banca d’Italia, l’indirizzo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l’eventuale sito Internet.

<sup>2</sup> Previsione modificata per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 in materia di fondi a formula (quesito n. 14).

Sono inoltre indicate le dipendenze della banca depositaria presso le quali sono espletate le funzioni di emissione e rimborso dei certificati delle quote del fondo, ove non siano dematerializzate, e quelle presso le quali sono disponibili i prospetti contabili del fondo.

## 2.6 *Calcolo del valore della quota*

È indicata la periodicità di calcolo del valore della quota, specificando i giorni di valorizzazione, nonché le fonti dalle quali è possibile rilevare il valore della quota (quotidiani, sito Internet della SGR, ecc.).

È altresì indicata l'eventuale attribuzione alla banca depositaria dell'incarico di provvedere a tale calcolo.

## 2.7 *Comparti/classi di quote*

Nel caso in cui il fondo sia ripartito in comparti o preveda l'emissione di differenti classi di quote, ne è indicata la denominazione.

## 2.8 *Quotazione*

Nel caso in cui sia prevista la quotazione dei certificati rappresentativi delle quote del fondo in uno o più mercati regolamentati, è indicato almeno uno di tali mercati.

# 3. **Parte B. Caratteristiche del prodotto**

La *parte B* del regolamento contiene almeno gli elementi di seguito indicati.

## 3.1 ~~Scope, o~~ **O**ggetto, politica di investimento e altre caratteristiche

### ~~3.1.1~~ **Scopo**

~~Il regolamento esplicita lo scopo del fondo in termini di obiettivi che la SGR intende perseguire nell'interesse dei partecipanti. Tali obiettivi possono fare riferimento alla prospettiva di crescita attesa del patrimonio (orientamento all'incremento/mantenimento del suo valore), all'orizzonte temporale degli investimenti, alla liquidità degli investimenti, ecc.~~

~~— Dall'esplicitazione dello scopo del fondo dovranno emergere gli elementi di rischio dell'investimento, in termini sia di rischiosità intrinseca (per la natura delle attività detenute) sia di rischi connessi con la variabilità del valore della quota o, nel caso di fondi chiusi, con la durata dell'investimento proposto.~~

### **Fondi strutturati**

~~In caso di "fondi strutturati" vanno altresì precisati: i) la finalità dell'investimento; ii) i rischi e il rendimento attesi in relazione ai possibili scenari di mercato<sup>3</sup>.~~

<sup>3</sup> — ~~Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).~~

**Osservazioni**

Occorrerebbe rivedere le informazioni da inserire nel regolamento di gestione, alla luce delle indicazioni fornite nel prospetto, al fine di allineare il contenuto dei documenti, evitando ridondanze o incoerenza delle informazioni presentate. In particolare, si suggerisce di eliminare dal regolamento le indicazioni non strettamente funzionali alla rappresentazione degli elementi del contratto tra la SGR e il partecipante, quali quelle attualmente indicate come lo “scopo” del fondo ovvero il profilo di rischio/rendimento del prodotto e l’orizzonte temporale dell’investimento, sebbene la loro indicazione non derivi da un esplicito riferimento da parte della normativa, ma da una prassi consolidata nel corso degli anni. Tali indicazioni sono infatti presenti in forma più puntuale nello Schema di prospetto, previsto dal Regolamento Emittenti in corso di consultazione, nella sezione B) relativa alle informazioni sull’investimento al punto 14 Periodo minimo raccomandato e al punto 15 Profilo di rischio-rendimento del fondo/comparto. La proposta è coerente con quanto previsto all’art. 71 e seguenti dalla direttiva 2009/65/CE, che assegna al prospetto l’illustrazione chiara e facilmente comprensibile dei profili di rischio del fondo. Ciò consente anche di superare il problema di assicurare nel tempo la coerenza tra l’informativa contenuta nel prospetto e nel regolamento di gestione. Si fa ad esempio riferimento all’indicazione del profilo di rischio-rendimento del fondo che nel nuovo prospetto sarà di natura quantitativa, mentre nel regolamento è di natura qualitativa.

In coerenza con quanto indicato, dovrebbero altresì venir meno le indicazioni sui fondi strutturati, in quanto nella medesima sezione dello Schema di prospetto prima richiamata, viene richiesto al punto c), di rappresentare almeno tre possibili scenari di rendimento potenziale del fondo strutturato.

**3.1.2 Oggetto**

Dal regolamento risulta – in relazione alla tipologia del fondo – il tipo di beni in cui è possibile investire il patrimonio del fondo.

In particolare, sono indicate:

- a) la natura degli strumenti finanziari (es.: titoli rappresentativi del capitale di rischio, titoli di debito, titoli del mercato monetario, OICR<sup>4</sup>), il loro presumibile grado di liquidità nonché la loro eventuale negoziazione in mercati regolamentati<sup>5</sup>);
- b) le tipologie e le caratteristiche degli altri beni in cui può essere investito il patrimonio del fondo.

**Fondi chiusi**

Il regolamento dei fondi chiusi che assumono partecipazioni in società (es.: fondi *di private equity* o *venture capital*) indica se è possibile – nel rispetto delle riserve di attività previste dall’ordinamento – concedere prestiti funzionali o complementari all’acquisto o alla detenzione di partecipazioni, prevedendone modalità e limiti (cfr. Titolo V, Capitolo III).

**Fondi immobiliari chiusi**

Il regolamento dei fondi immobiliari, istituiti ai sensi dell’articolo 12-*bis* del D.M., indica le caratteristiche e la destinazione dei beni immobili e se il fondo può investire anche in partecipazioni di società aventi a oggetto l’attività di costruzione.

<sup>4</sup> Il regolamento chiarisce la tipologia di OICR, in termini di politica di investimento, che il fondo può acquistare. La politica di investimento degli OICR acquistati deve essere compatibile con quella del fondo acquirente.

<sup>5</sup> La SGR può, in luogo dell’indicazione nel regolamento dei singoli mercati, fare riferimento a liste di “altri mercati regolamentati” definite in sede di autoregolamentazione dalle associazioni rappresentative delle SGR e portate a conoscenza della Banca d’Italia. Resta ferma la responsabilità della SGR sulla valutazione delle caratteristiche dei singoli mercati di negoziazione cui fa riferimento.

### 3.1.3 Politica di investimento e altre caratteristiche

La politica di investimento riguarda gli indirizzi e i limiti seguiti nella scelta delle attività oggetto di investimento.

Le indicazioni concernenti la politica di investimento devono formare un quadro coerente in modo da far emergere con chiarezza il profilo di rischio-rendimento atteso del fondo <sup>(6)</sup>.

La SGR indica nel regolamento almeno:

- le aree geografiche/mercati, le categorie di emittenti, i settori merceologici, le tipologie di imprese e la valuta di denominazione degli strumenti finanziari o dei beni;
- la composizione del portafoglio in termini di pesi massimi delle singole componenti (titoli rappresentativi del capitale di rischio, di debito, depositi bancari, ecc.), indicando la percentuale massima rispetto all'attivo che dette componenti possono raggiungere. A tal fine, si fa riferimento a categorie omogenee di beni significative in relazione all'oggetto di investimento e alla complessiva politica di investimento del fondo <sup>(7)</sup>;
- se e con quale finalità il fondo intende operare in strumenti finanziari derivati, l'incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo, tenendo anche conto degli impegni impliciti nella componente derivativa dei titoli strutturati ~~nonché, il limite massimo di utilizzo complessivo rispetto al valore complessivo netto del fondo dei derivati e quello specifico relativo all'utilizzo di derivati per finalità diverse da quelle di copertura~~ <sup>(8)</sup>;

#### Osservazioni

Si richiede di limitare le informazioni da fornire sull'uso degli strumenti finanziari derivati, alla semplice indicazione dell'utilizzazione degli stessi.

La richiesta è volta a eliminare dal regolamento di gestione, l'identificazione di limiti di natura quantitativa relativi all'utilizzo di questa tipologia di strumenti finanziari, in considerazione che la modalità di calcolo delle operazioni cdd. di copertura, determinata sulla base di procedure di gestione del rischio, possono discostarsi da quella previste dagli allegati V.3.1 e V.3.3 relative alla metodologia di calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati.

Tale scostamento è reso oggi ancor più evidente dal recepimento delle Linee Guida del CESR/10-788, laddove è indicato che un'operazione finalizzata a generare rendimento non può essere considerata di copertura. Pertanto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per effettuare per esempio strategie di tipo *long/short* sono considerate come operazioni di investimento ai sensi del limite per il calcolo dell'esposizione complessiva - nel caso questo sia determinato con il metodo degli impegni - quando in realtà l'operazione è finanziariamente volta a coprire alcuni rischi (rischi generici) e lasciarne aperti altri (rischi specifici) in modo da poter generare un rendimento.

Le regole identificate per l'esposizione massima hanno infatti l'obiettivo di limitare l'esposizione dell'OICR al valore complessivo netto del fondo, in un'ottica prudentiale per l'investitore.

La proposta consente pertanto un margine di flessibilità alle SGR nella possibilità di escludere dal calcolo della leva finanziaria le posizioni corte che hanno una finalità di copertura generica del portafoglio ma che ai fini dei criteri di calcolo per la determinazione degli impegni assunti dell'esposizioni complessiva in strumenti derivati sarebbero da sommare alle posizioni lunghe oggetto

<sup>6</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 4).

<sup>7</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 4).

<sup>8</sup> Previsione che recepisce i chiarimenti forniti con comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 4).

di copertura.

La proposta è inoltre coerente con l'art. 70 e seguenti della direttiva 2009/65/CE, che assegna al prospetto l'illustrazione delle operazioni in strumenti finanziari derivati, e laddove autorizzati precisa se tali operazioni possono essere effettuate a scopo di copertura o in vista del conseguimento di obiettivi di investimento, nonché la possibile incidenza dell'utilizzo degli strumenti derivati sul profilo di rischio. Attualmente nei prospetti informativi queste informazioni sono già rappresentate.

Rimane ferma in ogni caso la facoltà di individuare il limite massimo di utilizzo complessivo degli strumenti finanziari derivati e quello specifico per finalità diverse da quelle di copertura alle singole società di gestione. In considerazione di quanto indicato in precedenza, in tale fattispecie si ritiene che la finalità di copertura può essere determinata sulla base di procedure interne elaborate dalla funzione di gestione del rischio, che possono discostarsi da quelle di cui all'Allegato V.3.1 e V.3.3.

- lo stile di gestione e le tecniche di investimento (es.: metodi di tipo quantitativo, analisi fondamentale);
- ogni altro fattore rilevante nella definizione degli investimenti (es.: *duration*);
- gli eventuali vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile;
- nel caso di “fondi a capitale protetto” o di “fondi garantiti”, le caratteristiche del prodotto e i termini della “protezione del capitale” o della “garanzia”.

Il regolamento indica se il gestore può assumere, in relazione a specifiche situazioni congiunturali, scelte, anche diverse da quelle ordinariamente previste, volte a tutelare l'interesse dei partecipanti.

#### **Fondi mobiliari aperti**

I fondi mobiliari aperti che intendono investire sino al 100 per cento del loro patrimonio in diverse emissioni di strumenti finanziari emessi o garantiti da uno Stato membro dell'UE, dai suoi enti locali, da uno Stato terzo appartenente all'OCSE o da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'UE indicano nel regolamento gli Stati, gli enti locali o gli organismi internazionali a carattere pubblico che emettono o garantiscono gli strumenti finanziari nei quali il fondo può investire più del 35 per cento del proprio patrimonio.

#### **Fondi mobiliari chiusi**

Il regolamento dei fondi mobiliari chiusi illustra le modalità organizzative che, tenuto conto delle caratteristiche degli investimenti previsti, si intendono adottare nella disciplina dei rapporti tra il fondo e l'impresa della quale il fondo detiene i titoli, in termini di controllo e di intervento sull'andamento della partecipata e di modalità di tutela dell'investimento anche per preservarne le aspettative di smobilizzo.

#### **Fondi immobiliari**

Il regolamento dei fondi immobiliari indica:

- se sia ammessa la sottoscrizione delle quote, sia in fase costitutiva che successivamente alla costituzione del fondo, mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- se il fondo intende effettuare operazioni con i soci della società di gestione o con soggetti appartenenti al loro gruppo ovvero con le società facenti parte del gruppo rilevante della società di gestione;
- il livello massimo di indebitamento che il fondo può assumere in rapporto al valore complessivo netto;
- la possibilità per la SGR di stipulare accordi di esclusiva per lo svolgimento

dell'attività di *property* e *facility management* con soggetti che conferiscano o vendano beni al fondo <sup>(9)</sup>.

**Fondi strutturati** Il regolamento dei fondi strutturati indica dettagliatamente il meccanismo di funzionamento della formula finanziaria da cui dipende il risultato dell'investimento e come esso influenzi le politiche di investimento <sup>(10)</sup>.

**Fondi feeder** Il regolamento dei fondi feeder tiene conto anche della politica di investimento e delle altre caratteristiche dell'OICR master.

**Osservazioni**

Non si comprende la portata della previsione in oggetto e, specificamente, se un fondo *feeder* debba precisare nel relativo regolamento la parte del proprio patrimonio investita nelle quote o azioni dell'OICR *master* (85% o quota superiore), nonché i beni in cui è investita l'eventuale percentuale residua del proprio patrimonio ovvero se un fondo *feeder* debba anche riportare nel proprio regolamento, in sintesi, la politica di investimento e le altre caratteristiche dell'OICR *master*.

**Altre caratteristiche del fondo**

Il regolamento indica:

- se i certificati di partecipazione sono destinati alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- le caratteristiche delle classi di quote eventualmente previste e le condizioni, definite in modo oggettivo, per accedere alle varie classi di quote.

### 3.1.4 Limiti alle operazioni con parti correlate

In aggiunta ai limiti previsti dalle vigenti disposizioni, il regolamento indica gli eventuali ulteriori limiti volti a contenere i rischi derivanti da rapporti di gruppo, di affari o dalla prestazione congiunta di servizi di gestione collettiva e individuale.

Il regolamento indica se il fondo può:

- acquistare beni e titoli di società finanziate da società del gruppo di appartenenza delle SGR;
- negoziare beni con altri fondi gestiti dalla medesima società o da società del gruppo di appartenenza e i criteri utilizzati per tali negoziazioni;
- investire in parti di altri OICR gestiti o istituiti dalla società promotrice, dal gestore, da altre società agli stessi legati tramite controllo comune o con una considerevole partecipazione diretta o indiretta;
- concedere in locazione beni del fondo a società del proprio gruppo di appartenenza o affidare a queste ultime servizi relativi alla gestione delle attività dei fondi.

<sup>9</sup> Resta ferma la disciplina in materia di conflitti di interesse prevista nel Regolamento Banca d'Italia-CONSOB del 29 ottobre 2007 ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del TUF.

<sup>10</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

**Osservazioni**

Si chiede di specificare se la previsione di cui all'ultimo trattino sia applicabile a tutti i fondi ovvero solo ai fondi immobiliari. In quest'ultimo caso, occorrerebbe specificare tale circostanza; ove, invece, la norma in questione sia applicabile a tutti i fondi, sembrerebbe necessario indicare nel regolamento di gestione se è possibile affidare deleghe di gestione a società del gruppo di appartenenza della SGR.

### 3.2 *Proventi, risultati della gestione e modalità di ripartizione*

Il regolamento indica se sia prevista l'accumulazione dei proventi nel patrimonio del fondo o la loro distribuzione ai partecipanti. In quest'ultimo caso, sono definiti i criteri e le modalità (procedure, tempi e pubblicità) di determinazione e di distribuzione agli aventi diritto.

### 3.3 *Regime delle spese*

Il regolamento indica:

- a) le spese a carico del fondo, di ciascun comparto o classe di quote;
- b) le spese a carico dei partecipanti;
- c) i criteri di ripartizione delle eventuali spese generali del fondo tra i diversi comparti.

#### 3.3.1 *Spese a carico del fondo*

Possono essere imputate al fondo solo le spese di stretta pertinenza dello stesso o strettamente funzionali all'attività ordinaria del fondo ovvero previste da disposizioni legislative o regolamentari. Conseguentemente, sono imputabili le seguenti spese:

- il compenso da riconoscere alla SGR, da determinarsi secondo le modalità indicate nel successivo par. 3.3.1.1;
- il compenso da riconoscere alla banca depositaria. Deve essere esplicitata la misura massima di tale compenso;
- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del fondo (es.: costi di intermediazione inerenti alla compravendita di titoli, spese notarili relative agli investimenti in beni immobili, costi relativi alle trattative preliminari per l'acquisizione degli immobili facenti parte del fondo. Tali oneri possono essere imputati al fondo solo per le operazioni effettivamente realizzate, fatta eccezione per quelli strettamente connessi con la partecipazione a gare o aste di beni immobili);
- gli oneri connessi con l'eventuale quotazione dei certificati rappresentativi delle quote;
- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici del fondo, i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote;
- le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richiesti da mutamenti della legge, delle disposizioni di vigilanza ovvero deliberate dall'assemblea dei partecipanti al fondo (nel caso di fondi chiusi);

**Osservazioni**

Come richiesto nel Documento conclusivo della *Task Force UCITS IV*, occorrerebbe consentire di qualificare i costi relativi alle comunicazioni da effettuare ai singoli investitori in caso di modifiche regolamentari soggette a sospensione come costi addebitabili al fondo in quanto “costi derivanti da obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti”. Analogamente, occorrerebbe specificare che tali costi comprendono anche l’invio ai partecipanti delle comunicazioni di cui all’articolo 19, commi 1 e 3, del Regolamento Emittenti, nella versione attualmente in consultazione.

Inoltre, potrebbe essere opportuno includere tra le spese addebitate al fondo anche: (i) il costo relativo al calcolo del NAV, anche quando il compito di effettuare tale calcolo sia stato esternalizzato ad un soggetto terzo; (ii) le spese per la stampa e l’invio delle lettere di conferma dell’investimento e del disinvestimento ai singoli partecipanti; (iii) i costi inerenti all’esercizio dei diritti di voto; (iv) gli oneri relativi al collocamento delle quote/azioni di OICR, in alternativa alle commissioni di sottoscrizione a carico dei partecipanti.

- le spese di revisione della contabilità e dei rendiconti del fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);
- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo e le spese connesse (es.: spese di istruttoria);
- le spese legali e giudiziarie sostenute nell’esclusivo interesse del fondo;
- gli oneri fiscali di pertinenza del fondo;
- il “contributo di vigilanza” che la SGR è tenuta a versare annualmente alla Consob per il fondo.

**Fondi immobiliari**

Ai fondi immobiliari possono inoltre essere imputati:

- il compenso spettante agli esperti indipendenti e all’intermediario finanziario previsto dall’art. 12-*bis*, comma 3, lett. b), del D.M.;
- le spese di amministrazione, manutenzione e ristrutturazione degli immobili del fondo;
- i premi per polizze assicurative sugli immobili del fondo.

**Fondi garantiti**

Nel caso di fondi garantiti, il regolamento indica il costo delle garanzie e il relativo criterio di determinazione.

**Fondi strutturati**

Nel caso di fondi strutturati, il regolamento indica la remunerazione corrisposta, esplicitamente o implicitamente, dal fondo al soggetto che assicura la realizzazione del risultato dell’investimento e il relativo criterio di determinazione<sup>(11)</sup>.

Il regolamento precisa la cadenza<sup>(12)</sup> e il giorno del prelievo dalle disponibilità del fondo dei compensi da riconoscere alla SGR, alla banca depositaria e, per i fondi chiusi immobiliari, ai periti e all’intermediario finanziario.

Il regolamento indica se e con quali modalità sono imputati al fondo oneri connessi con le finalità etiche o di finanza sostenibile perseguite dal fondo.

<sup>11</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

<sup>12</sup> Se la cadenza del prelievo è infrannuale, l’espressione percentuale è integrata dall’indicazione del corrispondente tasso su base annuale.

### 3.3.1.1 *Compenso della SGR*

Il regolamento indica le modalità di determinazione del compenso della SGR, specificando i parametri di riferimento per il relativo calcolo, che devono essere facilmente verificabili.

#### **Fondi aperti**

Per il calcolo del compenso della SGR (c.d. provvigione di gestione) si fa riferimento al valore complessivo netto del fondo.

Il regolamento può inoltre prevedere forme di compenso legate al rendimento realizzato dalle quote del fondo (c.d. provvigione di incentivo), alle condizioni minimali di seguito indicate.

- I) La provvigione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione del valore della quota del fondo (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore a un indice individuato nel regolamento.

L'indice deve caratterizzarsi per:

- oggettività delle basi di calcolo e verificabilità. Esso deve essere fornito da un soggetto terzo e indipendente rispetto al gruppo rilevante della SGR;
- adeguato grado di diffusione presso i risparmiatori;
- coerenza con la politica di investimento del fondo (cfr. par. 3.1.3) <sup>(13)</sup>.

- II) Nel caso di fondi per i quali non è indicato un indice a cui fare riferimento, se il regolamento indica un obiettivo di rendimento – che deve essere coerente con la politica di investimento (cfr. par. 3.1.3) - la provvigione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione del valore della quota del fondo (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore all'obiettivo di rendimento.

Nei casi sub I) e II):

- a) la comparazione tra la variazione della quota e l'indice di riferimento o l'obiettivo di rendimento preso come termine di riferimento, è effettuata sulla base di rilevazioni riguardanti lassi temporali omogenei;
- b) il prelievo dalle disponibilità del fondo della provvigione di incentivo avviene con cadenza non inferiore a 12 mesi. Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, nell'intervallo di tempo tra un prelievo e il successivo, le performance positive sono compensate con quelle negative e le provvigioni di incentivo sono imputate al fondo in occasione di ogni calcolo del valore della quota;
- c) sono riportate le condizioni per l'applicazione della provvigione (es.: un rendimento del valore unitario della quota del fondo superiore di n.... punti percentuali rispetto all'indice cui si intende fare riferimento) e l'entità percentuale della stessa;
- d) la provvigione di incentivo è calcolata moltiplicando l'entità percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto del fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del fondo nel periodo cui si riferisce la performance;

---

<sup>13</sup> Si fa presente che tale valutazione rientra nella responsabilità della SGR, che tiene conto delle complessive caratteristiche del fondo (natura degli strumenti finanziari oggetto di investimento, aree geografiche di riferimento, composizione del portafoglio, stile gestionale, ecc.). I documenti di offerta del fondo devono fornire una descrizione analitica delle caratteristiche dell'indice prescelto e attestare la sua coerenza con le politiche di investimento dell'OICR (Nota inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 15 settembre 2006 – quesito n. 2).

- e) è fissato un limite percentuale, rispetto al valore complessivo netto del fondo, che le provvigioni complessive, sia di gestione che di incentivo, non possono superare (c.d. “*fee cap*”).

Le disposizioni di cui alla lettera b) possono essere disapplicate nel caso in cui la provvigione di incentivo sia calcolata solo quando il valore della quota (eventualmente tenendo conto anche dei proventi distribuiti) sia superiore al valore dell’indice cui si intende fare riferimento (o all’obiettivo di rendimento) e la differenza rispetto all’indice cui si intende fare riferimento (o all’obiettivo di rendimento) sia maggiore di quella mai realizzata in precedenza (c.d. *high watermark* “relativo”). Il regolamento indica il periodo di calcolo e quello di prelievo della provvigione di incentivo.

- III) Se il regolamento del fondo non indica un indice a cui fare riferimento né un obiettivo di rendimento (cfr. punti I e II), la provvigione di incentivo può essere calcolata solo se il valore della quota (eventualmente tenendo conto dei proventi distribuiti) sia aumentato e il valore raggiunto sia superiore a quello più elevato mai raggiunto in precedenza (c.d. *high watermark* “assoluto”). In tali casi:
- a) sono indicati il periodo di calcolo e quello di prelievo della provvigione di incentivo;
  - b) sono riportate le condizioni per l’applicazione della provvigione e l’entità percentuale della stessa;
  - c) la provvigione di incentivo è calcolata moltiplicando l’entità percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto del fondo nel giorno di calcolo e il valore complessivo netto medio del fondo nel periodo cui si riferisce la performance;
  - d) è fissato un limite percentuale, rispetto al valore complessivo netto del fondo, che le provvigioni complessive, sia di gestione che di incentivo, non possono superare (c.d. *fee cap*).
- IV) In alternativa ai punti I, II e III, il regolamento può prevedere che la provvigione di incentivo sia prelevata sulla posizione del singolo partecipante al momento del riscatto della quota a valere sul rendimento del proprio investimento.

**Fondi che investono in OICR collegati**

Nel caso di fondi che investono in parti di OICR “collegati”<sup>(14)</sup> i regolamenti di gestione – fermo restando il divieto di applicare spese di sottoscrizione e rimborso – possono prevedere un compenso per la SGR a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce (provvigione di gestione, di incentivo, ecc.)<sup>(15)</sup>.

<sup>14</sup> Sono considerati “collegati” gli OICR promossi o gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza.

<sup>15</sup> Nel caso in cui la remunerazione della SGR sia articolata in diverse componenti (essenzialmente, la provvigione di gestione e quella di incentivo), ai fini dell’applicazione della citata disposizione, è necessario, coerentemente con la finalità della norma, trattare in modo autonomo le singole componenti del compenso. In particolare: i) le diverse componenti della remunerazione del gestore dei fondi collegati vanno dedotte dalle componenti del compenso della SGR del fondo acquirente aventi la stessa natura (ad es.: la provvigione di gestione percepita dal gestore del fondo collegato va dedotta dalla provvigione di gestione spettante al gestore del fondo acquirente; analogamente, la provvigione di incentivo percepita dal primo va dedotta dalla provvigione di incentivo spettante al gestore del fondo acquirente); ii) ciascuna componente della remunerazione del gestore del fondo collegato, non potendosi cumulare a quella percepita dal gestore del fondo acquirente, si deve dedurre per un importo massimo pari all’ammontare della componente avente la stessa natura del compenso della SGR dell’OICR acquirente (ad es.: se la provvigione di gestione del gestore del fondo collegato è pari a 110 e la provvigione di gestione del gestore del fondo acquirente è pari a 100, la deduzione è pari a 100). (Nota inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 15 settembre 2006 – quesito n. 3).

**Fondi chiusi**

Il regolamento dei fondi chiusi indica il parametro di riferimento per il calcolo del compenso che spetta alla SGR<sup>16</sup>). Non è consentito che il compenso annuo della SGR o della banca depositaria sia commisurato, per i beni non ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ad un valore maggiore del loro costo storico. Pertanto, qualora il compenso in questione sia stabilito in misura proporzionale al valore complessivo netto o delle attività del fondo, nel computo di questi aggregati non si tiene conto delle plusvalenze (rispetto al costo storico) non realizzate su detti beni.

Nel caso in cui la società di gestione intenda avvalersi della possibilità di beneficiare, alla scadenza del fondo, di una partecipazione al risultato di gestione ove lo stesso sia superiore ad un risultato-obiettivo, il testo regolamentare riporta quanto segue:

- le modalità di calcolo del risultato della gestione del fondo;
- il parametro di riferimento per l'individuazione del risultato minimo prefissato. Esso rappresenta un razionale termine di paragone per valutare la redditività del fondo e si caratterizza per oggettività delle basi di calcolo;
- la percentuale del risultato di gestione eccedente quello minimo prefissato che viene riconosciuta alla SGR; tale percentuale è riportata anche nel rendiconto finale di liquidazione.

**3.3.1.2 Provvigione unica**

In alternativa a quanto indicato nei precedenti par. 3.3.1 e 3.3.1.1, il regolamento del fondo può stabilire una provvigione unica comprensiva di tutti i costi a carico del fondo. Il regolamento specifica il parametro di riferimento e le modalità di calcolo.

**3.3.2 Oneri a carico dei singoli partecipanti**

Il regolamento indica in dettaglio gli eventuali oneri a carico dei singoli investitori in relazione alla partecipazione al fondo; tali oneri si sostanziano in:

- a) commissioni di sottoscrizione prelevate sull'ammontare delle somme investite ed espresse in termini assoluti o in percentuale della somma investita.  
La prassi, utilizzata nel caso dei piani pluriennali, di prelevare anticipatamente parte delle commissioni di sottoscrizione non deve tradursi di fatto in una compressione del diritto al rimborso. A tal fine l'ammontare delle commissioni anticipate non deve superare né 1/3 del totale delle commissioni né 1/3 dell'ammontare del primo versamento;
- b) commissioni di rimborso, da applicare in alternativa alle commissioni di sottoscrizione, che possono essere espresse in termini assoluti, in percentuale della somma disinvestita o in funzione del periodo di permanenza nel fondo;
- c) commissioni di passaggio tra fondi e comparti (*switch*) espresse in termini assoluti o percentuali della somma investita;

---

<sup>16</sup> Nel calcolo dell'aggregato cui commisurare le provvigioni di gestione non sono computate le somme sottoscritte dai partecipanti e non ancora richiamate.

- d) diritti fissi: la loro misura è quantificata in sede regolamentare, ferma restando la possibilità di prevedere un aggiornamento periodico del loro importo sulla base di parametri obiettivi indicati nel regolamento;
- e) rimborsi delle spese vive sostenute dalla SGR, anche non connesse con le fasi di entrata e/o uscita dal fondo (costi di emissione dei certificati, di spedizione dei medesimi, ecc.). Qualora per detti rimborsi non sia possibile o opportuno indicare nel regolamento una somma in via forfetaria, è esplicitato che i medesimi sono limitati alla copertura degli oneri effettivamente sostenuti, che saranno indicati di volta in volta al partecipante interessato.

Il regolamento stabilisce che i soggetti collocatori non possono porre a carico dei partecipanti oneri diversi o aggiuntivi rispetto a quelli indicati nel regolamento.

#### **Fondi chiusi**

Per i fondi chiusi che prevedono il rimborso anticipato delle quote, gli oneri finanziari connessi ad eventuali forme di indebitamento effettuate per tali rimborsi (cfr. Titolo V, Cap. III, Sezione IV, par. 6.2.1 e 6.2.2) non sono posti a carico del fondo. Essi possono essere posti a carico dei partecipanti che ottengono il rimborso sotto forma di commissione di uscita.

#### *3.3.3 Spese a carico della SGR*

Sono a carico della SGR tutte le spese che non siano specificamente indicate come a carico del fondo o dei singoli partecipanti.

### **4. Parte C. Modalità di funzionamento**

In questa parte del regolamento sono contenuti almeno gli elementi di seguito indicati.

#### *4.1 Soggetti*

Il regolamento definisce la ripartizione dei compiti tra i soggetti coinvolti nella prestazione del servizio di gestione collettiva (SGR, banca depositaria) e regola i rapporti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo.

Per quanto concerne l'attività di gestione svolta dalla SGR, devono essere indicati gli organi competenti per l'attuazione della politica di investimento.

#### *4.1.1 Società promotrice distinta dal gestore*

Nel caso in cui la gestione del fondo sia affidata ad una SGR diversa da quella che lo ha promosso e istituito, il testo regolamentare individua le funzioni attribuite a ciascuno dei due soggetti.

Inoltre specifica:

- il soggetto presso il quale vanno inoltrate le domande di sottoscrizione e rimborso delle quote;
- il soggetto che cura i rapporti con i partecipanti;
- il soggetto che provvede a tenere a disposizione del pubblico presso la propria sede il rendiconto del fondo e i prospetti periodici;
- il soggetto che esercita i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in cui è investito il fondo.

#### 4.1.2 Sostituzione della società promotrice o del gestore

Il regolamento definisce le ipotesi di sostituzione della società promotrice e del gestore e le procedure da seguire, in modo da evitare soluzioni di continuità nello svolgimento dei compiti agli stessi attribuiti.

A tale fine, il testo regolamentare prevede che l'efficacia della sostituzione è sospesa sino a che un'altra SGR non sia subentrata nello svolgimento delle funzioni svolte dalla società sostituita.

#### 4.1.3 Banca depositaria

La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide del fondo comune di investimento è affidata a una banca depositaria. Esigenze di certezza e garanzia dei partecipanti richiedono che la custodia dei beni di ciascun fondo comune o comparto sia affidata ad un'unica banca depositaria.

Il regolamento indica che la sostituzione nell'incarico di banca depositaria non comporta soluzione di continuità nello svolgimento dei compiti ad essa attribuiti dalla legge. A tal fine il regolamento prevede che:

- a) l'incarico di banca depositaria, da conferire a tempo indeterminato, può essere revocato in qualsiasi momento mentre per la rinuncia della banca occorre un termine di preavviso non inferiore a sei mesi;
- b) l'efficacia della revoca o della rinuncia è sospesa sino a che:
  - un'altra banca depositaria in possesso dei requisiti di legge accetti l'incarico in sostituzione della precedente;
  - sia stata approvata la conseguente modifica del regolamento;
  - i titoli inclusi nel fondo e le disponibilità liquide di questo siano trasferiti ed accreditati presso la nuova banca depositaria.

Il regolamento può prevedere, in via generale, che la banca depositaria, per la custodia dei valori del fondo, può avvalersi – sotto la propria responsabilità – di subdepositari.

#### 4.2 Partecipazione al fondo <sup>(17)</sup>

##### **Osservazioni**

Si apprezza l'accoglimento della richiesta della *Task Force UCITS IV* volta a rendere concretamente possibile il ricorso alla sottoscrizione delle quote o azioni degli OICR per il tramite di un c.d. *nominee*, vale a dire di un intermediario finanziario al quale viene conferito, da parte di ciascun investitore, un mandato senza rappresentanza. In particolare si condivide la scelta di collocare detta apertura nell'ambito della disciplina più ampia della partecipazione al fondo, così da "coprire" sia la sottoscrizione che il rimborso delle quote o azioni di OICR.

Ciò posto, con riferimento agli intermediari che possono agire come "*nominee*" e cioè "gli

<sup>17</sup> La partecipazione al fondo attraverso un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento (partecipante formale al fondo) che agisce, secondo quanto previsto dall'art. 21, comma 2, del TUF, in nome proprio e per conto del proprio cliente (partecipante effettivo al fondo), è ammessa – ferma restando l'applicazione dell'art. 22 del TUF - purché sia stipulata tra la SGR e l'intermediario abilitato una convenzione che: i) prevede l'obbligo dell'intermediario abilitato di fornire al partecipante effettivo l'informativa che, ai sensi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio, la SGR deve fornire ai propri partecipanti; ii) individua i meccanismi per permettere ai partecipanti effettivi l'esercizio agevole dei propri diritti connessi con la partecipazione al fondo, incluso l'esercizio del diritto di voto nell'assemblea dei partecipanti.

intermediari abilitati alla prestazione dei servizi di investimento” potrebbe essere utile precisare che, nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli, le condizioni previste nella nota 17 sono implicitamente assolte con il relativo contratto di gestione di portafogli.

La partecipazione al fondo comune si realizza tramite sottoscrizione delle quote del fondo ovvero acquisto a qualsiasi titolo del certificato rappresentativo delle stesse.

Le SGR definiscono le modalità di sottoscrizione e di rimborso delle quote in modo da evitare che singoli partecipanti possano avvantaggiarsi a danno del fondo o di altri partecipanti.

#### 4.2.1 Sottoscrizione e rimborso di quote di fondi aperti

##### Modalità di sottoscrizione delle quote

Il regolamento indica almeno:

- a) le modalità di sottoscrizione (operazioni in unica soluzione, piani di accumulo<sup>(18)</sup>, passaggi tra fondi o tra comparti, ecc.) e i canali utilizzati per il compimento di dette operazioni (soggetti, mercati, reti distributive, tecniche di comunicazione a distanza, ecc.);
- b) i mezzi di pagamento utilizzabili per la sottoscrizione e la relativa valuta applicabile per il riconoscimento degli importi ai conti del fondo<sup>(19)</sup>;
- c) la periodicità dell’emissione e del rimborso delle quote; essa ha una cadenza almeno settimanale e coerente con quella stabilita per il calcolo del valore della quota;
- d) il giorno cui si riferisce il valore della quota preso in considerazione per determinare il numero di quote da attribuire a ciascuna sottoscrizione (giorno di riferimento). Il giorno di riferimento è il giorno nel quale la SGR ha ricevuto notizia certa della sottoscrizione, entro l’orario stabilito nel regolamento.  
Il giorno di riferimento non può essere anteriore al giorno di decorrenza della valuta riconosciuta al mezzo di pagamento;
- e) che le sottoscrizioni vengono regolate entro il giorno successivo a quello di riferimento;
- f) che l’efficacia dei contratti di collocamento di quote di fondi conclusi fuori sede è subordinata al decorso dei 7 giorni previsti dall’art. 30, comma 6 del TUF;
- g) che l’importo della sottoscrizione viene attribuito al fondo con la stessa valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento prescelti dal sottoscrittore;
- h) l’obbligo di invio della lettera di conferma dell’avvenuto investimento, recante informazioni concernenti la data di ricevimento della domanda di sottoscrizione e del mezzo di pagamento, l’importo lordo versato e quello netto investito, la

<sup>18</sup> La procedura di partecipazione al fondo comune mediante la sottoscrizione di piani di accumulo comporta talune varianti rispetto allo schema ordinario, tenuto conto che l’acquisto di quote del fondo non è destinato ad esaurirsi in una singola operazione ma si realizza periodicamente.

In tale contesto:

- 1) la domanda di sottoscrizione indica la tipologia e le caratteristiche del piano prescelto;
- 2) il sottoscrittore del piano deve poter sospendere o interrompere i versamenti senza che ciò comporti alcun onere aggiuntivo a suo carico.

<sup>19</sup> Nel caso di “fondi indice” la sottoscrizione può avvenire anche attraverso il conferimento di strumenti finanziari quotati nella composizione che riproduce l’indice in conformità del quale il fondo investe.

valuta riconosciuta al mezzo di pagamento, il numero delle quote attribuite, il valore unitario al quale le medesime sono state sottoscritte nonché il giorno cui tale valore si riferisce. In caso di sottoscrizione attraverso piani di accumulo, le conferme possono essere anche periodiche (almeno semestrali).

Il regolamento prevede l'impegno e la responsabilità della SGR affinché i soggetti incaricati del collocamento delle quote:

- non pongano a carico dei clienti obblighi od oneri aggiuntivi <sup>(20)</sup> rispetto a quelli previsti dal regolamento;
- anche ai sensi dell'art. 1411 del codice civile, inoltrino le domande di sottoscrizione <sup>(21)</sup> e i relativi mezzi di pagamento alla SGR entro e non oltre l'orario indicato nel regolamento ai sensi della precedente lettera d) del primo giorno lavorativo successivo a quello della relativa ricezione.

Nel caso di fondi strutturati, il regolamento prevede la possibilità dei partecipanti di richiedere il rimborso delle quote in qualsiasi momento <sup>(22)</sup>.

**Contratti, servizi e prodotti abbinati alla sottoscrizione di quote del fondo**

L'eventuale offerta di quote del fondo in abbinamento ad altri contratti, servizi o prodotti finanziari (es.: polizze assicurative) non può comportare oneri o vincoli non previsti né effetti sulla disciplina del fondo, che resta integralmente assoggettata al regolamento. Fatto salvo quanto previsto al punto successivo, il regolamento non fa menzione di tali contratti e il contratto abbinato costituisce atto separato e distinto rispetto alla sottoscrizione di quote.

**Abbinamento con il c.d. "conto di liquidità"**

Con il c.d. "conto di liquidità" si realizza un collegamento funzionale tra un fondo ed un conto corrente bancario in virtù di un mandato – rilasciato dal sottoscrittore ad un soggetto terzo (banca, società fiduciaria) – ad investire le somme eccedenti le proprie esigenze di liquidità sul conto corrente (c.d. "giacenza media") in quote del fondo ovvero a chiedere il rimborso delle quote medesime al fine di ricostituire (sul conto corrente) la "giacenza media" prescelta.

Tale servizio deve rispettare le seguenti condizioni, finalizzate a contemperare l'automaticità delle procedure di rimborso con le caratteristiche istituzionali dell'investimento in quote di fondi comuni:

- a) la frequenza, coerente con la politica di investimento del fondo, con cui il mandatario può richiedere i riscatti;
- b) l'importo minimo dei rimborsi deve essere previamente quantificato secondo criteri di significatività;
- c) il correntista può trarre assegni esclusivamente nei limiti delle disponibilità in conto;
- d) deve essere preservata la possibilità di richiedere il rimborso secondo le modalità ordinarie (ossia indipendentemente dal servizio abbinato).

Infine, il regolamento indica sia i tempi per l'investimento e il disinvestimento nel fondo delle somme provenienti dal conto corrente, sia la circostanza che la revoca dell'incarico (o chiusura del conto corrente) non produce effetti sul rapporto di partecipazione al fondo, fatta eccezione per i fondi in cui - giusta previsione del regolamento - l'abbinamento al conto corrente è condizione

<sup>20</sup> Es.: l'obbligo di tenere un conto di deposito delle quote di partecipazione.

<sup>21</sup> Le domande di sottoscrizione possono essere redatte secondo uno schema di carattere generale utilizzabile per tutti i fondi della medesima SGR.

<sup>22</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

per l'adesione.

#### Rimborso di quote

La procedura di rimborso deve essere specificata nel regolamento evitando qualsiasi iter procedurale che possa configurare un ostacolo all'esercizio del diritto al rimborso o all'ottenimento del medesimo nei tempi prescritti <sup>(23)</sup>. Ove la domanda di rimborso sia presentata tramite soggetti collocatori si richiama quanto previsto per le sottoscrizioni circa i tempi di trasmissione delle domande alla SGR e il divieto di porre a carico del partecipante oneri aggiuntivi.

Il rimborso avviene al valore unitario della quota del giorno di ricezione da parte della SGR della domanda di rimborso o, nel caso si tratti di un giorno in cui la quota non è valorizzata, al primo valore calcolato successivamente. Il regolamento definisce i criteri di individuazione del giorno di ricezione indicando anche l'orario entro il quale la domanda deve pervenire alla SGR <sup>(24)</sup>.

Nel caso di richieste di passaggio ad altro fondo o comparto (*switch*), il regolamento di gestione indica i valori unitari presi a riferimento per l'operazione. In ogni caso, l'emissione delle quote del fondo sottoscritto non può avvenire prima che le somme siano disponibili.

Al partecipante deve essere riconosciuta la possibilità di:

- far pervenire direttamente alla SGR – ossia, senza il tramite dei soggetti incaricati del collocamento – la domanda di rimborso, redatta anche in forma libera;
- indicare, alternativamente, quale oggetto del disinvestimento, le quote ovvero l'importo da rimborsare;
- richiedere un rimborso parziale;
- scegliere un mezzo di pagamento tra quelli indicati nel regolamento.

Il regolamento prevede che, ove la richiesta di rimborso (anche nell'ambito di uno *switch*) sia di importo rilevante, anche in relazione alla dimensione del fondo, ovvero sia ravvicinata rispetto alla data di sottoscrizione, il valore di rimborso sia determinato secondo modalità diverse da quelle ordinarie, nel caso in cui ciò sia necessario per tutelare gli altri partecipanti. In tale ipotesi, il regolamento deve in ogni caso definire:

- a) le soglie dimensionali al superamento delle quali si applicano tali modalità (es.: richiesta di rimborso superiore ad una percentuale del valore complessivo del fondo, ad un importo definito, ecc.);
- b) il periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione e quella di rimborso entro il quale quest'ultima si considera ravvicinata;
- c) i criteri seguiti nella determinazione del valore di rimborso, tenendo conto dell'esigenza di assicurare parità di trattamento ai partecipanti al fondo. In particolare, nel caso di più richieste di rimborso di importo rilevante, dovrà essere rispettato l'ordine di ricezione delle stesse.

---

<sup>23</sup> Nel caso di *Exchange Traded Funds* (ETF) il regolamento del fondo deve prevedere la possibilità per il sottoscrittore di richiedere il rimborso della quota, in alternativa alla possibilità di dismettere la stessa nel mercato presso il quale le quote sono ammesse a negoziazione.

<sup>24</sup> Nel caso di piani sistematici di rimborso, il rimborso verrà eseguito sulla base del valore unitario delle quote calcolato nel giorno prestabilito dal partecipante per il rimborso ovvero nel primo giorno successivo in cui è calcolato il valore della quota. Al partecipante deve comunque essere riconosciuta la possibilità di chiedere in qualsiasi momento, in aggiunta ai rimborsi programmati, ulteriori rimborsi ovvero di revocare la disposizione di rimborso programmato.

Il regolamento deve indicare i casi, di natura eccezionale, in cui il rimborso o l'emissione di quote può essere sospeso nell'interesse dei partecipanti. Nel caso dei rimborsi, tali eventi risultano riferiti in via generale a situazioni in cui le richieste di rimborso per la loro entità richiederebbero smobilizzi tali che, tenuto conto della situazione del mercato, potrebbero arrecare pregiudizio all'interesse dei partecipanti.

#### 4.2.2 Sottoscrizione e rimborso di quote di fondi chiusi

##### **Sottoscrizione di quote di fondi chiusi**

Il regolamento definisce le modalità di sottoscrizione delle quote e indica:

- la decorrenza e la durata del periodo di sottoscrizione della prima emissione e, ove possibile, di quelle successive nonché le modalità e i termini entro i quali devono essere effettuati i versamenti relativi alle quote sottoscritte (richiamo degli impegni). Non si può dar luogo a nuove emissioni prima che sia stato effettuato il richiamo di tutti gli impegni relativi a emissioni precedenti;
- l'ammontare minimo di ogni singola sottoscrizione;
- che l'efficacia dei contratti di sottoscrizione conclusi fuori sede è sospesa – ai sensi dell'art. 30, comma 6, del TUF – per la durata di 7 giorni dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore;
- quali mezzi di pagamento possono essere utilizzati per il versamento degli impegni;
- l'eventuale ammontare minimo che si intende raccogliere, al di sotto del quale il fondo non viene costituito, e le modalità di restituzione ai sottoscrittori dei versamenti eventualmente raccolti;
- l'obiettivo di raccolta e, nel caso in cui le sottoscrizioni siano, rispettivamente, inferiori o superiori a tale obiettivo, le modalità per il ridimensionamento o per l'aumento del patrimonio ovvero per procedere al riparto tra i sottoscrittori.

Va inoltre indicato l'obbligo dell'invio di una lettera di conferma della sottoscrizione (recante informazioni concernenti la somma investita, l'importo delle eventuali commissioni di sottoscrizione e il numero delle quote attribuite) nonché di una lettera di conferma del versamento degli impegni richiamati.

Copia del regolamento è consegnata ai partecipanti. Chiunque sia interessato può ottenere successivamente a proprie spese copia del regolamento del fondo.

##### **Rimborso di quote di fondi chiusi**

Il regolamento indica i casi e le modalità con cui possono essere effettuati, prima del termine di durata del fondo:

- rimborsi parziali *pro quota* a fronte di disinvestimenti;
- rimborsi anticipati di quote a fronte di nuove emissioni di quote, specificando i criteri in base ai quali sono soddisfatte le richieste in caso di domande di rimborso eccedenti quelle di nuove sottoscrizioni.

##### **Fondi immobiliari**

Nel caso di fondi immobiliari il regolamento indica, ove del caso, le modalità con le quali:

- gli investitori sottoscrivono le quote mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- i soci della SGR, o i soggetti appartenenti al loro gruppo, ovvero le società facenti parti del gruppo rilevante della SGR, si impegnano a rispettare l'obbligo di detenere (per un ammontare non inferiore al 30 per cento del valore della

sottoscrizione e per un periodo di almeno due anni dalla data del conferimento) le quote del fondo sottoscritte a fronte dei conferimenti.

#### 4.3 *Certificati di partecipazione*

Il regolamento indica se è prevista la dematerializzazione delle quote di partecipazione. In tal caso, va indicato il soggetto che svolge le funzioni di depositario accentrato e le modalità con le quali sono curati i rapporti con i partecipanti al fondo.

Qualora non sia prevista la dematerializzazione, il regolamento disciplina le modalità con cui vengono emessi i certificati rappresentativi delle quote di partecipazione. Il partecipante può ottenere in qualunque momento:

- la trasformazione (da nominativo al portatore o viceversa) dei certificati rappresentativi delle quote, il loro frazionamento o il raggruppamento;
- l'immissione in un certificato cumulativo, rappresentativo delle quote di pertinenza di una pluralità di sottoscrittori e tenuto in deposito gratuito presso la banca depositaria, ovvero l'emissione del certificato singolo delle quote già immesse nel cumulativo <sup>(25)</sup>.

La banca depositaria può procedere – senza oneri per il partecipante e per il fondo – al frazionamento del certificato cumulativo, anche al fine di separare i diritti dei singoli partecipanti.

#### 4.4 *Modifiche del regolamento*

##### **Fondi aperti**

Il regolamento prevede che il contenuto di ogni modifica regolamentare è pubblicato utilizzando almeno le medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota.

L'efficacia delle modifiche che prevedono la sostituzione della SGR ovvero che riguardano le caratteristiche del fondo o incidono negativamente sui diritti patrimoniali dei partecipanti è sospesa per almeno **4090** giorni successivi alla pubblicazione della modifica stessa. In tali casi le modifiche, oltre che pubblicate, sono ~~tempestivamente~~ **contestualmente** rese note ai partecipanti <sup>(26)</sup>, ai quali è consentito di chiedere il rimborso delle quote senza applicazione delle commissioni di rimborso eventualmente previste dal regolamento.

##### **Osservazioni**

Si propone di ridurre il termine di sospensione dell'efficacia delle modifiche regolamentari di cui al paragrafo 4.4 da 90 a 40 giorni. Tale variazione è funzionale ad assicurare una coerenza sistematica delle previsioni in tema di modifiche regolamentari soggette a sospensiva e in materia di fusioni contenute nel Regolamento Banca d'Italia.

In particolare, il Titolo V, Capitolo V, paragrafo 6, nella versione in consultazione, stabilisce, anche per le fusioni nazionali, che la relativa data di efficacia non possa “essere anteriore a 40 giorni” a

<sup>25</sup> Può essere previsto che le quote presenti nel certificato cumulativo siano contrassegnate soltanto da un codice identificativo elettronico, ferma restando la possibilità per la depositaria di accedere alla denominazione del partecipante in caso di emissione del certificato singolo o al momento del rimborso della quota.

<sup>26</sup> La comunicazione è redatta in modo tale da assicurare una agevole comparazione delle disposizioni modificate con quelle preesistenti. Le informazioni possono essere comunicate con mezzi elettronici se previsto nel regolamento del fondo e vi è la prova che il partecipante ha accesso regolare a internet; la fornitura da parte del partecipante di un indirizzo e-mail ai fini della effettuazione di tali comunicazioni può essere considerata come un elemento di prova.

decorrere dalla data in cui il documento di informazione è fornito ai partecipanti; in tale contesto, non è inoltre riprodotta alcuna norma analoga a quella presente nel vigente Titolo V, Capitolo V, paragrafo 6 che, a fini di coordinamento con l'attuale disciplina in tema di modifiche regolamentari soggette a sospensiva, subordina ulteriormente l'efficacia delle operazioni di fusione alla decorrenza di un termine di 90 giorni dall'informativa resa ai partecipanti, nei casi in cui la fusione stessa dia luogo a variazioni del gestore o della politica di investimento, a prescindere dalla circostanza che tali variazioni siano accompagnate da una modificazione del regolamento di gestione (che, peraltro, nel caso interessino l'OICR incorporato non possono, per definizione, sussistere).

Alla luce delle descritte considerazioni, occorrerebbe prevedere che la sospensiva riguardante le modifiche regolamentari di cui al paragrafo 4.4. abbia una durata pari a 40 giorni. In tal modo, ove una operazione di fusione desse luogo a modifiche che, se incidessero sul regolamento, sarebbero soggette a sospensiva, la tutela degli investitori sarebbe assicurata in modo identico.

Peraltro, tale impostazione consentirebbe di prevedere, anche nel nostro ordinamento, tempi rapidi di fusione, in linea con le previsioni di attuazione della normativa comunitaria adottate in altri Stati membri.

A compensazione della riduzione del termine di sospensiva da 90 a 40 giorni, si propone di prevedere l'obbligo di inviare la comunicazione ai singoli partecipanti contestualmente alla pubblicazione della modifica regolamentare secondo le medesime modalità di pubblicazione del NAV (e non già tempestivamente rispetto a tale pubblicazione).

Le modifiche regolamentari che comportino un incremento degli oneri a carico dei partecipanti – diversi da quelli che hanno natura di rimborso spese – non trovano comunque applicazione per gli importi già sottoscritti al momento dell'entrata in vigore delle modifiche nonché per quelli ancora da versare in relazione a piani di accumulazione già stipulati.

Il regolamento può prevedere:

- a) termini di efficacia ridotti:
  - a.1) qualora le modifiche realizzino un miglior funzionamento del fondo e siano realizzate nell'interesse dei partecipanti;
  - a.2) in casi eccezionali, indicati nel regolamento;
  - a.3) ove le modifiche vengano realizzate previo espletamento di una procedura, disciplinata nel regolamento, che preveda l'approvazione da parte di una maggioranza qualificata dei partecipanti delle modifiche proposte;
- b) termini di efficacia immediata, nel caso in cui le modifiche determinino condizioni economiche più favorevoli per i partecipanti.

#### **Fondi chiusi**

Fatti salvi i poteri dell'assemblea dei partecipanti (cfr. art. 37, comma 2-*bis*, del TUF), tenuto conto della particolare natura dei fondi chiusi – nei quali il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate – le modifiche regolamentari devono essere limitate ai casi strettamente necessari e comunque nell'interesse dei partecipanti.

Il contenuto di ogni modifica regolamentare è pubblicato utilizzando le medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota.

Nel regolamento del fondo sono disciplinati i compiti e il funzionamento della citata assemblea dei partecipanti.

#### 4.5 Liquidazione del fondo

Con riferimento alla liquidazione del fondo, il regolamento prevede:

- a) le cause di liquidazione;
- b) gli organi della SGR competenti a deliberare la liquidazione del fondo;
- c) l'obbligo per la SGR di comunicare preventivamente alla Banca d'Italia la decisione di procedere alla liquidazione;
- d) la pubblicazione, sulle medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota, dell'avvenuta delibera di liquidazione. Dalla data della delibera di liquidazione è sospesa l'attività di emissione e rimborso delle quote;
- e) che l'attività di liquidazione si realizza attraverso le seguenti fasi:
  - *liquidazione dell'attivo del fondo*. Le operazioni di realizzo sono effettuate secondo un piano di smobilizzo predisposto dall'organo amministrativo e portato a conoscenza della Banca d'Italia;
  - *redazione del rendiconto finale di liquidazione*, accompagnato da una relazione degli amministratori;
  - *redazione del piano di riparto*, recante l'indicazione dell'importo spettante ad ogni quota, da determinarsi in base al rapporto tra ammontare delle attività liquide e numero delle quote;
  - *certificazione*, a cura della società incaricata della revisione del fondo, del rendiconto finale di liquidazione;
  - *deposito ed affissione del rendiconto finale e della relativa relazione* nella sede della SGR e della banca depositaria con l'indicazione del giorno di inizio delle operazioni di rimborso. La notizia dell'avvenuta redazione del rendiconto e della data di inizio del riparto è comunicata ai singoli partecipanti nonché pubblicata sulle medesime fonti previste nel regolamento per la diffusione del valore della quota;
  - *esecuzione del riparto* da parte della banca depositaria; può essere prevista la possibilità di riparti proporzionali nel corso delle procedure di liquidazione;
  - *deposito delle somme non riscosse* da parte dei titolari delle quote entro un periodo prestabilito dall'inizio delle operazioni in un conto intestato alla SGR con l'indicazione che trattasi di averi della liquidazione del fondo, con sottorubriche nominative degli aventi diritto ovvero, qualora i certificati di partecipazione siano al portatore, indicanti l'elenco dei numeri di serie dei certificati;
- f) che la procedura di liquidazione del fondo si conclude con la comunicazione alla Banca d'Italia dell'avvenuto riparto nonché dell'ammontare delle eventuali somme non riscosse dagli aventi diritto.

#### Fondi chiusi

Per i fondi chiusi il regolamento indica inoltre:

- il termine massimo entro cui la SGR procede al rimborso delle quote alla scadenza del termine di durata del fondo, da definire in relazione ai tempi tecnici strettamente necessari per il riconoscimento degli importi agli aventi diritto;
- (eventuale) i casi in cui è possibile una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti;

- l'eventuale possibilità di rimborso parziale, in misura proporzionale, delle quote nel corso del periodo di liquidazione.

Infine deve essere previsto che, con le stesse modalità con cui è pubblicato il valore della quota, sia dato avviso, oltre che dell'avvio della procedura di liquidazione, anche:

- dei tempi e delle modalità di esecuzione del rimborso parziale delle quote nel corso del periodo di liquidazione;
- dei tempi e delle modalità di esecuzione del rimborso finale.

#### **Procedura di liquidazione semplificata**

Il regolamento può prevedere e disciplinare le ipotesi (es.: in caso di ridotto numero dei partecipanti o dell'ammontare del fondo) in cui la SGR può seguire nella liquidazione del fondo una procedura semplificata.

#### **4.6 Valore della quota <sup>(27)</sup>**

Il regolamento indica le modalità e la frequenza di calcolo del valore unitario della quota.

Va inoltre previsto l'impegno della SGR di provvedere alla pubblicazione del valore in un successivo momento qualora, per eventi eccezionali e imprevedibili, detta pubblicazione sia stata sospesa. Ove ricorrano tali casi la SGR informa la Banca d'Italia, nonché, con le stesse modalità di cui sopra, gli investitori.

#### **Fondi aperti**

Il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno settimanale e nel giorno della settimana indicato nel regolamento.

Il regolamento deve altresì illustrare le possibili cause di sospensione del calcolo del valore della quota, le quali:

- si riferiscono ad eventi eccezionali ed imprevedibili che non consentano di provvedere a tali incombenze, ivi compresa la chiusura di un mercato le cui quotazioni siano prese a riferimento per la valutazione di una parte consistente dei valori del fondo;
- rappresentano impedimenti meramente temporanei;
- sono portate prontamente a conoscenza della Banca d'Italia.

Cessate tali situazioni la SGR o la banca depositaria, ove essa curi il calcolo del valore della quota, provvede a calcolare, sia pure *a posteriori*, il valore unitario della quota; la SGR ne cura tempestivamente la comunicazione con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota.

Il regolamento prevede che, nelle ipotesi in cui il valore pubblicato risulti errato, dopo che sia stato ricalcolato il prezzo delle quote, la SGR procede a:

- a) reintegrare i partecipanti danneggiati (che abbiano, cioè, sottoscritto a un prezzo superiore a quello corretto o, viceversa, disinvestito a un prezzo inferiore) e il patrimonio del fondo (nelle ipotesi in cui la sopravvalutazione della quota abbia determinato – per effetto dei rimborsi – un ingiustificato depauperamento dello stesso ovvero la sottovalutazione abbia fatto affluire al fondo importi inferiori al dovuto). Per la sistemazione delle posizioni dei partecipanti che hanno ottenuto

<sup>27</sup> Nell'ipotesi in cui il calcolo del valore della quota sia svolto dalla banca depositaria, nella relativa convenzione (cfr. Titolo IV, Capitolo III, Sezione III) sono definiti i compiti svolti dalla banca depositaria con riguardo alle diverse attività relative al calcolo del valore della quota.

il rimborso delle proprie quote per un importo inferiore al dovuto, il regolamento può prevedere la facoltà per la SGR di non reintegrare il singolo partecipante ove l'importo da ristorare sia di ammontare contenuto e correlato ai costi relativi all'emissione e spedizione del mezzo di pagamento. La misura di tale soglia deve essere comunicata nell'ambito delle operazioni di sottoscrizione e resa nota ai singoli partecipanti in occasione di eventuali adeguamenti;

- b) fornire un'idonea informativa dell'accaduto in tutti i casi di errata valorizzazione delle quote. Il regolamento, fatta salva l'informativa che viene resa a ciascun partecipante in occasione del rimborso di quanto ad essi singolarmente dovuto, può prevedere che:
- nei casi in cui l'entità dell'errata valorizzazione sia di importo marginale e la durata della stessa sia limitata nel tempo (periodo non superiore a 5 giorni di calcolo se quest'ultimo è effettuato giornalmente, una valorizzazione ove il calcolo sia effettuato settimanalmente), la SGR – ferma restando l'esigenza di descrivere l'evento nel rendiconto di gestione del fondo – può astenersi dal fornire indicazione dell'accaduto mediante pubblicazione sui quotidiani indicati nel medesimo regolamento;
  - in tutti gli altri casi la SGR fornisce informazioni sull'evento attraverso apposito comunicato stampa diffuso con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota. Il comunicato potrà essere redatto anche in forma sintetica, senza elencare tutti i valori rettificati. Andranno comunque indicate le modalità per ottenere informazioni più dettagliate (es.: al recapito della SGR, sul sito Internet).

Il regolamento può prevedere che, nel caso in cui il valore della quota risulti errato per un importo non superiore allo 0,1 per cento del valore corretto ("soglia di irrilevanza dell'errore"), una volta ricalcolato il valore corretto della quota, non sia necessario porre in essere le attività indicate nelle precedenti lettere a) e b).

#### ***Osservazioni***

Si ribadisce, come richiesto nel Documento conclusivo della *Task Force UCITS IV*, l'esigenza di allineare la disciplina in tema di errata valorizzazione di quote o azioni di OICR agli standard di altri Stati membri, al fine di semplificare gli oneri amministrativi previsti da tale disciplina. Ove non si intenda procedere a detta variazione, sarebbe opportuno chiedere all'ESMA di promuovere l'elaborazione, a livello comunitario, di una disciplina armonizzata sulla tematica in questione. In particolare, tale disciplina, come richiesto nel suddetto Documento conclusivo e come già previsto in alcuni Stati membri, potrebbe stabilire: (i) la fissazione della soglia di irrilevanza dell'errore allo 0,5%; (ii) l'obbligo di comunicare all'autorità di vigilanza su base trimestrale gli errori NAV inferiori alla predetta soglia di irrilevanza; (iii) la possibilità per le società di gestione di individuare liberamente le modalità attraverso le quali fornire agli investitori l'informativa sulle errate valorizzazioni.

#### **Fondi chiusi**

Il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno semestrale.

Il regolamento indica i criteri e i processi di valutazione utilizzati per determinare il valore corrente delle quote dei fondi in occasione di nuove emissioni o di rimborsi anticipati di cui all'art. 14, comma 6-*bis*, del D.M. A tal fine le SGR tengono conto dei criteri di valutazione dei beni dei fondi previsti nel Capitolo IV del presente Titolo, avendo presente che la valutazione deve indicare il valore

corrente dei beni del fondo, inteso quale presumibile prezzo al quale detti beni potrebbero essere realizzati alla data cui la valutazione si riferisce.

Ai fondi chiusi che prevedono la possibilità di effettuare rimborsi anticipati delle quote a fronte di nuove emissioni si applica la disciplina prevista per i fondi aperti per i casi in cui il valore pubblicato della quota risulti errato.

#### 4.7 *Prospetti contabili*

Il regolamento indica i luoghi in cui i prospetti contabili, secondo quanto previsto dal D.M., sono tenuti a disposizione del pubblico.

#### 4.8 *Fondi chiusi: informativa al pubblico*

##### **Fondi immobiliari**

Il regolamento dei fondi immobiliari indica le forme di pubblicità, anche per estratto:

- delle relazioni di stima dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari conferiti al fondo e dei beni acquistati o venduti da/a soci della SGR, soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo rilevante cui la SGR appartiene;
- degli atti di conferimento, acquisto o cessione dei beni, dei soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e del relativo gruppo;
- dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo;
- del gruppo dell'intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei beni conferiti rispetto alla politica di gestione del fondo, secondo quanto previsto dall'art. 12-*bis*, comma 3, lett. b), del D.M.

Per i fondi comuni immobiliari oggetto di operazioni di sollecitazione all'investimento, il regolamento prevede che le informazioni indicate al precedente capoverso siano diffuse in conformità ai principi stabiliti dalla Consob in materia di pubblicità per le operazioni di sollecitazione all'investimento.

##### **Fondi chiusi diversi da quelli immobiliari**

Il regolamento dei fondi chiusi diversi da quelli immobiliari indica – secondo quanto previsto nel presente paragrafo – le forme di pubblicità, anche per estratto, dei prestiti stipulati per il finanziamento delle operazioni di rimborso anticipato delle quote del fondo.

**SEZIONE III**  
**FONDI RISERVATI E FONDI SPECULATIVI**

**Osservazioni**

Tale sezione dovrebbe essere eliminata in conseguenza delle modifiche apportate all'articolo 37, comma 2, lettera b-bis), del TUF dal decreto legge 78/2010. Infatti, la citata previsione del TUF elimina la possibilità per la Banca d'Italia di determinare i criteri generali di redazione del regolamento e il relativo contenuto minimo per i fondi riservati e per i fondi speculativi.

**1. Disposizioni di carattere generale**

Nel rispetto dei criteri generali per la redazione del regolamento indicati nella Sezione I, il regolamento dei fondi riservati a investitori qualificati e dei fondi speculativi contiene almeno le seguenti indicazioni:

- la denominazione e la durata del fondo;
- la SGR promotrice, la SGR gestore, se diversa dalla promotrice, e la banca depositaria nonché la ripartizione dei compiti tra tali soggetti;
- lo scopo, l'oggetto e la politica di investimento;
- l'individuazione degli organi competenti per la scelta degli investimenti e degli eventuali soggetti esterni di cui la SGR si avvale per le scelte di investimento;
- i criteri di determinazione dei proventi e del risultato della gestione nonché le eventuali modalità di ripartizione e di distribuzione dei medesimi;
- le spese a carico dei partecipanti, del fondo e della SGR;
- i termini e le modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote;
- la procedura per le modifiche regolamentari;
- le modalità di liquidazione del fondo;
- le modalità di pubblicità del valore delle quote;
- le forme di pubblicità dei prospetti contabili;
- l'obbligo di consegna del regolamento di gestione del fondo nell'ambito delle operazioni di sottoscrizione.

Per la redazione dei punti di cui sopra le SGR fanno, in generale, riferimento alle disposizioni contenute nella Sezione II; deroghe alle stesse possono essere introdotte in relazione alle caratteristiche degli investitori e all'ammontare minimo della partecipazione.

**2. Fondi riservati**

Oltre a quanto previsto nel precedente par. 1, il regolamento dei fondi riservati indica almeno:

- i limiti agli investimenti che la SGR adotta nella gestione del fondo, in deroga a quelli previsti in via generale<sup>(28)</sup>;

<sup>28</sup> Per quanto non specificato si intendono applicabili i limiti previsti in via generale.

- le categorie di investitori cui il fondo è rivolto;
- che le quote non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede, direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli di cui all'art. 1, comma 5, lett. d), del TUF, a soggetti diversi da quelli indicati nel regolamento del fondo;

**Fondi aperti** Il regolamento, in caso di errori nel calcolo del valore della quota, può prevedere quanto stabilito nel successivo par. 3 in materia di fondi speculativi.

**Fondi chiusi** Ai fondi riservati chiusi si applicano le disposizioni contenute nella precedente Sezione II, par. 3.1.3 (per la parte relativa ai fondi immobiliari), 4.2.2 (per le parti relative: alle modalità di emissione di quote successive alla prima; ai fondi immobiliari; alle modalità di rimborso anticipato delle quote) e 4.8 (relativa all'informativa al pubblico).

### 3. Fondi speculativi

Oltre a quanto previsto nel precedente par. 1, il regolamento dei fondi speculativi indica almeno:

- nella denominazione del fondo la natura dello stesso («fondo speculativo»); <sup>(29)</sup>
- la rischiosità dell'investimento e la circostanza che esso avviene in deroga ai divieti e alle norme prudenziali di contenimento e di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, nonché le ulteriori regole che verranno adottate nella gestione del fondo <sup>(30)</sup>;
- nel caso di investimento in fondi *hedge* insediati all'estero le specifiche componenti di rischio connesse con tali investimenti (es.: derivanti dalla circostanza che il gestore o l'*administrator* non sono soggetti a forme di vigilanza prudenziale o sono insediati in centri *off-shore*);
- l'importo della prima sottoscrizione ~~e il numero massimo dei partecipanti;~~

#### **Osservazioni**

Ove non si accolga la proposta relativa all'eliminazione dell'intera Sezione III, occorre comunque eliminare il riferimento al numero massimo di partecipanti in quanto l'obbligo di prevedere tale requisito è venuto meno con il decreto legge 185/2008.

- se il fondo intende ricorrere ai servizi di *prime brokerage* e di consulenti esterni, descrivendo le modalità operative che verranno seguite;
- il livello massimo di indebitamento che il fondo può assumere nonché il livello di leva finanziaria che il fondo intende raggiungere.

Il regolamento può individuare la soglia minima rilevante per gli errori di valorizzazione della quota del fondo, che deve essere fissata a un livello tale da non disincentivare l'adozione di rigorose procedure di calcolo del valore della quota. Gli errori di valorizzazione sono portati a conoscenza dei partecipanti con le stesse

<sup>29</sup> Il presente alinea è stato introdotto dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 1, comma 4).

<sup>30</sup> I fondi speculativi possono assumere la forma aperta o chiusa e definiscono politiche di investimento coerenti, in termini di liquidità del portafoglio, con la forma prescelta e con la periodicità dei rimborsi.

modalità con cui è pubblicato il valore della quota, nel rispetto dei criteri indicati nel par. 4.6 della Sezione II del presente Capitolo.

Il regolamento può prevedere che in sede di calcolo del valore della quota, per gli OICR oggetto di investimento per i quali risulti non essere disponibile il valore complessivo netto, si fa riferimento ad un valore di stima del valore complessivo netto dell'OICR che tenga conto di tutte le informazioni conosciute o conoscibili con la dovuta diligenza professionale (c.d. “valore complessivo netto previsionale”). Una volta disponibile il valore complessivo netto definitivo la SGR provvede a ricalcolare il valore della quota. Qualora la differenza tra il valore della quota calcolato utilizzando il valore complessivo netto previsionale e quello definitivo sia superiore alla soglia minima prevista nel precedente capoverso, la SGR tratta tale differenza come un errore di valorizzazione.

## **CAPITOLO II**

### **PROCEDIMENTO DI APPROVAZIONE DEI REGOLAMENTI DEI FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO**

#### *SEZIONE I*

#### *DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

#### **1. Premessa**

Le presenti disposizioni disciplinano la procedura di approvazione del regolamento da parte della Banca d'Italia. Essa è diversamente articolata a seconda della struttura dei testi regolamentari, della tipologia di fondo e delle categorie di investitori a cui esso è diretto.

In particolare, sono previsti tempi di approvazione più contenuti rispetto a quelli ordinari per i regolamenti dei fondi comuni di investimento mobiliare aperti redatti secondo lo schema “semplificato” (nei quali la complessità dell'analisi è minore a motivo della loro maggiore standardizzazione).

#### **2. Fonti normative**

La materia è regolata dalle seguenti disposizioni:

- art. 3, comma 2, del TUF, secondo cui la Banca d'Italia stabilisce i termini e le procedure per l'adozione degli atti e dei provvedimenti di propria competenza;
- art. 39, comma 3, del TUF, secondo cui la Banca d'Italia approva il regolamento del fondo e le sue modificazioni;
- art. 39, comma 3-*bis*, del TUF, in base al quale la Banca d'Italia individua le ipotesi in cui, in base all'oggetto dell'investimento, alla categoria di investitori o alle regole di funzionamento del fondo, il regolamento e le sue modificazioni si intendono approvati in via generale.

**SEZIONE II****APPROVAZIONE DEI REGOLAMENTI****1. Presentazione della domanda**

La domanda di approvazione del regolamento è presentata dalla SGR alla Banca d'Italia <sup>(1)</sup>. In caso di fondi promossi e gestiti da differenti SGR, la domanda va presentata presso la Filiale competente in relazione alla sede della SGR promotrice.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Filiale competente ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla Filiale medesima, se spedita per raccomandata a.r.

La domanda è corredata della seguente documentazione:

- testo del regolamento del fondo in formato cartaceo ed elettronico unitamente alla delibera di approvazione dei competenti organi aziendali; nel caso in cui il fondo sia promosso e gestito da due o più SGR distinte, vanno inviate le delibere assunte allo scopo dagli organi competenti delle due SGR;
- attestazione della banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico di depositaria di OICR ai sensi delle vigenti disposizioni <sup>(2)</sup> e attestazione della SGR di aver accertato che la banca depositaria rispetti i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1;
- nel caso in cui la SGR intenda affidare alla banca depositaria l'incarico di calcolare il valore della quota ("calcolo del NAV"), attestazione della banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico <sup>(3)</sup>;
- nel caso di regolamenti redatti secondo lo schema "semplificato" (cfr. il Capitolo I del presente Titolo), attestazione dei competenti organi aziendali della SGR relativa alla conformità del regolamento con lo schema prescelto.

**2. Procedure e termini di approvazione <sup>(4)</sup>**

La Banca d'Italia valuta la rispondenza del testo regolamentare alle disposizioni vigenti nonché la sua completezza e rispondenza ai criteri generali ed al contenuto minimo stabiliti dalla Banca d'Italia medesima. La valutazione non riguarda la misura delle spese previste, la cui fissazione rientra tra i compiti di esclusiva competenza dell'organo amministrativo della SGR.

---

<sup>1</sup> La SGR può preventivamente sottoporre all'esame della Banca d'Italia le disposizioni che intende inserire nel regolamento dei fondi e che, per il loro carattere innovativo, non siano riconducibili alle disposizioni in materia di criteri generali e di contenuto minimo del regolamento del fondo previste nel Capitolo I del presente Titolo.

<sup>2</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del....

<sup>3</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del....

<sup>4</sup> Paragrafo modificato con provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, commi 1 e 2).

Il regolamento si intende approvato decorsi tre mesi dalla data di ricezione della domanda completa della necessaria documentazione da parte della Banca d'Italia.

Regolamenti approvati in via generale

Sono approvati in via generale: <sup>(5)</sup>

- ~~I) i regolamenti dei fondi riservati a investitori qualificati ove siano verificate tutte le seguenti condizioni:~~
- ~~— le quote possono essere sottoscritte e circolare solo tra gli investitori qualificati previsti dall'art. 1, lett. h), primo, secondo e terzo alinea del D.M., ovvero, se possono essere sottoscritte e circolare anche tra le persone fisiche previste nel quarto alinea del citato articolo <sup>(6)</sup>, la quota di partecipazione minima deve essere pari ad almeno 500 mila euro;~~
  - ~~- la SGR ha già istituito almeno un altro fondo comune di investimento;~~

#### Osservazioni

L'ipotesi di approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi di cui al punto I) dovrebbe essere eliminata in conseguenza delle modifiche apportate all'articolo 37, comma 2, lettera b-bis), del TUF dal decreto legge 78/2010. Infatti, tale previsione non è coerente con il citato articolo 37 che non prevede più alcuna approvazione da parte della Banca d'Italia del regolamento di gestione dei fondi riservati.

- ~~II) i regolamenti dei fondi mobiliari aperti **armonizzati e non armonizzati redatti secondo lo schema di regolamento semplificato** (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 1);~~
- III) i regolamenti dei fondi comuni, **diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati**, che differiscono dal regolamento di altri fondi già operativi istituiti dalla stessa SGR solo per gli aspetti relativi allo scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche nonché regime delle spese (cfr. Titolo V, capitolo I, Sezione II, paragrafi 3.1 e 3.3), nell'intesa che risultino osservati i criteri generali e le norme stabiliti per tali profili dalla Banca d'Italia.

<sup>5</sup> Il presente e i successivi 3 capoversi sono stati introdotti dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 2).

<sup>6</sup> L'art. 1, comma 1, lett. h), del D.M. prevede che per "investitori qualificati" s'intendono le seguenti categorie di soggetti:

- ~~— le imprese di investimento, le banche, gli agenti di cambio, le società di gestione del risparmio (SGR), le società di investimento a capitale variabile (SICAV), i fondi pensione, le imprese di assicurazione, le società finanziarie capogruppo di gruppi bancari e i soggetti iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del testo unico bancario;~~
- ~~— i soggetti esteri autorizzati a svolgere, in forza della normativa in vigore nel proprio paese di origine, le medesime attività svolte dai soggetti indicati precedentemente;~~
- ~~— le fondazioni bancarie;~~
- ~~— le persone fisiche e giuridiche e gli altri enti in possesso di specifica competenza ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dalla persona fisica o dal legale rappresentante della persona giuridica o dell'ente.~~

I regolamenti di cui ai precedenti punti II) e III) che prevedono limitate modifiche rispetto ~~al regolamento semplificato o~~ ai regolamenti già istituiti si intendono approvati nel termine di ~~60-30~~ giorni dalla data di ricezione della domanda completa di tutta la documentazione. In tali casi, la domanda di approvazione del regolamento, oltre ai documenti indicati nel precedente par. 1, è corredata anche di un testo del regolamento che evidenzia, in modo analitico, le modifiche apportate al testo.

### **Osservazioni**

Come già rilevato in sede di risposta alla consultazione Banca d'Italia del marzo 2010, si propone di consentire che il regolamento di gestione dei fondi aperti, armonizzati e non armonizzati, e le relative modificazioni possano essere approvati in via generale a prescindere dal fatto che il regolamento sia redatto in conformità del regolamento semplificato ovvero del regolamento di altri fondi già operativi istituiti dalla stessa SGR; da qui la modificazione di cui al punto I) (nonché quella di cui alla successiva Sezione III, paragrafo 3, per quanto attiene alle modifiche regolamentari). Tale proposta riguarderebbe esclusivamente prodotti, quali i fondi aperti armonizzati e non armonizzati, che presentano, nella prassi, un elevato livello di standardizzazione e un alto grado di omogeneità.

Tale maggior livello di autonomia sarebbe bilanciato da una maggiore responsabilizzazione delle Società che si concretizzerebbe nell'integrazione delle attestazioni da rendere e trasmettere all'Autorità di vigilanza in caso di approvazione in via generale (come di seguito evidenziato).

Peraltro, secondo la disciplina vigente, la modificazione della politica di investimento di un fondo aperto il cui regolamento sia stato approvato in via generale che, ad esempio potrebbe consistere nell'adozione di una politica di investimento del fondo maggiormente rischiosa, non è soggetta ad istruttoria, mentre per modificare, ad esempio, la cadenza della rata di un PAC è necessaria un'istruttoria. La proposta che qui si formula consentirebbe di approvare in via generale anche modifiche regolamentari con riguardo alle quali (nell'esempio, la modifica della cadenza della rata di un PAC) l'esigenza istruttoria sembrerebbe meno stringente rispetto ad altre (nell'esempio, la variazione della politica di investimento) che già beneficiano di tale regime, specie tenuto conto della sostanziale standardizzazione delle modalità di partecipazione ai fondi aperti armonizzati e non armonizzati.

Per quanto attiene alla proposta di modifica relativa all'ultimo cpv., sarebbe opportuno ridurre il termine di approvazione dei regolamenti di gestione che prestano limitate deroghe rispetto allo schema di riferimento da 60 a 30 giorni.

Nella parte A "Scheda identificativa" di tutti i regolamenti che si avvalgono dell'approvazione in via generale è inserita la seguente frase: "Il presente regolamento è stato approvato dall'organo amministrativo della SGR che, dopo averne verificato la conformità rispetto alle disposizioni vigenti, ha accertato la sussistenza delle ipotesi di cui all'art. 39, comma 3-bis del D.Lgs. n. 58/98 (Testo unico della finanza), relative all'approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi comuni. Pertanto, il presente regolamento non è stato sottoposto all'approvazione specifica della Banca d'Italia in quanto rientra nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale."

~~Le SGR che intendono avvalersi del procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi in via generale, comunicano alla Banca d'Italia nel mese di dicembre di ciascun anno le caratteristiche dei fondi che intendono istituire nell'anno successivo, e indicano gli eventuali impatti sulla struttura organizzativa.~~

**Osservazioni**

Occorrerebbe eliminare l'obbligo, per le SGR che intendono avvalersi del procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi in via generale, di comunicare alla Banca d'Italia – nel mese di dicembre di ciascun anno – le caratteristiche dei fondi che intendono istituire nell'anno successivo, indicando gli eventuali impatti sulla struttura organizzativa.

Una previsione di tal genere vanificherebbe, infatti, i vantaggi derivanti dalla maggiore velocità di immissione di nuovi fondi comuni di investimento sul mercato, correlata appunto alla possibilità di adottare regolamenti di gestione approvati in via generale.

Peraltro, in base la formulazione letterale dell'obbligo in discorso:

- una SGR che non abbia comunicato alla Banca d'Italia, nel mese di dicembre, l'intenzione di istituire un nuovo fondo il cui regolamento di gestione sia suscettibile di approvazione in via generale, e successivamente, ad esempio nel mese di febbraio, decida invece di istituire un tale fondo, sembrerebbe dover attendere l'anno successivo, ingessando così di fatto l'attività della SGR nel lasso di tempo intercorrente tra febbraio e dicembre;
- non è chiara la disciplina da applicare al caso in cui una SGR abbia comunicato alla Banca d'Italia, nel mese di dicembre, l'intenzione di istituire un nuovo fondo il cui regolamento di gestione sia suscettibile di approvazione in via generale, e successivamente decida invece di non istituire un tale fondo (ad esempio, necessità o meno di reiterare la comunicazione).

Appare evidente che la previsione in parola potrebbe limitare eccessivamente l'autonomia delle SGR nel decidere se e quando istituire un nuovo fondo, sapendo – ove vengano adottati determinati schemi di regolamento – di poter contare su tempi brevi di avvio del fondo stesso. In altri termini, posto che, secondo la previsione suggerita, le SGR dovrebbero decidere, prima della comunicazione di dicembre, quali sono i fondi da istituire nell'anno successivo, la proposta in commento potrebbe eliminare la facoltà di creare nuovi prodotti in modo tempestivo rispetto al momento in cui si presentano occasioni di investimento e potrebbe rimuovere la flessibilità necessaria a cogliere opportunità di mercato non prevedibili *a priori*.

Inoltre, le attestazioni che l'organo amministrativo, con il parere dell'organo di controllo, deve rendere nei casi di approvazione in via generale dei regolamenti di gestione e, segnatamente, quella relativa all'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo, assicurano una responsabilizzazione della Società circa la propria capacità di gestire un nuovo prodotto, che comprende anche valutazioni di opportunità in ordine alla tempistica di creazione del prodotto stesso.

La SGR entro 10 giorni dalla data della delibera di approvazione del regolamento del fondo, invia alla Banca d'Italia:

- il testo del regolamento in formato cartaceo ed elettronico;
- la delibera dell'organo amministrativo della SGR di approvazione del regolamento, nella quale deve risultare l'attestazione dello stesso organo, con il parere dell'organo di controllo:
  - i) circa la conformità del regolamento ai criteri e al contenuto minimo del regolamento di gestione indicati nel Titolo V, Capitolo I;
  - ii) della fattispecie per la quale ricorre l'approvazione in via generale;
  - iii) **per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati**, circa la conformità del testo del regolamento approvato in via generale, ~~a seconda dei casi, allo schema di regolamento semplificato o~~ al testo del regolamento di un altro

fondo operativo istituito dalla SGR (salvo che per gli aspetti relativi allo scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche nonché regime delle spese);

**iv) per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati**

circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nel caso in cui preveda politiche di investimento significativamente diverse da quelle di altri fondi operativi istituiti dalla SGR (es.: investimento in strumenti finanziari diversi da quelli trattati dalla SGR).

**iv)v) per i soli fondi aperti armonizzati e non armonizzati, circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nonché circa la salvaguardia dei diritti dei partecipanti.**

Dalla stessa deve altresì risultare che la SGR ha accertato che la banca depositaria è autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio delle funzioni di banca depositaria (eventualmente anche quello di calcolo del valore delle quote) <sup>(7)</sup> e che sono rispettati i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1.

#### **Osservazioni**

Le variazioni riguardanti le attestazioni da rendere in caso di approvazione in via generale del regolamento di gestione sono da collegare alla proposta di consentire che i regolamenti dei fondi aperti armonizzati e non armonizzati e le relative modifiche siano approvati in via generale, a prescindere dalla conformità degli stessi a specifici modelli di riferimento.

In particolare, nella consapevolezza che la maggiore flessibilità richiesta deve essere opportunamente accompagnata da una maggiore responsabilizzazione delle Società, l'attestazione che l'organo amministrativo deve rendere, con il parere dell'organo di controllo, in caso di approvazione in via generale di regolamenti di fondi aperti armonizzati e non armonizzati dovrebbe riguardare – sempre, e quindi non solo nei casi in cui le politiche di investimento siano significativamente diverse da quelle di altri fondi operativi istituiti dalla SGR – l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo e, inoltre, dovrebbe avere ad oggetto anche la salvaguardia dei diritti dei partecipanti al fondo.

Appare chiaro che una tale attestazione dovrebbe essere resa sia in caso di prima approvazione in via generale di regolamenti di gestione di fondi mobiliari aperti, sia in caso di modificazioni ai medesimi (sul punto cfr. modifiche proposte alla successiva Sezione III, paragrafo 3).

La Banca d'Italia può vietare l'istituzione del fondo per ragioni connesse con la situazione patrimoniale, reddituale, finanziaria od organizzativa della SGR.

### **3. Interruzione**

Il termine per l'approvazione del regolamento è interrotto in caso di mancanza o incompletezza della necessaria documentazione.

<sup>7</sup> L'accertamento viene condotto dalla SGR acquisendo dalla banca depositaria l'attestazione di essere autorizzata a svolgere tali incarichi.

Dell'interruzione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi. Un nuovo termine di durata pari a quella del termine interrotto decorre dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione idonea a rimuovere le cause di interruzione.

#### **4. Sospensione**

Il termine per l'approvazione del regolamento è sospeso in caso di richiesta di chiarimenti da parte della Banca d'Italia.

Della sospensione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi.

I termini riprendono a decorrere dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione che comprova la rimozione delle cause di sospensione.

#### **5. Inizio operatività del fondo comune**

Le SGR comunicano alla Banca d'Italia la data di inizio operatività dei fondi almeno 10 giorni prima dell'avvio delle sottoscrizioni.

##### **Fondi chiusi**

Le SGR comunicano alla Banca d'Italia, entro 10 giorni dalla chiusura della prima sottoscrizione e delle eventuali ulteriori sottoscrizioni, l'esito delle stesse. Ove a queste ultime siano collegate operazioni di rimborso è comunicato anche l'importo dei rimborsi effettuati.

Se il fondo è stato sottoscritto in misura non inferiore all'ammontare minimo indicato nel regolamento, l'operatività del fondo chiuso ha inizio alla data della chiusura della prima sottoscrizione che, in ogni caso, non può essere successiva al periodo massimo previsto dall'art. 14, co. 2, del D.M. per la prima emissione di quote.

#### **6. Trasmissione documentazione**

Entro 30 giorni dalla data di approvazione del regolamento - e comunque prima dell'inizio dell'operatività del fondo - la SGR invia alla Banca d'Italia:

- copia del regolamento approvato, anche in formato elettronico;
- attestazione di conformità dei moduli di sottoscrizione delle quote del fondo al contenuto del regolamento.

#### **7. Decadenza**

Trascorsi 24 mesi dalla data di approvazione del regolamento senza che il fondo abbia avviato l'attività, l'approvazione del regolamento si intende decaduta.

**SEZIONE III**  
**MODIFICHE REGOLAMENTARI**

**1. Avvio del procedimento**

La domanda di approvazione delle modifiche del regolamento è presentata dalla SGR alla Filiale della Banca d'Italia competente. In caso di fondi promossi e gestiti da differenti SGR, la domanda va presentata presso la Filiale competente in relazione alla sede della SGR promotrice.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Filiale della Banca d'Italia competente ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla medesima, se spedita per raccomandata a.r.

**2. Istanza e documentazione**

La domanda di approvazione della modifica del regolamento è presentata corredata della seguente documentazione:

- a) copia del verbale dell'organo societario che ha approvato le modifiche del regolamento con l'indicazione delle motivazioni sottese alla variazione e dei termini di efficacia delle modifiche;
- b) testo delle parti del regolamento modificate comparate con la formulazione del testo vigente. L'intero articolato va inviato nel solo caso in cui la revisione sia così ampia da richiedere il riesame completo del testo regolamentare;
- c) nel caso di modifica della banca depositaria, attestazione della nuova banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico di depositaria di OICR ai sensi delle vigenti disposizioni <sup>(8)</sup> e attestazione della SGR di aver accertato che la banca depositaria rispetti i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1;
- c-bis) nel caso in cui la SGR intenda affidare alla banca depositaria l'incarico di calcolare il valore della quota ("calcolo del NAV"), attestazione della banca depositaria di essere autorizzata dalla Banca d'Italia a svolgere l'incarico <sup>(9)</sup>;
- d) qualora le variazioni regolamentari richieste influiscano sulle caratteristiche del fondo ovvero modifichino il regime delle spese, sono illustrati gli indirizzi strategici entro i quali devono essere inquadrate le richieste di variazione in questione;
- e) nel caso di fondi promossi e gestiti da due o più SGR distinte, delibere assunte allo scopo dagli organi competenti delle predette società;
- f) nel caso di fondi che in seguito alla modifica regolamentare rientrano nella categoria dei fondi di mercato monetario, dichiarazione relativa all'assunzione di tale qualifica.

---

<sup>8</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzione di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del....

<sup>9</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza in materia di "Autorizzazione all'esercizio delle funzione di banca depositaria di OICR e di fondi pensione nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)" del ....

### 3. Istruttoria e termini <sup>(10)</sup>

La Banca d'Italia valuta la rispondenza delle modifiche del testo regolamentare alle disposizioni vigenti nonché la completezza e la rispondenza delle modifiche ai criteri generali ed al contenuto minimo stabiliti dalla stessa.

Le modifiche regolamentari si intendono approvate decorsi tre mesi dalla data di ricezione della domanda completa della necessaria documentazione da parte della Banca d'Italia.

**Le modifiche dei regolamenti dei fondi aperti non speculativi si intendono approvate decorsi 60 giorni dalla data di ricezione della domanda completa della necessaria documentazione da parte della Banca d'Italia.**

#### *Osservazioni*

L'integrazione proposta è funzionale a rendere chiaro che il termine ordinario di approvazione delle modifiche del regolamento di gestione dei fondi aperti non speculativi è di 60 giorni, come espressamente stabilito nel Provvedimento Banca d'Italia 25 giugno 2008 (cfr. box 112, n. 1).

#### **Modifiche regolamentari approvate in via generale**

Si intendono approvate in via generale le modifiche ai regolamenti dei fondi che riguardano:

a) per tutte le tipologie di fondi, le modifiche della denominazione della SGR o del fondo o di altri dati anagrafici (es.: indirizzo della SGR) contenuti nella scheda identificativa, la modifica della banca depositaria, ~~e~~ l'attribuzione **o la revoca** alla ~~nuova~~ banca depositaria dell'incarico di calcolare il valore delle parti, nonché le modifiche richieste da mutamenti di legge;

#### *Osservazioni*

Occorrerebbe includere tra le modifiche regolamentari approvate in via generale anche l'ipotesi in cui venga attribuito alla banca depositaria del fondo il compito di calcolare il NAV, inizialmente non affidato alla medesima e viceversa.

b) per i fondi aperti, l'entità delle spese a carico del fondo o degli oneri a carico dei singoli partecipanti;

c) per i fondi chiusi:

- la riduzione delle spese a carico del fondo o degli oneri a carico dei singoli partecipanti;

- l'indicazione dell'effettivo ammontare del patrimonio raccolto al termine della sottoscrizione;

- la proroga del termine di sottoscrizione delle quote, a condizione che tale proroga non ecceda comunque i termini massimi normativamente previsti e il fondo non abbia raccolto sottoscrizioni ovvero, ove siano state raccolte sottoscrizioni, la SGR conceda a quanti abbiano già sottoscritto il diritto di recesso.

<sup>10</sup> Il presente paragrafo è stato modificato con provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 3 e 4).

Nel caso di fondi comuni i cui regolamenti ~~possano essere~~ **siano stati** approvati in via generale, le relative modifiche sono approvate dalla Banca d'Italia:<sup>(11)</sup>

i) **in via generale, per i fondi aperti armonizzati e non armonizzati;**

**i-bis)** in via generale, **per i fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati,** se riguardano scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche, nonché regime delle spese (cfr. Titolo V, Capitolo I, paragrafi 3.1 e 3.3);

ii) nel termine di **30** ~~60~~ giorni, **per i fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati** se comportano limitate modifiche, diverse da quelle del precedente alinea, rispetto ~~al regolamento semplificato o rispetto~~ ai regolamenti di cui alla precedente Sezione II, paragrafo 2, capoverso 3, punto ~~III~~). In tali casi, la domanda di approvazione della modifica del regolamento, oltre ai documenti indicati nel precedente par. 2, è corredata anche di un testo che evidenzia, in modo analitico, le modifiche apportate al regolamento;

#### **Osservazioni**

Le modifiche suggerite ai punti i), i-bis) e ii) sono da collegare alla proposta formulata nella Sezione II del presente Capitolo con riguardo all'approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi aperti armonizzati e non armonizzati e delle relative modifiche.

Con riferimento al termine di approvazione delle modifiche regolamentari che comportano limitate deroghe allo schema di riferimento, si propone, in linea con quanto suggerito con riguardo al termine per l'approvazione dei regolamenti che comportano limitate deroghe rispetto agli schemi di riferimento, di abbreviare tale termine da 60 a 30 giorni.

iii) nel termine ordinario di tre mesi, nei casi diversi da quelli indicati negli alinea i) e ii).

Nel caso in cui, a seguito delle modifiche che la SGR intende apportare al regolamento, non siano più rispettate le condizioni per l'approvazione in via generale, le modifiche medesime devono essere oggetto di un provvedimento di approvazione della Banca d'Italia. I tempi di approvazione di tali modifiche sono quelli ordinari di tre mesi.

La Banca d'Italia può vietare la modifica al regolamento del fondo per ragioni connesse con la situazione patrimoniale, reddituale, finanziaria od organizzativa della SGR.

#### **4. Interruzione**

Il termine per l'approvazione delle modifiche regolamentari è interrotto in caso di mancanza o incompletezza della necessaria documentazione.

Dell'interruzione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi.

Un nuovo termine di durata pari a quella del termine interrotto decorre dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione che comprova la rimozione delle cause di interruzione.

<sup>11</sup> Il presente capoverso è stato introdotto dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 4) .

## 5. Sospensione

Il termine per l'approvazione delle modifiche regolamentari è sospeso in caso di richiesta di chiarimenti da parte della Banca d'Italia.

Della sospensione la Banca d'Italia dà immediata comunicazione alla SGR, indicandone i motivi.

I termini riprendono a decorrere dal momento in cui la Banca d'Italia riceve la documentazione che comprova la rimozione delle cause di sospensione.

## 6. Trasmissione documenti

A seguito dell'approvazione delle modifiche richieste, la SGR invia alla Banca d'Italia il testo aggiornato del regolamento anche in formato elettronico (nel caso di regolamento semplificato, la parte “Modalità di funzionamento” del regolamento va trasmessa solo nell'ipotesi in cui sia stata modificata).

Tale invio, da effettuare entro 30 giorni dalla data di approvazione delle modifiche, è accompagnato dall'attestazione di conformità del testo trasmesso a quello risultate dalle modifiche stesse<sup>(12)</sup>. Vanno inoltre comunicati, utilizzando lo schema riportato nell'Allegato V.2.1, la data di pubblicazione e i termini di efficacia delle modifiche.

### Modifiche regolamentari approvate in via generale

Nel caso di modifiche approvate in via generale, le SGR, entro 10 giorni dall'adozione, inviano alla Banca d'Italia:

- la delibera dell'organo amministrativo della SGR di modifica del regolamento, nella quale deve risultare l'attestazione dello stesso organo, con il parere dell'organo di controllo:<sup>(13)</sup>
  - i) circa la conformità del regolamento ai criteri e al contenuto minimo del regolamento di gestione indicati nel Titolo V, Capitolo I;
  - ii) della fattispecie per la quale ricorre l'approvazione in via generale;
  - iii) **per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati**, circa la conformità delle modifiche del testo del regolamento approvate in via generale, ~~a seconda dei casi, allo schema di regolamento semplificato~~ o al testo del regolamento di un altro fondo operativo istituito dalla SGR (salvo che per gli aspetti relativi allo scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche nonché regime delle spese);
  - iv) **per i soli fondi diversi dai fondi aperti armonizzati e non armonizzati** circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nel caso in cui le modifiche regolamentari prevedano politiche di investimento significativamente diverse da quelle di altri fondi operativi istituiti dalla SGR (es.: investimento in strumenti finanziari diversi da quelli trattati dalla SGR);

<sup>12</sup> Se la modifica ha effetti sui moduli di sottoscrizione delle quote del fondo deve essere inviata l'attestazione di conformità delle stesse al contenuto del regolamento.

<sup>13</sup> Il presente alinea è stato modificato dal provvedimento della Banca d'Italia del 21.6.2007 (art. 2, comma 5, primo alinea).

**v) per i soli fondi aperti armonizzati e non armonizzati, circa l'adeguatezza del sistema organizzativo e dei controlli interni della SGR rispetto all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del fondo nonché circa la salvaguardia dei diritti dei partecipanti.**

#### *Osservazioni*

Le modifiche suggerite ai punti iii), iv) e v) sono da collegare alla proposta formulata nella Sezione II del presente Capitolo con riguardo all'approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi aperti armonizzati e non armonizzati e delle relative modifiche e alle conseguenti attestazioni.

- le parti di regolamento interessate dalle variazioni, comparate con la formulazione del testo vigente;
- il nuovo testo del regolamento in formato cartaceo ed elettronico;
- nel caso di sostituzione della banca depositaria e/o di affidamento dell'incarico di calcolo del valore delle parti, la delibera dell'organo amministrativo concernente l'accertamento che la banca depositaria è autorizzata a svolgere detti incarichi <sup>(14)</sup> e che sono rispettati i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III, Sezione III, par. 1.

La SGR comunica alla Banca d'Italia la data dalla quale le modifiche hanno efficacia.

<sup>14</sup> L'accertamento viene condotto dalla SGR acquisendo dalla banca depositaria l'attestazione di essere autorizzata a svolgere tali incarichi.

**CAPITOLO III**  
**ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO:**  
**DIVIETI E NORME PRUDENZIALI DI CONTENIMENTO E**  
**FRAZIONAMENTO DEL RISCHIO <sup>(1)</sup>**

*SEZIONE I*

*DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

**1. Premessa**

Il TUF affida alla Banca d'Italia il compito di stabilire le regole applicabili agli OICR in materia di divieti all'attività di investimento e di contenimento e frazionamento del rischio.

La Sezione II disciplina i limiti di investimento dei fondi aperti armonizzati, dando attuazione alle disposizioni contenute nella direttiva.

Nella Sezione III sono disciplinati i fondi aperti non armonizzati; ad essi sono riconosciuti maggiori spazi operativi rispetto a quelli armonizzati.

~~Le Sezioni II e III si applicano ai fondi strutturati con riferimento sia al portafoglio effettivo sia al portafoglio virtuale (che tiene conto degli effetti della formula)<sup>(2)</sup>.~~

La Sezione III – *bis* riguarda gli OICR monetari.

La Sezione IV prevede i limiti di investimento dei fondi chiusi mobiliari e immobiliari.

Le Sezioni V e VI, infine, riguardano rispettivamente i fondi riservati a investitori qualificati e i fondi speculativi.

Alle SICAV si applicano le Sezioni II e III a seconda che siano o meno armonizzate nonché la Sezione III – *bis* <sup>(3)</sup>.

Si rammenta inoltre che le SGR nell'attività di investimento dei fondi gestiti devono osservare le regole di comportamento e assicurare che la gestione avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento degli OICR, secondo quanto previsto dal TUF e dalle relative disposizioni di attuazione.

***Osservazioni***

Si chiede di recepire le Linee Guida dall'ESMA disponibili all'interno del documento "ESMA proposal Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for Certain Types of Structured UCITS" ESMA/2011/112. Con riferimento alle fattispecie delineate in tali Linee Guida, infatti, la richiesta è volta a consentire alle società di gestione di adottare, a partire dal prossimo 1° luglio, un regime opzionale per il calcolo dell'esposizione complessiva. Tali Linee Guida, sebbene costituiscono ancora una mera proposta, sembrerebbero da considerarsi definitive sulla base di quanto

<sup>1</sup> Il presente Capitolo è stato integralmente sostituito con il Provvedimento del 16 dicembre 2008.

<sup>2</sup> Previsione inserita per tenere conto dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 (quesito n. 14).

<sup>3</sup> Ai fini del presente Capitolo il "totale delle attività" delle SICAV – cui si fa riferimento per la verifica del supero dei limiti di investimento – è determinato deducendo le immobilizzazioni materiali e immateriali.

indicato nel comunicato stampa di accompagnamento di tale documento ESMA/2011/118 in cui viene indicato: “*The final version of the guidelines (which will be unchanged) will be translated into all the European Union languages and will be available at a later stage on the ESMA website. The guidelines will take effect when this translation process is completed and will accompany the Level 2 implementing measures of the UCITS Directive that take effect on 1 July 2011. The report published today will nevertheless help UCITS management companies and national competent authorities prepare in a timely manner.*”

Si chiede, inoltre, di eliminare la previsione di cui al quarto paragrafo, concernente i fondi strutturati, poiché si ritiene che questa sia superata dalle suddette Linee Guida.

E’ stata integrata la sezione con i riferimenti della direttiva 2007/16/CE di attuazione della UCITS con riguardo al chiarimento di alcune definizioni.

## 2. Fonti normative

La materia è regolata dall’art. 6, comma 1, lett. c), nn. 1 e 2, del TUF e dal D.M.<sup>(4)</sup>.

## 3. Rispetto dei limiti e dei divieti

Il rispetto delle regole previste nelle presenti disposizioni deve essere assicurato in via continuativa.

I limiti posti all’investimento dei fondi non pregiudicano l’esercizio, da parte della SGR, dei diritti di sottoscrizione derivanti da strumenti finanziari in portafoglio. Nelle ipotesi in cui l’esercizio di tali diritti comporti il superamento dei limiti di investimento, la posizione deve essere riportata nei limiti stabiliti nel più breve tempo possibile, tenendo conto dell’interesse dei partecipanti del fondo. Analogo criterio andrà seguito per i casi di superamento dei limiti determinati da mutamenti del valore dei titoli in portafoglio in epoca successiva all’investimento ovvero da altri fatti non dipendenti dalla SGR.

Nel caso di fondi suddivisi in comparti, le disposizioni in materia di limiti all’attività di investimento dei fondi indicate nel presente Capitolo, trovano applicazione nei confronti di ciascun comparto.

Ove non sia diversamente specificato, le disposizioni concernenti i limiti e i divieti che fanno riferimento a rapporti di qualunque natura esistenti tra il fondo e la SGR si applicano sia alla SGR che lo ha istituito, sia a quella, se diversa dalla prima, che lo gestisce.

<sup>4</sup> Ai fini della definizione della presente disciplina si è tenuto anche conto delle direttive 2009/65/UE(UCITS) e 2010/43/UE, contenente misure di esecuzione della UCITS, [2007/16/CE, di attuazione della UCITS con riguardo al chiarimento di alcune definizioni](#), nonché della linee guida del CESR (CESR’s guidelines concerning eligible assets for investments by UCITS – CESR/07-044; CESR’s Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS – The classification of hedge fund indices as financial indices – CESR/07-434; CESR’s Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS - CESR/10-788.

#### 4. Sistema di gestione dei rischi degli OICR

I limiti e i divieti previsti nel presente capitolo non esauriscono i compiti delle SGR con riguardo al controllo dei rischi a cui sono esposti gli OICR, ma si inquadrano nel sistema di gestione dei rischi degli OICR, approvato – secondo quanto previsto dal Regolamento congiunto - dall'organo di supervisione strategica della SGR.

Il sistema di gestione dei rischi degli OICR definisce le strategie, le politiche, i processi e i meccanismi riguardanti l'individuazione, l'assunzione, la sorveglianza, l'attenuazione dei rischi a cui sono esposti o potrebbero essere esposti i patrimoni degli OICR (inclusi, tra l'altro, i rischi di mercato, di liquidità, di controparte e operativi). Con particolare riferimento al rischio di liquidità, il sistema di gestione del rischio deve essere appropriato alla frequenza dei rimborsi delle quote dell'OICR, come stabilita nel regolamento di gestione; qualora opportuno, la SGR conduce appositi stress test in ordine al rischio di liquidità.

La SGR definisce, applica e mantiene disposizioni interne, tecniche di misurazione e procedure per assicurare il corretto funzionamento del sistema di gestione dei rischi degli OICR e per verificare il costante rispetto dei limiti e dei divieti sia di natura regolamentare che interna. In particolare, la SGR, per ciascuno degli OICR gestiti:

- a) assicura che i rischi delle posizioni assunte e il loro contributo al profilo di rischio complessivo siano misurati accuratamente sulla base di dati robusti e attendibili;
- b) effettua periodicamente, laddove appropriato: i) verifiche a posteriori per valutare la validità delle tecniche di misurazione dei rischi adottate, che comprendano previsioni e stime basate su modelli; ii) effettua periodicamente test di stress e analisi di scenario per tenere conto dei rischi derivanti da possibili variazioni delle condizioni di mercato che potrebbero avere conseguenze negative per l'OICR;
- c) definisce, attua e mantiene un sistema documentato di limiti interni dei rischi ai quali è esposto ogni OICR e assicura che il livello di rischio dell'OICR sia conforme a tali limiti;
- d) definisce, attua e mantiene presidi adeguati che, in caso di violazione di limiti di rischio presenti o previsti, consentano l'adozione tempestiva di misure correttive nell'interesse dei partecipanti al fondo.

##### ***Osservazioni***

La modifica è volta ad allineare il dettato normativo con le disposizioni comunitarie di cui all'art. 40, paragrafo 2, lett. f), della direttiva 2010/43/UE.

**SEZIONE II**  
**OICR ARMONIZZATI**

**1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del patrimonio**

Gli OICR armonizzati investono il proprio patrimonio in attività: i) indicate nel presente paragrafo; ii) coerenti con la loro politica di investimento; iii) i cui rischi siano adeguatamente controllati nell'ambito del processo di gestione del rischio; iv) liquide, in modo da non compromettere l'obbligo dell'OICR di rimborsare le quote in qualunque momento secondo le modalità previste dal regolamento di gestione (<sup>5</sup>); v) rispetto alle quali la perdita potenziale massima che l'OICR può sostenere è limitata – ad eccezione degli strumenti indicati nelle successive lett. c, ~~ed-bis~~ e ~~de~~ - al corrispettivo pagato.

In particolare, l'OICR può investire in:

a) strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2, lett. a) e b) (<sup>6</sup>) del TUF quotati che rispettino le seguenti condizioni:

- sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone l'esistenza di prezzi accurati, affidabili e regolari che siano prezzi di mercato o, in alternativa, prezzi espressi da sistemi di valutazione indipendenti dagli emittenti;
- siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni regolari, complete e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo;
- siano negoziabili.

La SGR valuta il grado di liquidità dei singoli strumenti tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
- l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
- l'andamento – all'interno di un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
- la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.

Le SGR possono considerare liquidi gli strumenti finanziati quotati a meno che non siano disponibili informazioni che inducano a una valutazione diversa;

<sup>5</sup> Il grado di liquidità va valutato con riguardo sia al singolo strumento finanziario – secondo quanto indicato nel presente paragrafo – sia alle caratteristiche del fondo in termini di concentrazione dei detentori delle quote, degli andamenti dei flussi di sottoscrizione e rimborso e, in generale, rivenienti dalle disposizioni del regolamento di gestione.

<sup>6</sup> Ai fini delle presenti disposizioni, gli strumenti finanziari del mercato monetario sono considerati normalmente negoziati sul mercato monetario quando ricorre una delle seguenti condizioni:

- durata massima pari a 397 giorni alla data dell'emissione;
- durata residua massima pari a 397 giorni;
- il rendimento è sottoposto a rettifiche periodiche (e comunque almeno ogni 397 giorni) per tenere conto delle condizioni del mercato monetario;
- il profilo di rischio complessivo associato allo strumento è coerente con quello degli strumenti aventi le caratteristiche di cui ai precedenti alinea.

b) strumenti del mercato monetario di cui all'art. 1, comma 2, lett. b), del TUF non quotati che siano:

- emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro dell'UE, dalla Banca centrale europea, dall'UE o dalla Banca europea per gli investimenti, da uno Stato del "Gruppo dei 10" (G10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) o da un organismo pubblico internazionale al quale appartengono uno o più Stati membri dell'UE;
- emessi da un'impresa i cui titoli sono quotati;
- emessi o garantiti da un istituto soggetto a vigilanza prudenziale di uno Stato dello Spazio economico europeo o di un paese del "Gruppo dei 10" (G10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) da almeno una agenzia di rating o soggetto a norme prudenziali applicabili equivalenti a quelle stabilite per i soggetti domestici <sup>(7)</sup>.

Tali strumenti devono rispettare le ulteriori seguenti condizioni:

- il valore dello strumento sia determinabile attraverso sistemi di valutazione affidabili e accurati che: i) consentano di determinare il valore al quale lo strumento può essere scambiato tra parti consapevoli e disponibili a realizzare l'operazione a condizioni di mercato; ii) siano basati su dati di mercato o su modelli di valutazione ivi compresi i sistemi basati sui costi ammortizzati <sup>(8)</sup>;
- siano disponibili informazioni appropriate, incluse quelle necessarie per valutare il rischio di credito derivante dall'investimento nello strumento di mercato monetario <sup>(9)</sup>.

La SGR valuta il grado di liquidità dei singoli strumenti del mercato monetario tenendo conto di fattori rilevanti quali:

---

<sup>7</sup> L'equivalenza delle norme prudenziali applicabili deve essere accertata attraverso un'apposita delibera dall'organo amministrativo della SGR prima di procedere all'acquisto degli strumenti in questione.

<sup>8</sup> Il metodo dei costi ammortizzati, al fine di assicurare che non vi sia una significativa discrepanza tra il valore dello strumento e il valore calcolato secondo detto metodo, può essere utilizzato solo con riferimento a strumenti che abbiano una vita residua non superiore a tre mesi e siano emessi da soggetti con elevato merito di credito.

<sup>9</sup> Con riferimento agli strumenti del mercato monetario indicati:

- I. al primo alinea (qualora non garantiti da uno Stato membro ovvero, nel caso di uno Stato membro che è uno Stato federale, da uno dei membri che fanno parte della federazione) e secondo alinea, per informazioni appropriate si intendono: a) le informazioni sull'emissione o programma di emissione e sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario; b) l'aggiornamento delle informazioni di cui alla lettera a) su base periodica e ogniqualvolta si verifichi un evento significativo; c) le informazioni di cui alla lettera a), verificate da parte di terzi adeguatamente qualificati non soggetti alle istruzioni dell'emittente; d) affidabili statistiche disponibili sull'emissione o sul programma di emissione;
- II. al primo alinea (qualora siano garantiti da uno Stato membro o, nel caso di uno Stato membro che è uno Stato federale, da uno dei membri che fanno parte della federazione e non emessi dalla Banca centrale europea o dalla banca centrale di uno Stato membro) per informazioni appropriate si intendono le informazioni sull'emissione o sul programma di emissione o sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario;
- III. al terzo alinea, per informazioni appropriate si intendono: a) le informazioni sull'emissione o sul programma di emissione o sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario; b) l'aggiornamento delle informazioni di cui alla lettera a) su base periodica e ogniqualvolta si verifichi un evento significativo; c) affidabili statistiche disponibili sull'emissione o sul programma di emissione o di altri dati che consentano una valutazione appropriata dei rischi di credito connessi agli investimenti in tali strumenti.

- la frequenza degli scambi;
  - il numero dei soggetti disposti a trattare lo strumento in acquisto e vendita, la natura delle sedi di scambio;
  - l'entità della emissione o del programma di emissione;
  - la possibilità di riscattare o vendere lo strumento a breve termine e a costi limitati;
- c) strumenti finanziari derivati quotati che abbiano ad oggetto attività in cui l'OICR può investire, indici finanziari <sup>(10)</sup>, tassi d'interesse, tassi di cambio o valute e che rispettino le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui alla lettera a) del presente paragrafo;
- d) strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lett. h), del TUF (“derivati creditizi”) quotati, a condizione che:
- consentano il trasferimento a terze parti ovvero l'assunzione del rischio di credito associato ad attività in cui l'OICR può investire;
  - non diano luogo alla consegna o al trasferimento, anche sotto forma di contante, di attività diverse da quelle in cui l'OICR può investire.

Tali strumenti devono inoltre rispettare le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui alla lettera a) del presente paragrafo;

---

<sup>10</sup> Ai fini della presente disciplina gli indici finanziari sottostanti a strumenti finanziari derivati devono:

- a) essere adeguatamente diversificati. A tal fine devono essere soddisfatte le seguenti condizioni:
- i) l'indice deve essere composto in modo tale che le oscillazioni dei prezzi o le transazioni riguardanti una componente dell'indice medesimo non influenzino indebitamente il rendimento dell'intero indice;
  - ii) qualora l'indice sia composto da attività di cui al paragrafo 1 della presente Sezione, la sua composizione deve essere diversificata conformemente a quanto previsto dal par. 3.5 della presente Sezione;
  - iii) qualora l'indice sia composto da attività diverse da quelle di cui al paragrafo 1 della presente Sezione, la sua composizione deve essere diversificata in modo equivalente a quanto previsto dal par. 3.5 della presente Sezione. Tale previsione non si applica nel caso in cui i derivati su tali indici siano utilizzati allo scopo di diversificare il rischio del portafoglio del fondo; in tal caso, l'esposizione verso tali derivati deve rispettare i limiti indicati nel paragrafo 3.1 e, nel caso in cui il fondo investa in più di un derivato su tali indici, le attività che compongono i diversi indici non devono avere un andamento tra loro positivamente correlato in modo significativo;
- b) rappresentare un parametro di riferimento adeguato per il mercato al quale si riferiscono. A tal fine, devono soddisfatte le seguenti condizioni:
- i) l'indice misura il rendimento di un gruppo rappresentativo di sottostanti in modo rilevante e appropriato;
  - ii) l'indice è rivisto o riequilibrato periodicamente, per assicurare che continui a riflettere i mercati ai quali si riferisce, in base a criteri che siano pubblicamente disponibili;
  - iii) i sottostanti sono sufficientemente liquidi, in modo che l'indice possa essere replicato;
- c) essere resi pubblici in modo adeguato. A tal fine, devono essere rispettati i seguenti criteri:
- i) la pubblicazione è basata su procedure efficaci per raccogliere i prezzi e per calcolare e pubblicare successivamente il valore dell'indice, inclusi i metodi di determinazione dei prezzi nel caso di componenti per i quali non siano disponibili prezzi di mercato;
  - ii) sono fornite informazioni ampie e tempestive circa le metodologie di calcolo, le metodologie di riequilibrio dell'indice, le variazioni dell'indice o eventuali difficoltà operative a fornire informazioni tempestive o accurate.

Nel caso di indici di *hedge funds* si applicano, inoltre, le linee guida fornite in materia dal CESR (cfr. CESR/07-434).

Quando la composizione delle attività utilizzate come sottostanti dagli strumenti finanziari derivati su indici finanziari non soddisfa i criteri indicati alle lettere a), b) e c), tali strumenti finanziari derivati sono considerati strumenti finanziari derivati su una combinazione di attività in cui il fondo può investire.

e) strumenti finanziari derivati di cui alle precedenti lettere c) e d) non quotati (“strumenti derivati OTC”), a condizione che:

- le controparti di tali contratti siano intermediari di elevato standing sottoposti a vigilanza prudenziale di uno Stato membro dell’UE o di un paese del “Gruppo dei 10” (G10);
- siano oggetto quotidianamente di valutazioni affidabili e verificabili. È tale la valutazione che soddisfi le seguenti condizioni:
  - a) la base per la valutazione dello strumento sia un valore di mercato aggiornato e affidabile ovvero, qualora tale valore non sia disponibile, lo stesso sia determinato sulla base di un meccanismo di calcolo che utilizzi una metodologia riconosciuta dalla comunità finanziaria come adeguata;
  - b) la verifica della valutazione sia compiuta, in alternativa, da: i) un soggetto terzo che sia indipendente dalla controparte del derivato OTC, con frequenza adeguata ed in modo tale che la SGR sia in grado di verificarla; ii) un’unità all’interno della SGR indipendente dalla struttura incaricata della gestione degli investimenti e dotata di adeguate risorse umane e tecniche;
- possano essere venduti, liquidati o chiusi attraverso una operazione di compensazione in qualsiasi momento al loro valore corrente per iniziativa dell’OICR;

f) strumenti finanziari di cui all’art. 1, comma 2, lett. a) e b), del TUF, diversi da quelli indicati nella precedente lett. a), nel limite stabilito nel par. 6.7 della presente Sezione, che rispettino le seguenti condizioni:

- siano negoziabili;
- sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone una valutazione periodica basata sulle informazioni provenienti dall’emittente il valore mobiliare o su analisi specializzate in materia di investimenti;
- siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni alla SGR regolari e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo.

La SGR valuta il grado di liquidità di tali strumenti tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- i volumi, la frequenza e l’entità degli scambi;
- l’oggettività dei prezzi e l’effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
- l’andamento – all’interno di un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
- la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili;

g) parti di OICR armonizzati;

h) parti di OICR non armonizzati aperti:

- il cui patrimonio può essere investito nelle attività di cui al presente paragrafo;

- assoggettati, ove di diritto estero, a un regime di vigilanza analogo a quello previsto dall'ordinamento italiano <sup>(11)</sup>;
  - la cui disciplina assicura un livello di protezione per l'investitore analogo a quello garantito dagli OICR armonizzati, avuto specifico riguardo alla disciplina in materia di deposito dei beni del fondo, di divieti di carattere generale e di limiti all'indebitamento <sup>(12)</sup>;
  - per i quali è prevista la redazione di un rendiconto annuale e di una relazione semestrale relativi alla situazione patrimoniale e reddituale dello stesso OICR;
- i) quote di fondi chiusi, qualora siano previsti meccanismi di governance equivalenti a quelli stabiliti per le società di capitali <sup>(13)</sup> e la gestione è svolta da un'entità soggetta a regolamentazione per la protezione degli investitori; a seconda che le quote siano quotate o non quotate si applicano, rispettivamente, le condizioni previste nelle precedenti lett. a) ed e) <sup>(14)</sup>;
- l) strumenti finanziari che sono collegati al rendimento di attività, che possono differire da quelle previste dal presente paragrafo, se rispettano le condizioni di cui alla precedente lettera a);
- m) depositi bancari presso banche aventi sede in uno Stato membro dell'UE o appartenente al "Gruppo dei dieci" (G-10), a condizione che:
- non abbiano una scadenza superiore a 12 mesi;
  - siano rimborsabili a vista o con un preavviso inferiore a 15 giorni.

Gli OICR possono detenere liquidità per esigenze di tesoreria.

## 2. Divieti di carattere generale

Nella gestione dell'OICR non è consentito:

- a) concedere prestiti in forme diverse da quelle previste in materia di operazioni a termine su strumenti finanziari (cfr. par. 6.6);
- b) vendere allo scoperto strumenti finanziari;
- c) investire in strumenti finanziari emessi dalla SGR che ha istituito o che gestisce il fondo;
- d) acquistare metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi;
- e) investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAV, o da una società del gruppo, né tali beni possono essere direttamente o indirettamente ceduti ai medesimi soggetti. Il patrimonio del fondo non può essere altresì investito in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti ceduti da soci della società di gestione,

<sup>11</sup> L'equivalenza del regime di supervisione va accertata dall'organo amministrativo della SGR facendo riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 26 del CESR/07-044).

<sup>12</sup> L'equivalenza del livello di protezione va accertata dall'organo amministrativo della SGR facendo riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 26 del CESR/07-044).

<sup>13</sup> Per stabilire l'equivalenza dei meccanismi di *governance* la SGR può fare riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 17 del CESR/07-044).

<sup>14</sup> In ogni caso l'investimento in quote di fondi chiusi non deve consentire l'aggiramento delle previsioni contenute nel presente Capitolo.

o da soggetti appartenenti al loro gruppo, in misura superiore al 3 per cento del valore del fondo.

Il divieto indicato alla lett. e) non trova applicazione con riferimento alle operazioni in titoli quotati e strumenti finanziari derivati.

### 3. Limiti alla concentrazione dei rischi

#### 3.1 Limiti agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente

Un OICR non può investire più del 5 per cento del totale delle attività negli strumenti finanziari di uno stesso emittente indicati nei punti a), b), f), i) e l) del par. 1 della presente Sezione.

Tale limite è elevato:

- a) al 10 per cento, a condizione che si tratti di strumenti finanziari indicati nei punti a) e b) del par. 1 della presente Sezione e il totale degli strumenti finanziari degli emittenti in cui il fondo investe più del 5 per cento del totale delle attività non superi il 40 per cento del totale delle attività stesse. Non si tiene conto degli investimenti superiori al 5 per cento di cui alle successive lett. b) e c);
- b) al 35 per cento, quando gli strumenti finanziari sono emessi o garantiti da uno Stato dell'UE, dai suoi enti locali, da uno Stato aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Stati membri dell'UE;
- c) al 100 per cento, nel caso di strumenti finanziari di cui al precedente punto b), a condizione che:
  - l'OICR detenga strumenti finanziari di almeno sei emissioni differenti;
  - il valore di ciascuna emissione non superi il 30 per cento del totale delle attività;
  - tale facoltà di investimento sia prevista nel regolamento.

#### 3.2 Limiti agli investimenti in depositi bancari

Un OICR non può investire in misura superiore al 20 per cento del totale delle attività in depositi presso un'unica banca. Tale limite è ridotto al 10 per cento nel caso di investimenti in depositi presso la propria banca depositaria. Ai fini della verifica di tali limiti non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso la banca depositaria.

Nel caso di depositi presso la banca depositaria o presso banche del gruppo di appartenenza della SGR le condizioni praticate al fondo devono essere almeno equivalenti a quelle applicate dalla banca medesima alla propria clientela primaria.

#### 3.3 Limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC

L'OICR non può avere un'esposizione su strumenti finanziari derivati OTC <sup>(15)</sup> verso una controparte superiore:

<sup>15</sup> Per la definizione del valore dell'esposizione si rinvia all'Allegato V.3.2; nell'esposizione complessiva vanno considerati anche i margini iniziali che l'OICR ha versato e i margini di variazione che l'OICR deve ricevere ~~detenuti da una~~

- al 10 per cento del totale delle sue attività, se la controparte è una banca;
- al 5 per cento del totale delle sue attività, negli altri casi.

#### **Osservazioni**

La modifica della nota (15) è volta ad allineare il dettato normativo con le disposizioni comunitarie (cfr. punto 1 e punto 3 del Box 27 delle Linee Guida del CESR/10-788). In particolare, in un'ottica prudenziale, si ritiene che debbano essere considerati anche i margini quando non sono state previste, con riferimento all'eventuale insolvenza del soggetto presso cui questi sono depositati, opportune tutele giuridiche a tutela dell'OICR. Inoltre, si ritiene opportuno specificare, in conformità con le disposizioni comunitarie, che i margini da considerare non sono genericamente “*i margini iniziali*” e “*i margini di variazione*”, ma solo quelli che, essendo crediti verso la controparte, costituiscono un'effettiva esposizione al rischio qualora detta controparte non sia in grado di restituirli. Infatti, il generico riferimento ai “*margini iniziali*” potrebbe generare il dubbio che debbano essere ricompresi anche quelli ricevuti dall'OICR e versati dalla controparte; diversamente, il riferimento ai “*margini di variazione*” potrebbe includere anche quelli che l'OICR deve pagare ovvero quelli già ricevuti ed accreditati sul conto, nell'ipotesi in cui tali margini non rappresentino un credito che l'OICR può vantare nei confronti della controparte.

Si rinvia all'Allegato V.3.2 per le considerazioni generali e particolari concernenti quest'ultimo.

### 3.4 Limiti complessivi agli investimenti

Fermi restando i limiti di investimento stabiliti nei precedenti parr. 3.1, 3.2 e 3.3, il totale delle esposizioni di un OICR nei confronti di uno stesso emittente o dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo<sup>(16)</sup> rivenienti da:

- investimenti in strumenti finanziari indicati nei punti a), b), f) e l) del par. 1 della presente Sezione emessi dagli stessi;
- depositi bancari costituiti presso di essi;
- esposizioni su strumenti finanziari derivati OTC nei loro confronti;
- esposizioni nette generate da operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine (e assimilate); dove l'esposizione è data dalla differenza tra il credito, sotto forma di liquidità o di altri beni, vantato nei confronti della controparte e il valore corrente delle attività ricevute in garanzia.

non può essere superiore al 20 per cento del totale delle attività dell'OICR.

Attraverso l'investimento negli strumenti finanziari indicati nei punti b) e c) del par. 3.1., il citato limite complessivo agli investimenti può essere superato e portato, rispettivamente, al 35 e al 100 per cento delle attività dell'OICR.

~~controparte~~ con riferimento a un'operazione in strumenti finanziari derivati, salvo che siano stati previsti accordi atti a tutelare l'OICR OTC o negoziati in un mercato regolamentato che non preveda: una controparte centrale che fornisce garanzia di adempimento, una valutazione *mark to market* quotidiana, la costituzione di margini giornalieri in caso di insolvenza del soggetto presso cui sono depositati (cd. *client money rules* o accordi simili).

<sup>16</sup> Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo.

**Osservazioni**

Cfr. commento al par. 6.6

**3.5 Fondi indice**

Un OICR la cui politica di investimento è di riprodurre la composizione di un determinato indice finanziario può derogare a quanto previsto nel par. 3.1, lett. a), della presente Sezione, a condizione che:

- 1) investa non più del 20 per cento del totale delle attività in strumenti finanziari di uno stesso emittente;
- 2) l'indice sia:
  - sufficientemente diversificato;
  - rappresentativo del mercato al quale si riferisce, di comune utilizzo, gestito e calcolato da soggetti di elevato *standing* e terzi rispetto alla SGR e sia costruito secondo metodologie che generalmente non escludono emittenti rilevanti del mercato di riferimento;
  - regolarmente pubblicato su una fonte di informazione facilmente accessibile al pubblico.

Ove l'indice sia riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono strumenti finanziari di singoli emittenti o gruppi di emittenti i limiti previsti nel punto 1) e nel par. 3.4 sono elevati al 35 per cento del totale delle attività.

**3.6 Deroghe per gli OICR neocostituiti**

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, un OICR, per un periodo massimo di 6 mesi dalla data di inizio operatività, può derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione.

**3.7 Attività sottostanti a strumenti finanziari derivati**

Nel calcolo dei limiti di investimento:

- le operazioni in strumenti finanziari derivati su tassi e valute <sup>(17)</sup> non si riflettono sulla posizione in titoli riferita a ciascun emittente;
- gli strumenti derivati che hanno per oggetto titoli di singoli emittenti (es.: *future* o *equity swap* relativi a titoli specificamente individuati) sono equiparati ad operazioni a termine sui titoli sottostanti <sup>(18)</sup> e, pertanto, determinano, alternativamente, un incremento o una riduzione della posizione assunta dal fondo su tali titoli;
- nel caso di strumenti derivati aventi a oggetto indici finanziari senza le caratteristiche di cui al punto 2 del par. 3.5., ~~con le caratteristiche di cui al punto 2 del par. 3.5, in cui vi sia una presenza significativa di alcuni titoli,~~ la SGR verifica che la posizione complessiva riferita ai singoli emittenti tali titoli -

<sup>17</sup> Sono assimilati ai derivati su tassi i *future* su titoli nozionali negoziati su mercati regolamentati.

<sup>18</sup> Nel caso di opzioni si fa riferimento al valore corrente del titolo sottostante moltiplicato per il fattore delta dell'opzione.

tenendo anche conto degli altri strumenti finanziari dell'emittente detenuti dal fondo - sia coerente con i limiti indicati al par. 3.1 o al par. 3.5.

Tale verifica va effettuata per tutti i titoli sottostanti l'indice quando si tratta di indici costruiti appositamente per i fondi gestiti.

#### **Osservazioni**

Nel caso di strumenti finanziari derivati aventi a oggetto indici finanziari, si chiede di eliminare la verifica del *look-through* sui titoli sottostanti, laddove l'indice sia conforme con i requisiti di diversificazione di cui al punto 2 del par. 3.5, anche quando all'interno di tale indice alcuni titoli possano essere presenti in modo significativo. Ferma restando l'autonomia decisionale di codesta Autorità prevista dall'art. 51, comma 3, della direttiva 2009/65/CE, la richiesta è volta ad allineare la normativa italiana alle scelte effettuate da altre Autorità europee.

#### **4. Investimenti in parti di OICR aperti <sup>(19)</sup>**

Un OICR non può essere investito in parti di altri OICR armonizzati o non armonizzati aperti, quotati o non quotati, il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento delle attività, in parti di altri OICR armonizzati o non armonizzati.

Un OICR non può essere investito in parti di uno stesso OICR armonizzato per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività.

Un OICR non può essere investito in parti di uno stesso OICR non armonizzato aperto per un valore superiore al 10 per cento del totale delle attività.

Gli investimenti in parti di OICR non armonizzati aperti non possono complessivamente superare il 30 per cento del totale delle attività dell'OICR.

#### **5. Strumenti finanziari derivati <sup>(20)</sup>**

##### *Qualificazione del fondo*

Le SGR valutano la complessità della gestione dei fondi, tenendo conto dei seguenti criteri:

- grado di incidenza non trascurabile degli strumenti finanziari derivati esotici ~~sul totale del portafoglio~~;
- incidenza non trascurabile ~~sul totale del portafoglio~~ dell'impiego di strategie o di tecniche di investimento complesse, i cui rischi non possono essere adeguatamente misurati e controllati attraverso il metodo degli impegni ~~(es.: strategie di arbitraggio, strategie di tipo long/short o market neutral)~~.

Le SGR tengono conto di tale valutazione nella definizione del sistema di gestione dei rischi, con particolare riferimento alle metodologie di misurazione e monitoraggio dei rischi relativi agli strumenti finanziari derivati utilizzati, e nella scelta del metodo di calcolo dell'esposizione complessiva in derivati.

<sup>19</sup> La composizione del portafoglio degli OICR acquistati, quale risulta dalle previsioni regolamentari, deve essere compatibile con la politica di investimento del fondo.

<sup>20</sup> Ai fini del presente paragrafo, i *warrant* e i diritti di opzione connessi ad operazioni sul capitale delle società emittenti non sono considerati strumenti finanziari derivati. Il loro valore va a incrementare la posizione nel titolo cui danno diritto.

**Osservazioni**

Si propone di eliminare il titolo del paragrafo “Qualificazione del fondo”, poiché tale formulazione potrebbe ingenerare confusione con riferimento alla necessità di dover classificare ancora i fondi come fondi sofisticati e fondi non sofisticati, stante la caduta di tale terminologia nella disciplina comunitaria.

Si chiede, inoltre, di eliminare, al secondo alinea del paragrafo 1, le esemplificazioni volte a chiarire quale siano le strategie o le tecniche di investimento complesse che non possono essere adeguatamente misurate attraverso il metodo degli impegni. Si ritiene che le strategie di tipo *long/short* o *market neutral* che facciano uso di strumenti lineari non siano da ritenersi complesse e che, pertanto, i rischi ad esse connessi possano essere adeguatamente misurati e controllati attraverso il metodo degli impegni. Al riguardo, le stesse Linee Guida del CESR/10-788, al par. 3, del Box 8, contemplano queste strategie nell’ambito del calcolo dell’esposizione complessiva con il metodo degli impegni.

Relativamente all’eliminazione del riferimento al “*totale del portafoglio*” nei due alinea del paragrafo 1, si rimanda alle osservazioni effettuate al par. 1, dell’Allegato V.3.1.

Per quanto concerne il trattamento dei diritti di opzione e dei derivati ai fini dei limiti di concentrazione per emittente o di esposizione complessiva, si ritiene che la nota (20) letta unitamente a quanto previsto nell’Allegato V.3.1, con riferimento alle “metodologie di conversione degli strumenti derivati in posizioni per cassa”, consenta di escludere dal calcolo dell’esposizione complessiva in strumenti derivati quei diritti e *warrant* connessi ad operazioni sul capitale delle società emittenti. Sarebbero invece da includere nel calcolo dell’esposizione complessiva quei diritti e *warrant* il cui sottostante non è collegato all’emittente (ad. esempio Società A emette un *warrant* sulla Società B). Fermo restando il contenuto della richiamata nota (20), si chiede di chiarire se sia corretta l’interpretazione illustrata.

*Esposizione complessiva in derivati*

L’esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo.

L’esposizione è calcolata e verificata, almeno una volta al giorno <sup>(21)</sup>, secondo uno dei due seguenti metodi:

a) metodo degli impegni

L’esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati è pari agli impegni assunti dal fondo in relazione a transazioni in strumenti finanziari derivati, determinati secondo quanto indicato nell’allegato V.3.1 <sup>(22)</sup>

<sup>21</sup> In relazione alle strategie di investimento poste in essere, la SGR deve, se necessario, calcolare l’esposizione complessiva anche più di una volta al giorno.

<sup>22</sup> Nella determinazione degli impegni assunti dal fondo: i) le operazioni di compravendita a termine con regolamento oltre 5 giorni sono equiparate ai contratti future, secondo quanto previsto nell’Allegato V.3.1; ii) le operazioni su strumenti finanziari non derivati effettuate su mercati regolamentati, da regolare alla prima data utile di liquidazione, non sono considerate operazioni di compravendita a termine; ~~iii) sono considerate le operazioni realizzate in base a tecniche di gestione efficiente del portafoglio.~~

**b) metodo dei modelli interni**

Le SGR possono calcolare il limite prudenziale relativo all'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati sulla base di propri modelli interni, purché questi soddisfino una serie di criteri qualitativi e quantitativi e siano considerati adeguati dalla Banca d'Italia.

I modelli interni si basano sul controllo quotidiano dell'esposizione al rischio di mercato complessivo del portafoglio del fondo ("esposizione complessiva"), calcolata attraverso un approccio fondato su procedure statistiche (approccio del "valore a rischio", VaR). La metodologia VaR deve essere integrata con altre forme di misurazione e controllo dei rischi.

È inoltre necessario che l'organo di supervisione strategica della SGR sia consapevole delle principali ipotesi e dei limiti impliciti del modello.

La SGR che intende utilizzare un proprio modello interno deve possedere un sistema di gestione dei rischi progettato in maniera corretta e coerente ed applicato in maniera esaustiva.

Ai fini dell'utilizzo e della valutazione di adeguatezza del modello interno si applicano le disposizioni di cui all'allegato V.3.3.

Nel calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, la SGR, a prescindere dal metodo impiegato, tiene conto delle operazioni connesse alle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, qualora tali tecniche generino un'esposizione addizionale attraverso l'impiego dei collaterali delle operazioni.

In particolare, nel caso in cui il collaterale riveniente da tali operazioni sia reinvestito in uno strumento finanziario con un rendimento superiore al tasso privo di rischio <sup>(23)</sup> la SGR determina l'esposizione complessiva, includendovi: i) l'ammontare ricevuto, nel caso in cui abbia ricevuto come collaterale somme di denaro; ii) il valore di mercato dello strumento finanziario ricevuto come collaterale.

Ulteriori utilizzi dei collaterali ricevuti (es. altre operazioni di gestione efficiente del portafoglio) devono essere trattati conformemente a quanto previsto nei due capoversi precedenti.

***Osservazioni***

Con riferimento alla nota (22), è stato eliminato il punto iii), alla luce di quanto riportato successivamente dallo stesso paragrafo 5; quest'ultimo, infatti, specifica, coerentemente con la disciplina comunitaria, che devono essere incluse nel calcolo dell'esposizione complessiva solo le operazioni connesse a tecniche di gestione efficiente del portafoglio che generano un'esposizione ulteriore attraverso l'investimento del collaterale.

Nella nota (23) (nota 26 del testo in consultazione), è stata invece modificata la definizione di attività priva di rischio, al fine di allinearla all'esemplificazione prevista dal paragrafo 15 del testo esplicativo delle Linee Guida del CESR/10-788; detto paragrafo, infatti, non prevede indicazioni puntuali relative allo *spread*.

<sup>23</sup> A tali fini per attività priva di rischio generalmente si intende un attività il cui rendimento sia pari a quello di un titolo a breve termine (in genere 3 mesi) emesso da un governo avente un merito di credito elevato (es. Titoli di Stato USA a 3 mesi). A tali fini il rendimento privo di rischio deve approssimarsi con il rendimento di un titolo a breve termine (in genere 3 mesi) emesso da un governo con il più elevato merito di credito (quindi con il minor spread assegnato dal mercato).

In subordine, si chiede di rendere univoca tale definizione poiché, al momento, la nota (23) in commento e la nota (9) dell'Allegato V.3.1 ne delineano diversamente il contenuto. In particolare, si chiede di introdurre tale definizione: “...il cui rendimento sia pari a quello di titoli a breve termine (in genere 3 mesi) emessi da banche centrali e Amministrazioni Centrali che presentano il più basso spread di credito assegnato dal mercato o che al massimo lo superano per non più di 10 basis points”.

#### *Limiti all'operatività in strumenti finanziari derivati*

~~Non sono consentite operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza le attività sottostanti il contratto derivato (es.: non rientra tra le vendite allo scoperto l'acquisto di un'opzione call o put, mentre è da considerarsi equivalente ad una vendita allo scoperto l'emissione di un'opzione call tranne il caso in cui i titoli sottostanti il contratto derivato siano presenti nel portafoglio dell'OICR per tutta la durata dell'operazione)<sup>(24)</sup>.~~

~~Non configurano vendite allo scoperto le operazioni in strumenti derivati che sono regolate in contanti automaticamente o a discrezione della SGR, a condizione che il fondo detenga disponibilità liquide o strumenti di debito liquidi o strumenti finanziari liquidi correlati positivamente con il sottostante degli strumenti derivati il cui valore corrente <sup>(25)</sup> — ridotto di uno scarto di garanzia <sup>(26)</sup> — sia almeno equivalente ad un importo tale da assicurare che il fondo sia in grado di far fronte alle proprie obbligazioni di pagamento. Tale importo è calcolato applicando un metodo coerente con quello scelto per la determinazione dell'esposizione complessiva in derivati <sup>(27)</sup> <sup>(28)</sup>.~~

<sup>24</sup> Non costituisce vendita allo scoperto una posizione corta in strumenti finanziari derivati, con sottostante un titolo nozionale obbligazionario, non regolabile a scadenza in contanti, se il fondo detenga nel proprio portafoglio i titoli consegnabili o strumenti che abbiano con gli stessi una stretta correlazione. (Nota inserita a seguito dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 – quesito n. 7).

<sup>25</sup> Le SGR possono considerare strumenti finanziari strettamente correlati anche gli OICR se esse siano in grado di controllare con continuità il portafoglio e di verificare, conseguentemente, la sussistenza dei parametri di correlazione rilevanti (valuta di denominazione, duration, ecc.). I criteri in base ai quali la SGR determina la sussistenza della stretta correlazione di un OICR con un titolo consegnabile devono essere definiti in via generale dall'organo amministrativo e documentati caso per caso. (Nota inserita a seguito dei chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 – quesito n. 8).

<sup>26</sup> Lo scarto di garanzia è stabilito sulla base di rettifiche di volatilità, elaborate dalla funzione di gestione del rischio e approvate con apposita delibera dell'organo amministrativo, individuate in funzione almeno di: a) tipologia dello strumento finanziario; b) categoria e merito di credito dell'emittente; c) durata residua; d) valuta di riferimento.

<sup>27</sup> Ai fini del presente paragrafo: a) si considerano liquidi gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi ad un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento; b) le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti.

<sup>28</sup> Gli strumenti finanziari derivati che prevedono la consegna dello strumento finanziario sottostante al momento della scadenza o dell'esercizio possono essere assimilati agli strumenti finanziari regolati in contanti a condizione che la consegna fisica del titolo sottostante non sia prassi comune nel mercato ove sono negoziati. La SGR:

- individua i mercati nei quali sussiste la prassi in questione;
- definisce le procedure interne volte ad assicurare che gli strumenti finanziari derivati negoziati nei mercati indicati nel precedente alinea siano effettivamente regolati in contanti.

~~Il sistema di gestione dei rischi include specifici processi per il controllo nel continuo della capacità del fondo di adempiere le proprie obbligazioni collegate all'operatività in derivati.~~

## **OPZIONE A:**

### *5.1 Regole di copertura (Cover rules)*

Un OICR deve essere in grado di soddisfare, in ogni momento, tutti i suoi obblighi di pagamento e di consegna derivanti da operazioni in strumenti finanziari derivati.

L'attività di monitoraggio volta a garantire che le operazioni in strumenti finanziari derivati siano coperte in modo adeguato, costituisce parte del processo di gestione del rischio di cui al par. 4 della Sezione I.

Le regole di copertura sono applicabili ogni qualvolta un OICR ha un impegno di pagamento derivante da operazioni in strumenti finanziari derivati, comprese quelle che generano posizioni sintetiche corte (ossia le operazioni in cui un OICR è esposto al rischio di dover acquistare titoli a un prezzo superiore al prezzo al quale i titoli devono essere consegnati).

Il processo di gestione del rischio deve verificare in modo regolare se la copertura a disposizione dell'OICR, nella forma di strumento finanziario sottostante o nella forma di attività liquide <sup>(29)</sup> sia a un livello sufficiente a soddisfare tutti gli obblighi futuri. I criteri utilizzati per determinare il livello di attività liquide necessario ad assicurare gli obblighi di copertura ed il loro rispettivo valore sono formalizzati nello stesso processo di gestione del rischio.

### **Consegna fisica**

Nel caso di contratti derivati che prevedono, in modo automatico o su volontà della controparte, la consegna fisica dello strumento finanziario sottostante alla data di scadenza o alla data di esercizio e, nella misura in cui la consegna fisica sia una prassi normale nel caso dello strumento in questione, un OICR dovrebbe:

- tenere in portafoglio lo strumento finanziario sottostante a titolo di copertura, o
- nel caso in cui l'OICR ritenga che lo strumento finanziario sottostante sia sufficientemente liquido, può tenere in portafoglio altre attività liquide a titolo di copertura, a condizione che tali attività (dopo aver applicato opportuni scarti di garanzia <sup>(30)</sup>), tenute in quantità sufficiente, possano essere utilizzate in qualsiasi momento per acquistare lo strumento finanziario sottostante che deve essere consegnato.

---

<sup>29</sup> Ai fini del presente paragrafo si considerano liquidi, oltre alla liquidità, gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi ad un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento.

<sup>30</sup> Lo scarto di garanzia (*haircut*) è stabilito sulla base di rettifiche di volatilità, elaborate dalla funzione di gestione del rischio individuate in funzione almeno di una delle seguenti caratteristiche: a) tipologia dello strumento finanziario; b) categoria e merito di credito dell'emittente; c) durata residua; d) valuta di riferimento.

### **Regolamento per contanti**

Per quanto riguarda i contratti derivati che prevedono il regolamento per contanti <sup>(31)</sup>, automaticamente o su discrezione dell'OICR, quest'ultimo detiene attività liquide in quantità sufficienti (dopo aver applicato opportuni scarti di garanzia <sup>(32)</sup>) a consentirgli di far fronte ai pagamenti contrattuali (ad esempio *margin calls*, pagamento di interessi, regolamento per cassa dei contratti).

#### **OPZIONE B (in subordine):**

##### *5.1 Limiti all'operatività in strumenti finanziari derivati*

Non sono consentite operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza gli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato.

Non configurano vendite allo scoperto le operazioni in strumenti derivati:

- che sono regolate in contanti <sup>(33)</sup>;
- che prevedono la consegna dello strumento finanziario sottostante al momento della scadenza o dell'esercizio a condizione che la consegna fisica del titolo sottostante non sia prassi comune nel mercato ove sono negoziati <sup>(34)</sup>;
- che prevedono solo il diritto ma non l'obbligo di consegna dello strumento finanziario sottostante (ad esempio acquisto di opzioni call o put).

##### *5.2 Regole di copertura (Cover rules)*

Un OICR deve essere in grado di soddisfare, in ogni momento, tutti i suoi obblighi di pagamento derivanti da operazioni in strumenti finanziari derivati.

L'attività di monitoraggio volta a garantire che le operazioni in strumenti finanziari derivati siano coperte in modo adeguato, costituisce parte del processo di gestione del rischio di cui al par. 4 della Sezione I.

Il processo di gestione del rischio deve verificare in modo regolare se la copertura a disposizione dell'OICR, nella forma di strumento finanziario

---

<sup>31</sup> Le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti. Le operazioni in derivati che possono generare l'obbligo di consegnare divise di difficile negoziazione (ad esempio quelle soggette a restrizione da parte dello Stato emittente) sono assimilate alle operazioni con consegna fisica.

<sup>32</sup> Cfr. nota 30

<sup>33</sup> Le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti. Non sono considerate regolate in contanti le operazioni in derivati che possono generare l'obbligo di consegnare divise di difficile negoziazione (ad esempio quelle soggette a restrizione da parte dello Stato emittente).

<sup>34</sup> La SGR:

- individua i mercati nei quali sussiste la prassi in questione (per i contratti futures con sottostante un titolo nozionale obbligazionario la prassi è assunta per tutti i mercati);
- definisce le procedure interne volte ad assicurare che gli strumenti finanziari derivati negoziati nei mercati indicati nel precedente alinea siano effettivamente regolati in contanti.

sottostante o nella forma di attività liquide <sup>(35)</sup> sia a un livello sufficiente da soddisfare tutti gli obblighi futuri.

Laddove la copertura avvenga nella forma di attività liquide l'OICR detiene le stesse in quantità sufficienti (dopo aver applicato opportuni scarti di garanzia <sup>(36)</sup>) a consentirgli di far fronte ai pagamenti contrattuali (ad esempio: *margin calls*, pagamento di interessi, regolamento per cassa dei contratti).

I criteri utilizzati per determinare il livello di attività liquide necessario ad assicurare gli obblighi di copertura, incluse le rettifiche di valore, ed il loro rispettivo valore sono formalizzati nello stesso processo di gestione del rischio.

### **Osservazioni**

La proposta sopra riportata è volta a richiedere una rivisitazione complessiva del paragrafo alla luce delle indicazioni previste nel Box 28 delle Linee Guida del CESR/10-788. A tal fine, è stata effettuata una sostanziale traduzione dello stesso, integrandone poi le parti con le indicazioni oggi in vigore, laddove queste siano compatibili con dette Linee Guida (ad esempio, criteri per definire lo scarto di garanzia o definizione di liquidità degli strumenti finanziari) (**OPZIONE A**). In subordine, considerato l'orientamento espresso da codesta Autorità sui derivati *physical delivery*, si propone una seconda soluzione (**OPZIONE B**). Quest'ultima mantiene il divieto di effettuare operazioni in derivati equivalenti ad operazioni di vendita allo scoperto quando il fondo è obbligato a consegnare lo strumento finanziario; allo stesso tempo, tuttavia, detta opzione riesamina anche tutta la disciplina per i derivati *cash settlement*, eliminando le parti non coerenti con le disposizioni comunitarie che limitano l'efficiente gestione del portafoglio o l'operatività stessa. Qualora questa seconda opzione non sia condivisa, si ritiene comunque necessario eliminare il riferimento alla "correlazione positiva" per gli "strumenti finanziari liquidi" che possono rientrare tra quelli detenuti a fronte delle obbligazioni di pagamento del fondo (cfr. successivo punto 3.), modificando conseguentemente anche le note (27) e (28) del dettato normativo.

Ciò premesso, si illustrano di seguito alcune osservazioni alla base delle due opzioni presentate.

1. È necessario effettuare una distinzione tra (1) il rischio connesso alle operazioni in derivati equivalenti alle vendite allo scoperto ossia a quelle che prevedono obbligatoriamente la consegna fisica dello strumento finanziario sottostante (cd. *physical delivery*) e (2) il rischio conseguente ad un'esposizione corta regolata in contanti (cd. *cash settlement*). Le prime tipologie di operazioni replicano la vendita di singoli titoli <sup>(37)</sup> e, qualora questi ultimi non siano presenti nel portafoglio, possono avere un rischio supplementare se il titolo sottostante non è sufficientemente liquido; la

<sup>35</sup> Ai fini del presente paragrafo si considerano liquidi, oltre la liquidità, gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi ad un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento.

<sup>36</sup> Lo scarto di garanzia (*haircuts*) è stabilito sulla base di rettifiche di volatilità, elaborate dalla funzione di gestione del rischio, individuate in funzione almeno di: a) tipologia dello strumento finanziario; b) categoria e merito di credito dell'emittente; c) durata residua; d) valuta di riferimento.

<sup>37</sup> Ad esempio, opzioni su titoli azionari e obbligazionari, acquisto di protezione tramite CDS su titoli, se la consegna è espressamente prevista dal contratto.

seconda tipologia di operazioni si riferisce, invece, ad esposizioni su indici e, in generale, a tutte le posizioni corte (e lunghe) regolate per contanti<sup>(38)</sup>. Al riguardo, si osserva che le Linee Guida del CESR/10-788 prevedono specifiche disposizioni che la SGR devono applicare prima di effettuare operazioni in derivati *physical delivery*, al fine di valutare il rischio supplementare connesso all'operatività in tali strumenti; le disposizioni richiamate vietano, pertanto, l'operazione quando i requisiti definiti da tali Linee Guida non siano soddisfatti. Nel presupposto che i titoli non siano già in portafoglio, la disciplina comunitaria indica che per effettuare tali operazioni è necessario: i) disporre di attività liquide per poter far fronte al costo di acquisto dei suddetti titoli sul mercato e, pertanto, detenere attività che possono essere vendute in tempi brevi; ii) disporre di un ammontare di attività liquide superiore a quello necessario per far fronte alle obbligazioni di pagamento, applicando pertanto degli scarti di garanzia; iii) verificare in ogni momento la capacità di soddisfare gli obblighi derivanti dal contratto ovvero monitorare l'andamento del prezzo dei titoli da acquistare e il valore delle attività da utilizzare per far fronte alle obbligazioni di pagamento, al fine di garantire, con sostanziale certezza, la disponibilità della liquidità per assolvere a tali obbligazioni.

2. Attualmente, le posizioni sintetiche corte regolate in contanti non si configurano come vendite allo scoperto solo se l'OICR dispone di attività liquide per un ammontare pari al valore dell'impegno del derivato stesso (nel caso in cui l'esposizione complessiva è calcolata con il metodo degli impegni). Tale previsione, derivata dal recepimento della Raccomandazione 2004/383/EC della Commissione, del 27 aprile 2004, sull'uso degli strumenti derivati da parte degli OICVM, è stata superata dalle Linee Guida del CESR/10-788<sup>(39)</sup>. In merito a detta tematica, le richiamate Linee Guida demandano alle SGR la determinazione dell'ammontare di cui è necessario disporre per assolvere alle obbligazioni di pagamento connesse ad operazioni in derivati lunghe e corte.

Il CESR, infatti, distingue il criterio che le SGR devono utilizzare per valutare l'esposizione del fondo (metodo degli impegni o modello interno) da quello funzionale alla determinazione dell'importo necessario ad assolvere – in ogni momento – le obbligazioni di pagamento. In tale contesto, il primo criterio è volto ad assicurare che l'OICR non si esponga sul mercato per un valore superiore a quello del patrimonio netto; diversamente, il secondo criterio intende assicurare la solvibilità dell'OICR rispetto ai debiti assunti in relazione all'operatività in derivati. Al riguardo, si osserva infatti che la perdita potenziale sulle posizioni in derivati regolate in contanti è solo una frazione del valore di mercato della posizione equivalente che deve essere detenuta. A titolo esemplificativo, si riportano le perdite, in percentuale del controvalore dell'impegno, su orizzonte settimanale, osservate storicamente nel periodo dal 1° gennaio 2002 al 26 maggio 2011, su posizioni corte su quattro contratti *future*<sup>(40)</sup>:

<sup>38</sup> Ad esempio, NDF, IRS, FRA e derivati di tassi, operazioni in cambi a termine, *future* su indici, VIX e depositi, *future* su nozionali, CDS su titoli se il *cash settlement* è espressamente previsto dal contratto.

<sup>39</sup> Nella definizione delle fonti normative atte a regolare la disciplina di cui al Capitolo III, è stato eliminato il richiamo alla Raccomandazione 2004/383/CE (cfr. nota 4 del par. 2, della Sez. I del Capitolo III)

<sup>40</sup> Le perdite percentuali riportate sono state calcolate utilizzando i rendimenti settimanali, con *rolling* giornaliero, dei "generici" dei contratti *future* indicati.

	Schatz Future – Generic	Bund Future – Generic	S&P 500 Future - Generic	EuroStoxx50 Future – Generic
Perdita massima	0.76%	2.44%	18.43%	18.21%
Percentile 1%	0.47%	1.67%	6.10%	7.96%

Alla luce di quanto precede, si richiede di aggiornare la disciplina italiana superando le criticità derivanti dalle commistione delle due funzioni che riducono l'operatività corta del gestore e, in più in generale, la gestione più efficiente del portafoglio e pertanto consentire alle SGR di definire, in modo autonomo, l'ammontare necessario ad assicurare, in ogni momento, il rispetto delle obbligazioni di pagamento.

A titolo esemplificativo, si sottopone una procedura che potrebbe essere impiegata per determinare l'indicato ammontare. In via generale, la liquidità richiesta ad un OICR per far fronte agli impegni connessi a contratti finanziari derivati è costituita dal *mark to market* di ciascuno strumento derivato, cambiato di segno, al netto del *collateral* ricevuto/consegnato, più un ulteriore ammontare ("*add-on*"), determinato in base a un multiplo della volatilità del sottostante, oppure in base a scenari stabiliti da ciascuna SGR e applicati ai sottostanti, presi singolarmente o raggruppati per macro *asset-class*. Nel primo caso, è possibile fissare l'*add-on* pari al VaR del sottostante di ciascun strumento finanziario con un intervallo di confidenza del 99% e su un orizzonte settimanale. Nel secondo caso, è possibile fissare l'*add-on* pari alla peggior perdita in un determinato arco temporale (ad esempio, 1 settimana) realizzata dal sottostante su un orizzonte temporale sufficientemente lungo (ad esempio, 1 anno).

La proposta di seguito illustrata distingue tra derivati che prevedono margini iniziali e derivati OTC.

- derivati finanziari "cash settled" o con sottostante liquido, scambiati sui mercati regolamentati. Per questa tipologia di strumenti finanziari è previsto il deposito presso il *broker* di un margine iniziale, il quale, unitamente alla previsione di un margine di variazione, il cui superamento determina il reintegro del margine iniziale, potrebbe risultare sufficiente a garantire il rispetto degli impegni connessi ai contratti derivati detenuti dall'OICR, poiché è implicita una logica di perdita potenziale. Qualora l'*add-on* determinato dalla SGR risultasse superiore al collaterale depositato presso il *clearer*, è necessario verificare la disponibilità di *asset* liquidi sull'OICR per un ammontare pari alla differenza tra l'*add-on* e il collaterale depositato.
- derivati finanziari "cash settled" o con sottostante liquido, scambiati OTC. Per i contratti derivati OTC si propone che l'OICR debba detenere *asset* liquidi, per ciascun contratto in essere, per un ammontare pari al *mark to market* del contratto, cambiato di segno, sommati i valori netti degli *add-on* calcolati per il sottostante di ciascun contratto, al netto dei *collateral* eventualmente consegnati alla controparte.
- derivati finanziari che prevedono la consegna fisica di un sottostante illiquido. Come richiesto dalle Linee Guida del CESR/10-788, per tale tipologia di contratti derivati, l'OICR deve detenere il sottostante che sarà chiamato a consegnare alla scadenza del contratto.

3. La proposta di eliminare il riferimento alla correlazione positiva per gli strumenti finanziari liquidi che possono rientrare tra quelli detenuti a fronte delle obbligazioni di pagamento del fondo, tra origine dalla considerazione

che la relativa *liquidità*, insieme all'applicazione degli opportuni *haircut*, è già di per sé sufficiente a garantire tali obbligazioni, non rilevando la correlazione con il sottostante delle posizioni dei derivati considerati. Tale impostazione è coerente con la possibilità di includere anche gli strumenti di debito *liquidi* (ma *non necessariamente correlati*) tra quelli detenibili a fronte di posizioni *short*; essa d'altra parte è conforme alle Linee Guida del CESR/10-788 che sul punto ha innovato l'impostazione della Raccomandazione 2004/383/EC, a cui, invece, codesta Autorità sembrerebbe essersi attenuta. Per quanto concerne la correlazione, inoltre, la nota numero (28) specifica che le SGR possono considerare strumenti finanziari correlati anche gli OICR a patto che “*siano in grado di controllare con continuità il portafoglio e di verificare, conseguentemente, la sussistenza dei parametri di correlazione rilevanti (valuta di denominazione, duration, ecc.)*.” Al riguardo, si osserva che la liquidabilità di un OICR armonizzato non è necessariamente correlata agli *assets* detenuti dallo stesso. Gli OICR devono infatti investire in attività liquide che non compromettono l'obbligo di dover rimborsare le quote in qualunque momento. Si ritiene pertanto che le SGR nel definire il proprio sistema di gestione del rischio, di cui al par. 4. della Sez. 1, identificheranno le caratteristiche che gli OICR dovranno avere per essere considerati liquidabili e introdurranno opportuni *haircut* ovvero costituiranno una *black list* laddove l'attività di *due diligence* effettuata faccia emergere dei fattori pregiudiziali sulla liquidabilità dell'OICR stesso.

4. nel caso in cui non fosse ritenuto possibile accettare le proposte evidenziate, si richiede di eliminare o modificare opportunamente la nota (28) al fine di chiarire che è possibile considerare “*liquido*” un OICR qualora sia dimostrabile una correlazione con lo strumento derivato, sebbene non si disponga della effettiva composizione del portafoglio in via continuativa. In particolare tale previsione sembra troppo restrittiva per gli OICR che investono in OICR di case terze, per cui non è disponibile la composizione del portafoglio con frequenza giornaliera. In tale circostanza si ritiene che la SGR dovrà definire nel proprio sistema di gestione del rischio, di cui al par. 4. della Sez. 1, delle regole e procedure interne di natura quali/quantitativa atte a verificare i presupposti di sussistenza di tale correlazione. Qualora tali operazioni non fossero considerate ammissibili, l'operatività in derivati per la totalità dei portafogli che investono in OICR di case terze, diversi dagli “ETF”, ricadrebbe nel divieto di vendita allo scoperto e pertanto non sarebbe ammissibile. In questa fattispecie, in caso di tensione nei mercati, si dovrebbe ridurre l'esposizione dell'OICR solo mediante la vendita di quote degli OICR tenuti in posizione, con un conseguente pregiudizio sulla qualità della gestione. Si richiede in ogni caso di eliminare il requisito della correlazione positiva nel caso in cui gli OICR siano monetari. E' infatti una prassi abbastanza comune investire in tali OICR in luogo di mantenere posizioni *cash* in conto corrente o in titoli governativi in caso di tensioni sul mercato o in attesa di ricomporre il portafoglio. Se venissero meno le considerazioni fatte in precedenza, è possibile che l'OICR sia costretto a “smontare” le sue posizioni in derivati stante l'assenza del requisito di correlazione. Si ritiene invece che tali OICR siano assimilabili alla “liquidità”. Tale equiparazione è resa oggi ancora più stringente dall'applicazione delle Linee Guida del CESR in materia di fondi monetari di prossima entrata in vigore.

Di seguito si riportano degli esempi pratici che danno conto dei limiti che le regole attuali impongono all'efficiente gestione di portafoglio.

**Esempio n. 1 – Posizioni corte fondo absolute (1)**

Si consideri un fondo *absolute return* investito per il 95% del NAV in titoli azionari e per il restante 5% in liquidità e abbia autorizzato la possibilità di investire in strumenti finanziari derivati per finalità di investimento il 100% del patrimonio. Si ipotizzi che il gestore voglia prendere una posizione corta speculativa in derivati al fine di esporsi su rischi diversi da quelli in portafoglio quali il rischio valutario o il rischio tasso il linea con quanto previsto dal regolamento di gestione dei fondi. Tale posizione corta genererebbe un'esposizione complessiva in strumenti derivati per finalità di investimento coerente con i limiti regolamentari, ma stante l'attuale richiesta di considerare tutto l'impegno come ammontare da detenersi in attività liquide, pur risultando la perdita potenziale solo una frazione (si veda la tabella al punto 2), e non potendosi considerare tra gli *asset* liquidi i titoli azionari in mancanza del requisito di positiva correlazione, tale posizione corta potrebbe essere implementata dal fondo solo per il 5%, ovvero la liquidità detenuta.

**Esempio n. 2 – Posizioni corte fondo absolute (2)**

Si valuti un fondo *absolute return* il cui ci sia un credito d'imposta e altre attività, come di seguito definite: 30% credito d'imposta e titoli *corporate* non liquidi, 60% titoli azionari area OCSE, 10% disponibilità liquide. Si supponga che, a seguito della visione positiva della situazione finanziaria dei paesi periferici dell'area euro, il gestore decida di implementare una posizione "*duration neutral*" che generi un profitto in caso di restringimento dello *spread* dell'Italia. La strategia che può essere attuata in tale ottica prevede, ad esempio, l'acquisto di contratti *future* su BTP e, nel contempo, la vendita di contratti *future* su *bund* per neutralizzare il rischio tasso, ciascuno per un controvalore pari al 10% del NAV. Si ipotizzi inoltre che il gestore abbia un *view* ribassista del dollaro canadese rispetto al dollaro americano effettuando un'operazione di cross *currency* a termine. Si supponga anche che il gestore ritenga probabile un "*flattening*" della curva USD e, coerentemente, decida di vendere contratti future sul treasury americano a 5 anni per un controvalore pari al 10% del NAV e acquisti contratti future su *treasury* decennale per il 7% del NAV. Queste ultime due strategie, ancorché perfettamente entro i limiti di esposizione complessiva generata da strumenti derivati, risulterebbero inattuabili poiché la posizione in future obbligazionari, pur contribuendo in maniera marginale al rischio complessivo del fondo, ha già eroso l'intero margine di liquidità richiesto dall'attuale quadro regolamentare.

**Esempio n. 3 - Posizioni corte in un fondo che investe in fondi di case terze (1)**

Si supponga che un fondo investa in fondi obbligazionari governativi e monetari di case terze come segue: 15% Fondo euro Bond 1-3 yr, 5% Fondo euro Bond 1-3 yr, 18% Fondo euro Bond 5yr, 12% Fondo euro Bond 5yr, 48% Fondi Monetari/liquidità, 2% cash. Supponiamo che il fondo voglia coprire parte del rischio tasso vendendo rispettivamente il 15% future Bobl e il 20% future Bund. L'interpretazione letterale della norma non permetterebbe a tale fondo di effettuare tale operatività di copertura in quanto non dispone su base continuativa il portafoglio dei fondi in cui investe.

**Esempio n. 4 - Posizioni corte in un fondo che investe in fondi di case terze (2)**

Si consideri un fondo che investe in fondi di case terze, aventi, come mercato di riferimento, quello azionario degli Stati Uniti. Sia il peso dei fondi di terzi pari al 98% delle attività, il rimanente 2% sia costituito da liquidità. Si supponga che ci siano forti tensioni sul mercato (ad esempio inerenti a dati macroeconomici sfavorevoli) che inducono il gestore a limitare l'esposizione al

mercato (dal 98% al 90%) mediante la vendita di contratti *future* sull'indice S&P 500; secondo l'interpretazione letterale della nota (28), il gestore sarebbe limitato nell'operatività potendo "andare corto" solo per un'esposizione pari al 2% di portafoglio, ovvero la liquidità detenuta.

## 6. Altre regole prudenziali

### 6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Una SGR non può detenere, attraverso l'insieme dei fondi comuni di investimento aperti o patrimoni di SICAV che essa gestisce, diritti di voto di una stessa società per un ammontare - rapportato al totale dei diritti di voto - pari o superiore al:

- 10 per cento se la società è quotata;
- 20 per cento se la società non è quotata.

In ogni caso una SGR non può, tramite i fondi aperti o patrimoni di SICAV che gestisce, esercitare - anche attraverso la partecipazione a sindacati di voto - il controllo o l'influenza notevole sulla società emittente.

Ai soli fini dei presenti limiti, non rileva la sospensione dalla quotazione degli strumenti finanziari che attribuiscono i diritti di voto.

Ai fini dei limiti stabiliti nel presente paragrafo, ciascuna SGR deve computare i diritti di voto concernenti:

- 1) i fondi aperti e i patrimoni di SICAV che essa gestisce, salvo che i diritti di voto siano attribuiti - ai sensi dell'art. 40, comma 3, del TUF - alle SGR promotrici o alle SICAV stesse;
- 2) i fondi aperti che essa promuove, nel solo caso in cui l'esercizio dei diritti di voto non spetti al gestore, ai sensi del citato art. 40, comma 3, del TUF.

### 6.2 Limite alla detenzione di strumenti finanziari senza diritti di voto

Un OICR non può detenere, con riferimento al totale delle singole categorie di strumenti finanziari di un unico emittente, un ammontare superiore al:

- a) 10 per cento del totale delle azioni senza diritto di voto di uno stesso emittente;
- b) 10 per cento del totale delle obbligazioni di uno stesso emittente;
- c) 25 per cento del totale delle parti di uno stesso OICR armonizzato o non armonizzato;
- d) 10 per cento del totale degli strumenti del mercato monetario di uno stesso emittente.

Tali limiti non si applicano agli strumenti finanziari di cui al par. 3.1, lett. b) e c), della presente Sezione.

I limiti di cui alle lett. b), c) e d) possono non essere rispettati all'atto dell'acquisto se in quel momento non è possibile calcolare l'importo lordo delle obbligazioni o degli strumenti del mercato monetario o l'importo netto dei titoli emessi.

### 6.3 Operazioni di collocamento del gruppo

Per ciascuna operazione di collocamento di strumenti finanziari operata da società del gruppo di appartenenza della SGR, quest'ultima non può acquistare, in fase di collocamento, strumenti finanziari in misura complessivamente superiore al 25 per cento dell'ammontare dell'impegno di collocamento assunto da ciascuna società in questione <sup>(41)</sup>.

### 6.4 Strumenti finanziari strutturati

Ai fini del presente paragrafo, gli strumenti finanziari di cui al par. 1, lett. a), b), f) e l), incorporano strumenti derivati qualora ricorrano le seguenti condizioni <sup>(42)</sup>:

- a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo ad un derivato a sé stante;
- b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;
- c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;
- d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite.

---

<sup>41</sup> Nel caso in cui il collocamento degli strumenti finanziari sia svolto sia da società del gruppo di appartenenza della SGR sia da altre società, si fa presente che:

- nel caso in cui l'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo di appartenenza della SGR sia indipendente dagli impegni assunti - nell'ambito della medesima operazione di collocamento - da altri collocatori estranei al gruppo della SGR, il divieto in questione riguarda esclusivamente l'acquisto di titoli da società del gruppo di appartenenza della SGR. Il fondo può, invece, acquistare senza limitazioni detti titoli da società estranee al gruppo di appartenenza della SGR, in quanto tali acquisti non avrebbero alcun riflesso sull'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo della SGR (es., se l'ammontare dell'operazione di collocamento è di 100 e l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è 10, il fondo può acquistare titoli sino a un importo massimo di 2,5 da società del gruppo della SGR e senza limiti da società estranee al gruppo della SGR);
- nel caso in cui l'impegno di collocamento assunto dalle società del gruppo di appartenenza della SGR subisca variazioni in conseguenza del collocamento di titoli effettuato da soggetti estranei al gruppo (es.: l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è definito in relazione ai titoli collocati da collocatori terzi), il limite di acquisto di titoli da società del gruppo della SGR va calcolato tenendo conto anche degli acquisti effettuati presso collocatori non appartenenti al gruppo della SGR (es., se l'impegno di collocamento delle società del gruppo della SGR è pari a 10 rispetto a un collocamento complessivo di 100 e tale impegno varia in conseguenza del collocamento effettuato altri collocatori, il fondo può acquistare titoli sino a un importo massimo di 2,5, sommando sia gli acquisti effettuati presso i collocatori del gruppo che quelli effettuati presso terzi). (Nota inserita per recepire i chiarimenti forniti con la Comunicazione del 30 dicembre 2005 – quesito n. 11).

<sup>42</sup> Al fine di determinare la sussistenza delle condizioni la SGR può fare riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. CESR/07-044, art. 10).

Nel caso in cui lo strumento finanziario acquistato dall'OICR presenti le caratteristiche di cui alle lettere da a) a d) del presente paragrafo, l'esposizione del fondo riveniente dalla componente derivata incorporata deve essere computata ai fini dei limiti stabiliti nelle presenti disposizioni per le operazioni in strumenti finanziari derivati.

Nell'ipotesi in cui la componente derivativa sia trasferibile separatamente dal titolo ospite, ai fini dell'applicazione dei limiti di investimento stabiliti nelle presenti disposizioni, si deve fare riferimento alle posizioni assunte sui predetti strumenti finanziari sottostanti.

#### 6.5 Assunzione di prestiti

Nell'esercizio dell'attività di gestione, l'OICR può - entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo - assumere prestiti finalizzati a fronteggiare, in relazione ad esigenze di investimento o disinvestimento dei beni del fondo, sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria.

La durata dei prestiti assunti deve essere correlata alla finalità dell'indebitamento e comunque non può essere superiore a 6 mesi.

Nel caso di indebitamento a vista, il relativo utilizzo deve caratterizzarsi per un elevato grado di elasticità.

Nei limiti di cui sopra non si computano i prestiti in valuta estera con deposito presso il mutuante di un corrispondente importo di valuta nazionale (cc.dd. prestiti *back-to-back*).

#### 6.6 Tecniche di gestione efficiente del portafoglio

Ai fini di una più efficiente gestione del portafoglio, un OICR - coerentemente con la propria politica di investimento - può effettuare operazioni di compravendita di titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine), riporto, prestito di titoli ed altre assimilabili, a condizione che le operazioni siano effettuate all'interno di un sistema standardizzato, organizzato da un organismo riconosciuto di compensazione e garanzia ovvero concluse con intermediari di elevato *standing* e sottoposti alla vigilanza di un'autorità pubblica.

Tali operazioni devono essere:

- economicamente appropriate, in quanto realizzate in modo efficiente per quanto attiene ai costi sopportati dal fondo;
- poste in essere in relazione a uno dei seguenti fini:
  - a) riduzione del rischio del fondo;
  - b) riduzione del costo per il fondo;
  - c) generazione di capitale o di reddito aggiuntivi, con un livello di rischio coerente con il profilo di rischio del fondo e nel rispetto dei limiti prudenziali previsti nel presente capitolo.

I rischi di dette operazioni devono essere costantemente controllati [secondo quanto previsto al par. 4 della Sezione I.](#)

~~Con riferimento alle operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine, la SGR deve tenere in considerazione anche il rischio di concentrazione. In particolare, qualora il valore del collaterale sia pari o superiore all'esposizione garantita, la~~

~~SGR deve rilevare un'esposizione nei confronti dell'emittente del collaterale; nel caso in cui il valore del collaterale sia inferiore al valore dell'esposizione garantita, la SGR deve rilevare un'esposizione sia nei confronti della controparte del collaterale pari al valore del collaterale, sia nei confronti della controparte dell'esposizione garantita pari alla differenza tra il valore di quest'ultima e il valore del collaterale<sup>43</sup>. Qualora il collaterale sia rappresentato da cash l'esposizione garantita va rilevata nei confronti del soggetto che detiene tali fondi, se diverso dalla banca depositaria.~~

### **Osservazioni**

Le modifiche al par. 3.4 "Limiti complessivi agli investimenti" e 6.6 "Tecniche di gestione efficiente del portafoglio" sono volte ad allineare il quadro normativo nazionale alla disciplina comunitaria. La proposta è funzionale ad evitare che il paragrafo 6.6 introduca obblighi che non sono espressamente previsti da altri ordinamenti comunitari; inoltre, essa tiene conto dell'opportunità di attendere l'esito del confronto, avviato da codesta Autorità presso l'ESMA, sui limiti applicabili in tema di rischio controparte, generato da tecniche di gestione efficiente del portafoglio, così come delineati dalle Linee Guida del CESR/10-788, al punto 2 del Box 27<sup>44</sup>.

Codesta Autorità ha precisato le modalità applicative che entreranno in vigore il prossimo 1° di luglio, secondo cui è necessario considerare nel rischio di concentrazione l'esposizione nei confronti dell'emittente del collaterale ricevuto a garanzia dell'operazione.

Nell'ipotesi in cui il dettato normativo sottenda alla richiesta di applicare dei limiti quantitativi al *collateral*, sembrerebbe che il fondo dovrebbe cumulare nei limiti per emittente, non solo l'esposizione derivante dall'investimento diretto, ma anche l'esposizione indiretta, equiparando di fatto la rischiosità delle due situazioni. Dal punto di vista finanziario, si ritiene che i rischi derivanti da tali fattispecie siano diversi; questi, pertanto, non dovrebbero essere equiparati o quantomeno non dovrebbero essere cumulati, né dovrebbero generare la medesima esposizione. Nel caso di investimento diretto, la probabilità di perdita in capo al fondo è legata al rischio di fallimento dell'emittente; diversamente, quando opera una garanzia, detta probabilità è in funzione, in primo luogo, della probabilità di fallimento della controparte e, solo in subordine, della probabilità di fallimento dell'emittente del titolo ricevuto in garanzia.

Di frequente, l'OICR impone contrattualmente alla controparte l'obbligo di sostituzione del *collateral* qualora questo perda, nel tempo, le caratteristiche di solvibilità minime accettabili (ad esempio *rating in investment grade*); in altri casi il *collateral* è costantemente aggiornato da una terza parte (*Tri-party Agent*)

<sup>43</sup> A titolo esemplificativo si consideri il caso di un PcT attivo stipulato dal fondo X con la controparte Y con sottostante titolo Z. Si ipotizzi che al tempo t=1 successivo alla data di stipula del contratto, il valore del titolo Z ricevuto dal fondo come collaterale dell'operazione sia diminuito e risulti inferiore all'ammontare corrisposto alla stipula. In tal caso il fondo X deve rilevare un rischio di controparte nei confronti dell'emittente del titolo Z pari al valore del titolo e un rischio di controparte nei confronti della controparte Y del PcT pari alla differenza tra il cash corrisposto alla stipula e il valore del titolo Z.

<sup>44</sup> Le Linee Guida del CESR CESR/10-788 indicano al Box 27, punto 2, che il rischio di controparte connesso alle operazioni di gestione efficiente del portafoglio è determinato "*net exposure being understood as the amount receivable by the UCITS less any collateral provided to the UCITS*". Tale valore deve concorrere al calcolo del rischio controparte complessivo (20%) ossia al limite combinato (limite emittente + limite controparte) di cui al secondo comma dell'art. 52 della dir. 2009/65/CE.

sulla base di determinate caratteristiche di solvibilità e diversificazione stabilite contrattualmente (*Tri-party Agreement*) tra l'OICR, la controparte e la banca depositaria. Equiparando le due fattispecie, non si tiene in considerazione la funzione di mitigazione del rischio indotta proprio dall'effetto della garanzia.

Alla luce di quanto precede, si propone di modificare il testo secondo la soluzione indicata; questa mantiene inalterato il dettato normativo introdotto col Provvedimento della Banca d'Italia del 16 dicembre 2008, per quelle parti che non sono state oggetto di modifica da parte della disciplina comunitaria. Resta ovviamente fermo l'obbligo a carico delle SGR di presidiare i rischi generati da tali operazioni, conformemente a quanto previsto dai principi generali sulle politiche di gestione dei rischi. A tal fine, le SGR dovranno aggiornare, mantenere e verificare le procedure interne che potranno essere comunicate alla Banca d'Italia, ove questa lo ritenesse opportuno.

In subordine, si chiede di chiarire alcuni aspetti applicativi legati al computo dei limiti sul collaterale, di indicare in modo esplicito i limiti stessi e di posticipare al 1° gennaio 2012 l'entrata in vigore del testo in consultazione. In considerazione del termine ravvicinato di entrata in vigore della nuova normativa, tale dilazione è funzionale a fornire alle SGR un periodo congruo per implementare i sistemi operativi secondo quanto da questa disposto.

Con riferimento agli aspetti applicativi, in particolare, si chiede di chiarire come si debba calcolare il limite per un'operazione di PcT di impiego – laddove il valore del *collateral* sia superiore al valore ricevuto a pronti – ovvero per un'operazione di prestito titoli assistita da una garanzia (denaro o strumenti finanziari). In ogni caso, qualora quest'ultima operazione sia assistita da *cash* depositato presso una banca diversa dalla banca depositaria, si ritiene che, laddove siano stati previsti presidi giuridici sostanzialmente identici a quelli disposti dalla banca depositaria, non sia necessario rilevare un rischio di controparte nei confronti di tale banca.

Si rimanda, infine, anche alle considerazioni generali in tema di gestione del *collateral* effettuate al par. 3. dell'Allegato V.3.2.

#### 6.7 Strumenti finanziari non quotati

Un OICR può investire in strumenti finanziari indicati nelle lett. f), i) e l) non quotati del par. 1 della presente Sezione nel limite del 10 per cento del totale delle attività<sup>(45)</sup>.

<sup>45</sup> In ogni caso un OICR non può essere investito in titoli di debito di società a responsabilità limitata od obbligazioni di società per azioni emesse ai sensi dell'art. 2412, comma 2, del codice civile.

**SEZIONE III**  
**OICR APERTI NON ARMONIZZATI**

**1. Disciplina dei fondi aperti non armonizzati**

Ai fondi aperti non armonizzati si applicano le disposizioni della Sezione II per gli OICR armonizzati, salvo quanto di seguito indicato.

Il limite previsto dal par. 3.1, lett. a), della Sezione II, relativo al limite di investimento in strumenti finanziari quotati, è elevato al 15 per cento.

Non si applica quanto previsto nel par. 3.1, lett. c), 1° alinea, nel par. 4, ultimo capoverso. I limiti di cui al par. 6.2 della Sezione II sono raddoppiati.

I fondi aperti non armonizzati possono investire, sino al limite complessivo massimo del 20 per cento del totale delle attività, in fondi speculativi italiani o esteri (ivi inclusi quelli che investono una quota superiore al 10 per cento delle proprie attività in altri organismi di investimento collettivo del risparmio) per i quali sussistano le condizioni previste nel Titolo VI, Capitolo V, par. 2, per la commercializzazione di OICR non armonizzati in Italia <sup>(46)</sup>. L'investimento in fondi della specie è subordinato alle seguenti condizioni:

- il regolamento del fondo acquistato preveda che il valore della quota sia calcolato almeno una volta al mese facendo riferimento a valori delle attività riferiti a una data recente (es.: non più di un mese);
- siano previste adeguate forme per rendere conoscibili ai partecipanti le attività e le passività in cui è investito il fondo;
- siano previsti limiti di investimento volti a garantire un sufficiente frazionamento del portafoglio;
- il fondo investa in via prevalente in strumenti finanziari dotati di un adeguato grado di liquidità;
- in caso di fondi esteri, il depositario e l'*administrator* siano sottoposti a forme di vigilanza prudenziale da parte di un'autorità di uno Stato appartenente all'UE o del G10;
- sia fissata nel regolamento di gestione la leva finanziaria massima che il fondo speculativo potrà raggiungere computando ogni modalità tecnica (finanziamento, operazioni a termine, derivati ecc.);

L'investimento in un singolo fondo chiuso o speculativo non può essere superiore al 5 per cento del totale delle attività; nel caso di fondi speculativi che investono esclusivamente in altri OICR, il limite è elevato al 20 per cento.

---

<sup>46</sup> La sussistenza delle condizioni va accertata dall'organo amministrativo della SGR attraverso un'apposita delibera prima di procedere all'acquisto delle parti degli OICR. L'organo amministrativo definisce le procedure volte a verificare la permanenza delle condizioni; le verifiche effettuate devono risultare dalla documentazione interna della SGR.

**SEZIONE III - BIS**  
**OICR DI MERCATO MONETARIO**

**1. Ambito di applicazione**

Le presenti disposizioni attuano le Linee Guida del CESR/10-788 “*Guidelines on a common definition of European money market funds*” del 19 maggio 2010.

In particolare, esse dettano disposizioni specifiche per gli OICR che si qualificano o vengono commercializzati come OICR di mercato monetario od OICR di mercato monetario a breve termine. Rimane ferma l’applicazione, in quanto compatibili, delle disposizioni previste nelle Sezioni II e III.

**2. OICR di mercato monetario a breve termine**

Gli OICR di mercato monetario a breve termine investono negli strumenti finanziari di mercato monetario indicati nella Sezione II, par. 1, secondo cpv., lett. a) e b), di elevata qualità, e in depositi bancari indicati nella lett. m) del citato paragrafo.

I criteri per determinare la qualità degli strumenti finanziari di mercato monetario sono approvati dall’organo amministrativo della SGR, tenuto conto, tra l’altro, dei seguenti fattori riferiti a detti strumenti finanziari:

- qualità creditizia. In particolare, allo strumento deve essere attribuito, da parte di ~~ognuna~~ **almeno due** delle agenzie di rating **riconosciute** che lo hanno valutato, un rating *short term* pari ai migliori due livelli nella scala di rating assegnati da dette agenzie; nel caso in cui lo strumento sia privo di rating esterno, lo strumento deve possedere un livello equivalente di qualità creditizia determinato dalla società di gestione in base al proprio sistema di gestione dei rischi, che deve comprendere uno specifico processo di attribuzione di rating interni;
- classe di attività;
- nel caso di strumenti finanziari strutturati, i rischi operativi e di controparte delle transazioni aventi ad oggetto tali strumenti;
- liquidità.

I singoli strumenti finanziari in cui l’OICR investe non devono avere una durata contrattuale superiore (*residual maturity*) a 397 giorni. Il portafoglio, nel suo complesso, non deve avere una durata residua media superiore a 60 giorni -nè una durata contrattuale media superiore a 120 giorni<sup>(47)</sup>. Nel calcolo della durata media e della durata residua la società di gestione tiene conto dell’impatto su tali

---

<sup>47</sup> La durata residua media (*Weighted Average Maturity*) è pari alla media delle durate residue di tutti gli strumenti in portafoglio pesate in funzione del peso dei singoli strumenti sul portafoglio complessivo; la durata residua dei titoli a tasso variabile è pari al tempo rimanente prima della prossima revisione del tasso di interesse. La durata contrattuale media (*Weighted Average Life*) è pari alla media delle durate contrattuali di tutti gli strumenti in portafoglio; per i titoli a tasso variabile, la durata contrattuale è calcolata facendo riferimento al tempo rimanente per il rimborso dello strumento. Nel caso in cui uno strumento finanziario incorpori una opzione put, la durata contrattuale è pari al tempo rimanente per l’esercizio dell’opzione a condizione che: i) l’opzione possa essere esercitata liberamente dalla società di gestione alla data di esercizio prevista; ii) lo strike price dell’opzione non si discosti dal valore atteso dello strumento finanziario alla data di esercizio dell’opzione; iii) la politica di investimento dell’OICR rende probabile l’esercizio dell’opzione da parte della società di gestione.

misure degli strumenti finanziari derivati, dei depositi bancari e delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio utilizzate.

L'OICR non può investire direttamente o indirettamente, anche attraverso strumenti finanziari derivati, in azioni o merci. L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati deve essere coerente con la politica di investimento dell'OICR. È ammissibile l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per finalità di copertura del rischio di cambio; l'investimento in strumenti finanziari di mercato monetario denominati in una valuta diversa da quella di riferimento dell'OICR è ammissibile a condizione che sia coperto interamente il rischio di cambio. L'investimento in altri OICR è ammesso a condizione che si tratti di OICR di mercato monetario a breve termine.

### 3. OICR di mercato monetario

Agli OICR di mercato monetario si applica quanto previsto nel paragrafo 1, con le seguenti eccezioni:

- l'OICR può investire anche in strumenti finanziari, indicati nel paragrafo 1, considerati di qualità adeguata (*investment grade*) da un'agenzia di rating **riconosciuta** purché siano emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro dell'UE, dalla Banca centrale europea, dall'UE o dalla Banca europea per gli investimenti;
- la durata contrattuale degli strumenti finanziari in portafoglio non può essere maggiore di 2 anni, a condizione che il tempo rimanente prima della successiva revisione del tasso di interesse non sia superiore a 397 giorni e il parametro per la revisione del tasso sia un tasso o indice del mercato monetario;
- il portafoglio, nel suo complesso, ha una durata residua media non superiore a 6 mesi e una durata contrattuale media non superiore a 12 mesi;
- è ammesso l'investimento in altri OICR a condizione che siano OICR di mercato monetario a breve termine od OICR del mercato monetario.

#### **Osservazioni**

Le integrazioni proposte con riferimento alle agenzie di *rating* (“riconosciute”) e ai *rating* da queste assegnati (“*short term*”) sono volte ad allineare la norma alle Linee Guida del CESR/10-788.

La limitazione del numero di agenzie di *rating* si giustifica con il bilanciamento dell'obiettivo di assicurare un elevato *standing* creditizio degli strumenti in portafoglio con l'esigenza di mantenere sotto controllo i costi connessi all'acquisizione dei *rating* che, in una situazione di potenziale proliferazione delle agenzie, potrebbero in alcuni casi risultare eccessivi.

Per quanto attiene ai due diversi concetti di durata richiamati dalle disposizioni della presente sezione (durata contrattuale e durata residua), si suggerisce di aggiungere (tra parentesi) la corrispondente terminologia inglese utilizzata nel documento del CESR, al fine eliminare qualsiasi dubbio interpretativo.

*SEZIONE IV*  
*FONDI CHIUSI*

**1. Composizione complessiva del portafoglio**

Il fondo comune istituito in forma chiusa investe il proprio patrimonio in:

- a) strumenti finanziari diversi dalle quote di OICR;
- b) OICR:
  - chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nel par.1, 2° capoverso, lett. i), della Sezione II del presente capitolo;
  - armonizzati o non armonizzati aperti come definiti nella Sezione II, par. 1;
  - speculativi italiani ed esteri nei limiti e alle condizioni indicati nella Sezione III, par.1;
- c) beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing con natura traslativa e da rapporti concessori, e partecipazioni in società immobiliari;
- d) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- e) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- f) depositi bancari.

I fondi chiusi possono detenere liquidità per esigenze di tesoreria.

**Osservazioni**

La modifica suggerita al punto c) è da collegare alla nuova definizione di fondo immobiliare di cui all'articolo 1, comma 1, lettera d-bis), del dm n. 228 del 1999, così come modificato dall'articolo 1, comma 1, del decreto ministeriale n. 197 del 2010.

**2. Divieti di carattere generale**

Si applicano i divieti previsti nella Sezione II, par. 2, lett. b), c) ed e), salve le deroghe previste per i fondi immobiliari dal D.M.

Nella gestione del fondo chiuso non è consentito svolgere attività diretta di costruzione di beni immobili.

### **3. Limiti alla concentrazione dei rischi <sup>(48)</sup>**

#### *3.1 Strumenti finanziari e depositi bancari*

Il fondo chiuso non può essere investito in strumenti finanziari non quotati di uno stesso emittente e in parti di uno stesso OICR per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività.

Si applicano le disposizioni previste per gli OICR armonizzati nella Sezione II, par. 3.1, 3.2, 3.3, nonché 3.4 <sup>(49)</sup>. Il limite del 10 per cento previsto dal par. 3.1, lett. a), è elevato al 15 per cento. Il limite complessivo previsto dal par. 3.4 <sup>(50)</sup>, primo paragrafo, è elevato al 30 per cento del totale delle attività del fondo nel caso in cui il gruppo non sia quello di appartenenza della SGR.

#### *3.2 Beni immobili e diritti reali immobiliari*

Il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore a un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

#### *3.3 Società immobiliari*

L'investimento diretto o attraverso società controllate in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività di costruzione è limitato - per i soli fondi immobiliari - al 10 per cento del totale delle attività del fondo.

#### *3.4 Altri beni*

Per l'investimento nei beni di cui al par. 1, lett. e), la SGR indica nel regolamento del fondo limiti di frazionamento che, tenuto conto della natura dei beni e delle caratteristiche dei mercati di riferimento, assicurino una ripartizione del rischio almeno equivalente a quella riveniente dall'applicazione delle limitazioni stabilite nelle presenti disposizioni.

### **4. Strumenti finanziari derivati**

Si applicano le disposizione previste per i fondi aperti nella Sezione II, par. 5.

### **5. Investimenti in crediti**

Nel caso di fondi istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione di crediti ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, il patrimonio del fondo è investito per intero in tali crediti.

---

<sup>48</sup> I limiti alla concentrazione dei rischi dei fondi chiusi vanno verificati tenendo conto delle sottoscrizioni iniziali e dei rimborsi parziali effettuati dal fondo a favore di tutti i partecipanti in misura proporzionale al valore delle quote dai medesimi detenute.

<sup>49</sup> Ai fini del rispetto del limite previsto nella Sezione II, par. 3.4, si tiene conto anche dei beni previsti nel par. 5, 2° capoverso, della presente Sezione.

<sup>50</sup> Cfr. nota precedente.

Nel caso di fondi che investono in beni di cui al par. 1, lett. d), diversi da quelli istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 20 per cento del totale delle attività del fondo.

## 6. Altre regole prudenziali

### 6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti nella Sezione II, par. 6.1, limitatamente ai diritti di voto in società quotate. Tali limiti possono essere superati solo nell'ambito di operazioni volte a valorizzare la partecipazione con l'obiettivo di cederla, nell'interesse dei partecipanti, in un orizzonte temporale coerente con la politica di investimento del fondo.

### 6.2 Assunzione di prestiti

#### 6.2.1 Fondi immobiliari

Gli OICR possono assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, nel limite massimo del 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di fondi immobiliari e del 20 per cento del valore degli altri beni. Entro tale limite complessivo, i fondi immobiliari possono assumere prestiti, fino al limite del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo, per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote.

Il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico e minore tra il costo di acquisto e il loro valore così come determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV. Per costo storico si intende il costo di acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati di volta in volta sullo stesso. E' facoltà dell'Organo con funzione di supervisione strategica della società di gestione del risparmio, motivandone la scelta, utilizzare come riferimento, in luogo della suddetta media, il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo previsti nel Titolo V, Capitolo IV che, in ogni caso, non potrà essere superiore alla valutazione effettuata dall'esperto indipendente.

#### Osservazioni

In tema di indebitamento, la prima modifica suggerita deriva dall'esigenza di allineare le disposizioni di vigilanza alle modifiche da ultimo introdotte al dm n. 228 del 1999 con il decreto ministeriale n. 197 del 2010. E' per tale ragione che si suggerisce di integrare la previsione inserendo anche il riferimento alle parti di fondi immobiliari fra i beni sui quali calcolare il limite all'assunzione di prestiti.

La seconda modifica proposta attiene, invece, alle modalità di calcolo per contenere il grado di

indebitamento dei fondi.

In proposito, il documento in consultazione prevede che il limite all'utilizzo della leva finanziaria debba essere calcolato in relazione al minore tra il prezzo d'acquisto e il valore corrente degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari. Tale formulazione - come peraltro già proposta all'attenzione degli operatori del settore nel marzo dello scorso anno in occasione della consultazione pubblica sulla revisione della disciplina secondaria in materia di gestione collettiva del risparmio - comporta notevoli inconvenienti poiché implica una profonda ristrutturazione di gran parte dei fondi presenti oggi sul mercato.

Come già osservato lo scorso anno in occasione della risposta alla consultazione da ultimo citata, infatti, appare opportuno ribadire come la nuova disciplina regolamentare sul leverage dei fondi immobiliari appaia particolarmente problematica per i fondi attivi nei progetti di sviluppo immobiliare, per i quali l'adeguamento alle disposizioni in tema di contenimento della leva potrebbe comportare il fallimento immediato di operazioni di successo, specie in una congiuntura di mercato quale quella attuale, coinvolgendo sia le controparti dei fondi, come le imprese di costruzione e i soggetti sottoscrittori di contratti di vendita "sulla carta", sia le banche che finanziano i progetti, provocando un vasto effetto domino.

Inoltre, anche per le altre tipologie di fondi, una previsione di calcolo quale quella appena descritta, si ripercuoterebbe negativamente su qualsiasi iniziativa di valorizzazione del portafoglio immobiliare: si pensi, ad esempio, ad un fondo che acquisisce un immobile che sottopone a ristrutturazione, ovvero a modifica della destinazione d'uso, facendo sì che si determini un incremento del suo valore corrente. Tutto ciò a nulla varrebbe, ai fini del calcolo della leva, qualora si dovesse far riferimento al minor valore fra il costo storico e il valore corrente.

La nuova previsione di calcolo sancisce, poi, un'ingiustificata disparità tra SGR in relazione ai momenti di acquisizione del patrimonio immobiliare: per gli immobili acquistati in periodi recenti, il prezzo d'acquisto e il valore corrente saranno pressoché simili là dove, invece, per immobili acquistati in periodi risalenti, lo spread sarà rilevante.

Le limitazioni all'assunzione di prestiti verrebbero così a incidere negativamente sull'operatività delle SGR, sia nell'acquisizione degli strumenti di investimento sia nel compimento delle operazioni di valorizzazione del patrimonio del fondo, con l'ulteriore effetto di distogliere le società dall'istituzione

di fondi ordinari in favore di quelli speculativi.

In particolare, tale impostazione tende a penalizzare i fondi con orizzonte temporale di investimento a lungo termine (la cui crescita di valore è normalmente legata all'inflazione), nonché le operazioni di sviluppo o valorizzazione del patrimonio immobiliare, in cui la creazione di valore è indipendente dall'andamento del mercato sottostante.

Questa Associazione ritiene, infatti, di fondamentale importanza che, nelle predette fattispecie in cui si estrinseca l'attività di gestione tipica dei fondi immobiliari, questi ultimi non siano penalizzati nel tempo rispetto ad un rapporto debito/equity iniziale già estremamente contenuto (15%).

Inoltre, ad avviso di Assogestioni, occorre individuare un congruo lasso di tempo durante il quale verificare la persistenza della riduzione dei prezzi di mercato prima di intraprendere azioni che sarebbero ulteriormente depressive nei confronti del mercato stesso.

#### 6.2.2 Altri fondi chiusi

Gli OICR possono assumere prestiti, anche per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote, entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo.

I fondi possono concedere propri beni in garanzia a fronte di finanziamenti ricevuti se la garanzia è funzionale o complementare all'operatività del fondo.

#### 6.3 Concessione di prestiti

Nella gestione del fondo - ferme restando le riserve di attività previste per le banche e per gli intermediari finanziari - è consentito concedere prestiti unicamente:

- attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari (pronti contro termine, riporti, prestito titoli e operazioni assimilabili), secondo le disposizioni del par. 6.6, della Sezione II;
- funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione da parte del fondo di partecipazioni. Ai fini del calcolo del limite indicato al precedente par. 3.1 si tiene conto anche dei prestiti concessi.

Inoltre, i fondi chiusi che prevedono l'investimento in beni immobili possono concedere tali beni in locazione con facoltà di acquisto per il locatario (c.d. *leasing* immobiliare).

#### 6.4 Operazioni di collocamento del gruppo

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti nella Sezione II, par. 6.3.

**6.5** *Titoli strutturati*

Si applicano le disposizioni previste per i fondi aperti alla Sezione II, par. 6.4.

**6.6** *Investimenti in OICR*

Il fondo chiuso non può acquistare OICR il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento del totale delle attività, in parti di altri OICR.

**7. Fondi immobiliari ex art. 14-bis della L. 25.1.1994, n. 86**

Ai fondi immobiliari previsti dall'art. 14-bis della legge 25.1.1994, n. 86, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni previste nella presente Sezione.

**8. Deroghe per gli OICR neocostituiti**

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, gli OICR, per un periodo massimo di 6 mesi dall'inizio dell'operatività, possono derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione.

**SEZIONE V**

**FONDI RISERVATI A INVESTITORI QUALIFICATI**

**1. Disciplina applicabile**

Ai fondi riservati aperti e chiusi si applicano le disposizioni previste, rispettivamente, nelle Sezioni II e IV.

I fondi riservati possono investire in fondi speculativi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste dal Titolo VI, Capitolo V, par. 2, entro il limite del 30 per cento del totale delle attività del fondo.

I fondi aperti riservati possono investire in fondi chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nella Sezione II.

I fondi chiusi riservati possono investire in fondi chiusi esteri per i quali non sussistono le condizioni previste nella Sezione II.

**2. Deroghe ai limiti alla concentrazione dei rischi**

In deroga a quanto previsto dai parr. 3, 4, 5 e 6, ad eccezione del par. 6.5, della Sezione II e dei parr. 3, 4, 5 e 6, ad eccezione dei parr. 6.2.1 e 6.2.2<sup>51</sup>, della Sezione IV, i fondi riservati aperti e chiusi possono adottare nel regolamento di gestione limiti diversi da quelli previsti nel presente regolamento.

---

<sup>51</sup> Limitate deroghe a quanto previsto nei parr. 6.5 della Sezione II e 6.2.2 della Sezione IV del presente Capitolo in materia di assunzione di prestiti possono essere previste in relazione a particolari operazioni di investimento coerenti con la politica di gestione del fondo.

**SEZIONE VI**  
**FONDI SPECULATIVI**

**1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del portafoglio**

I fondi speculativi investono il proprio patrimonio nei beni indicati nel regolamento del fondo <sup>(52)</sup>.

Il regolamento dei fondi speculativi può stabilire limiti diversi da quelli previsti nel presente Capitolo, fermi restando il rispetto delle disposizioni in materia di attività riservate e l'esigenza di assicurare un frazionamento degli investimenti coerente con gli obiettivi di ottimizzazione del portafoglio.

I fondi di fondi possono investire il patrimonio in OICR (fondi di primo livello) che a loro volta investano in altri OICR (fondi di secondo livello) solo ove questi ultimi siano direttamente investiti in strumenti finanziari diversi dagli OICR <sup>(53)</sup>.

**2. Garanzie rilasciate**

Nel caso di garanzie rilasciate dal fondo, a fronte dei finanziamenti ricevuti, che comportino il trasferimento al soggetto finanziatore della titolarità dei beni costituiti in garanzia, le SGR si assicurano, attraverso opportuni meccanismi contrattuali:

- che il valore dei beni costituiti in garanzia - determinato facendo riferimento ai prezzi di mercato - non superi, se non in misura limitata e tenuto conto degli ordinari scarti di garanzia, l'importo del finanziamento ricevuto;
- la facoltà incondizionata di chiudere la posizione - ottenendo quindi la restituzione immediata delle garanzie dietro estinzione anticipata del prestito, anche prima della scadenza - al verificarsi di eventi, riguardanti il finanziatore, che pongano in pericolo la restituzione delle garanzie al fondo (c.d. clausola di "set off" del contratto)."

---

<sup>52</sup> Tali beni possono essere anche diversi da quelli indicati nell'art. 4, comma 2, del D.M.

<sup>53</sup> Per le indicazioni da fornire nel rendiconto di gestione cfr. Allegati IV.6.1 e IV.6.2.

## **CAPITOLO V FUSIONE E SCISSIONE DI OICR**

### *SEZIONE I*

#### *DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

#### **1. Premessa**

Le fusioni e le scissioni di OICR consentono alle società di gestione di accrescere l'efficienza del servizio di gestione attraverso la razionalizzazione della gamma dei prodotti, anche nell'ambito di accordi commerciali o di processi di integrazione con altri gestori.

Le presenti disposizioni definiscono le procedure volte ad assicurare la legittimità delle operazioni di fusione e scissione tra OICR, la corretta e completa informativa ai partecipanti agli OICR e i potenziali impatti dell'operazione sui loro investimenti.

Nelle Sezioni II e III sono disciplinate, rispettivamente, le fusioni e le scissioni nazionali di fondi comuni nonché tra SICAV e SICAV e fondi comuni. Nella Sezione IV sono regolate le fusioni comunitarie di OICR armonizzati.

#### **2. Fonti normative**

La materia è regolata:

- dalla direttiva 2009/65/UE, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento in valori mobiliari (OICVM);
- dalla direttiva 2010/44/UE, che contiene misure di esecuzione della direttiva 2009/65/UE con riguardo, tra l'altro, alla fusione tra organismi di investimento in valori mobiliari;
- dalla Parte II, Titolo III, Capo III – *ter* (Fusione e scissione di organismi di investimento collettivo del risparmio) del TUF, che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di autorizzare le fusioni e le scissioni tra OICR e di dettare con regolamento, sentita la Consob, le disposizioni attuative della materia.

**SEZIONE II****FUSIONE E SCISSIONE NAZIONALE TRA FONDI COMUNI****1. Autorizzazione**

La SGR del fondo oggetto di fusione o di scissione comunica alla Banca d'Italia l'intenzione di procedere a un'operazione di fusione o di scissione tra fondi comuni.

La comunicazione è corredata della seguente documentazione:

- a) copia del verbale dell'organo amministrativo delle SGR dei fondi coinvolti nell'operazione di fusione o di scissione concernente l'operazione;
- b) progetto di fusione o di scissione approvato dalla SGR del fondo oggetto di fusione o scissione e dalla SGR del fondo ricevente;
- c) relazione delle banche depositarie dei fondi coinvolti nell'operazione, secondo quanto previsto nel par. 3, primo capoverso;
- d) documenti di informazione per i partecipanti del fondo oggetto di fusione o scissione e per i partecipanti del fondo ricevente, previsti nel par. 4.

La Banca d'Italia valuta:

- la rispondenza del progetto di fusione o scissione alle previsioni della presente Sezione e, in generale, alle disposizioni vigenti in materia di gestione collettiva del risparmio;
- la completezza, chiarezza e rispondenza alle vigenti disposizioni dei documenti di informazione ai partecipanti dei fondi coinvolti nell'operazione. In particolare, la Banca d'Italia valuta se le informazioni consentono ai partecipanti ai fondi di valutare l'impatto potenziale dell'operazione sul proprio investimento.

La Banca d'Italia autorizza il progetto di fusione o di scissione entro il termine di 20 giorni lavorativi dalla data di ricezione della comunicazione, corredata della documentazione richiesta. Entro lo stesso termine si intendono approvati, ove necessario, il testo del regolamento del nuovo fondo o le modifiche ai regolamenti dei fondi coinvolti nell'operazione.

Il termine è interrotto - oltre che nei casi previsti dal Provvedimento del 25 giugno 2008 (Regolamento recante l'individuazione dei termini e delle unità organizzative responsabili dei procedimenti amministrativi di competenza della Banca d'Italia) – quando la Banca d'Italia richiede alle SGR di chiarire l'informativa ai partecipanti, di cui al par. 4.

Ricevuta l'autorizzazione della Banca d'Italia, le SGR:

- forniscono ai partecipanti ai fondi il documento di informazione, secondo quanto previsto nel par. 4;
- se previsto dal regolamento del fondo, sottopongono all'assemblea dei partecipanti il progetto di fusione o di scissione <sup>(1)</sup>.

---

<sup>1</sup> Nel caso in cui il regolamento del fondo preveda l'approvazione delle operazioni di fusione o di scissione da parte dei partecipanti al fondo, il quorum per l'approvazione della fusione non può essere superiore al 75 per cento dei voti effettivamente espressi dai partecipanti presenti o rappresentati all'assemblea dei partecipanti.

L'operazione di fusione o di scissione è autorizzata in via generale al ricorrere delle seguenti condizioni:

- i fondi coinvolti nell'operazione appartengono alle medesima categoria (es.: fondi aperti, fondi chiusi mobiliari, fondi immobiliari);
- le politiche di investimento dei fondi coinvolti nell'operazione sono tra loro omogenee **o quanto meno compatibili con quella del fondo ricevente;**
- i documenti di informazione per i partecipanti ai fondi sono redatti secondo schemi riconosciuti dalla Banca d'Italia, sulla base di proposte delle associazioni di categoria;
- l'operazione non rientra tra le fusioni comunitarie di OICR (cfr. Sezione IV).

Entro 10 giorni dalla data delle delibere dell'organo amministrativo di approvazione dell'operazione di fusione o di scissione, la SGR del fondo oggetto di fusione o di scissione invia alla Banca d'Italia i documenti indicati nei precedenti punti a), b), c) e d). Nelle delibere di approvazione deve, tra l'altro, risultare l'attestazione degli organi amministrativi delle SGR, con il parere dei relativi organi di controllo, circa la sussistenza delle condizioni che consentono l'autorizzazione in via generale dell'operazione e la data dalla quale la stessa avrà efficacia.

**Osservazioni**

L'integrazione è volta ad allineare la condizione del secondo trattino a quella oggi vigente.

**2. Progetto di fusione e di scissione**

Le SGR del fondo oggetto di fusione o scissione e del fondo ricevente approvano il progetto di fusione o di scissione.

Il progetto contiene le seguenti informazioni:

- a) il tipo di operazione e i fondi interessati;
- b) il contesto e la motivazione dell'operazione;
- c) l'impatto prevedibile del progetto di fusione per i partecipanti ai fondi coinvolti nell'operazione;
- d) i criteri adottati per la valutazione delle attività e delle passività dei fondi alla data prevista per il calcolo del rapporto di cambio delle quote del fondo oggetto della fusione o della scissione con le quote del fondo ricevente;
- e) il metodo di calcolo del rapporto di cambio e data di calcolo del rapporto di cambio;
- f) la data di efficacia dell'operazione;
- g) le norme applicabili, rispettivamente, ai trasferimenti delle attività e delle passività dei fondi e allo scambio tra le quote del fondo oggetto della fusione o della scissione e le quote del fondo ricevente;

**Osservazioni**

Occorrerebbe chiarire la portata dell'informativa da fornire ai sensi della lettera g).

- h) nel caso in cui il fondo ricevente sia un fondo neo-costituito, il regolamento del fondo ricevente.

Le SGR possono inserire ulteriori dati e informazioni nel progetto (es: le modifiche che si intendono eventualmente apportate al testo del regolamento del fondo ricevente).

### **3. Controllo della legittimità dell'operazione da parte di soggetti terzi**

La banca depositaria del fondo oggetto di fusione o di scissione e la banca depositaria del fondo ricevente redigono, rispettivamente, una relazione nella quale attestano che le informazioni contenute nel progetto di fusione o di scissione di cui al par. 2, secondo capoverso, punti a), f) e g) sono conformi con la normativa vigente in materia di gestione collettiva del risparmio e con il regolamento dei fondi per i quali svolgono l'incarico di depositaria.

Le SGR interessate all'operazione incaricano una delle banche depositarie dei fondi oggetto dell'operazione o un revisore legale di redigere una relazione che attesti la correttezza:

- a) dei criteri adottati per la valutazione delle attività e delle passività dei fondi alla data prevista per il calcolo del rapporto di cambio delle quote del fondo oggetto della fusione o della scissione con le quote del fondo ricevente;
- b) dell'eventuale corresponsione, in parziale cambio delle quote del fondo oggetto della fusione, di una somma di denaro;
- c) del metodo di calcolo del rapporto di cambio e del livello effettivo del rapporto di cambio alla data di riferimento di tale rapporto.

### **4. Informativa ai partecipanti**

Le SGR del fondo oggetto di fusione o di scissione e del fondo ricevente redigono, rispettivamente, un documento di informazione contenente le informazioni sull'operazione per i partecipanti al fondo oggetto di fusione o di scissione e al fondo ricevente.

Le informazioni devono essere adeguate e accurate per permettere ai partecipanti ai fondi oggetto dell'operazione di formulare un giudizio informato sull'impatto della fusione sui loro investimenti e di esercitare consapevolmente i diritti loro spettanti ai sensi del par. 5.

Le informazioni rivolte ai partecipanti ai fondi oggetto di fusione o scissione devono soddisfare le esigenze di investitori che non hanno conoscenza delle caratteristiche del fondo ricevente o delle sue modalità operative. Esse richiamano l'attenzione dei partecipanti sulle informazioni chiave per gli investitori del fondo ricevente e ne raccomandano la lettura.

Le informazioni rivolte ai partecipanti del fondo ricevente illustrano le caratteristiche dell'operazione di fusione e mettono in evidenza il suo impatto potenziale sul fondo ricevente.

Le informazioni sono redatte in modo conciso e in un linguaggio non tecnico. Se all'inizio del documento di informazione viene fornita una sintesi dei punti principali della proposta di operazione, essa deve contenere rimandi alle parti del documento in cui sono fornite maggiori informazioni.

Il documento di informazione contiene le informazioni riguardanti:

- a) la motivazione del progetto di fusione o di scissione e il contesto in cui si colloca l'operazione;
- b) il possibile impatto della fusione o della scissione sui partecipanti ai fondi coinvolti nell'operazione. Sono, tra l'altro, illustrate le differenze sostanziali derivanti dall'operazione con riguardo: alle caratteristiche del fondo <sup>(2)</sup>, ai risultati attesi dell'investimento, ai rendiconti dei fondi, alla possibile diluizione dei rendimenti. Inoltre, se necessario, il documento fornisce una chiara avvertenza agli investitori che il loro regime fiscale può essere modificato a seguito della fusione <sup>(3)</sup>;

#### **Osservazioni**

Con riferimento all'elenco di informazioni di cui alla nota 3, l'informazione contenuta nel punto vi) dovrebbe essere eliminata dalla citata nota e inserita nell'ultimo cpv. della Sezione III, paragrafo 1, del presente Capitolo V, in quanto detta informazione può essere fornita, in base al combinato disposto dell'articolo 46 della direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2010/42/UE, solo dalle SICAV non eterogestite. Infatti, esclusivamente queste ultime possono imputare a se stesse i costi dell'operazione di fusione.

- c) i diritti che i partecipanti hanno in relazione all'operazione proposta, tra cui il diritto di ottenere informazioni aggiuntive, il diritto di ottenere su richiesta copia della relazione della banca depositaria o del revisore legale (cfr. par. 3) e il diritto di chiedere il riacquisto, il rimborso o la conversione delle loro quote secondo quanto previsto nel par. 5 nonché il periodo di esercizio di tale diritto <sup>(4)</sup>;
- d) gli aspetti procedurali e la data prevista di efficacia dell'operazione <sup>(5)</sup>;

<sup>2</sup> Cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.

<sup>3</sup> In particolare, le informazioni da fornire ai partecipanti del fondo oggetto di fusione o scissione indicano: i) dati dettagliati in merito alle differenze nei diritti dei partecipanti a seguito del perfezionamento dell'operazione; ii) un raffronto delle eventuali differenze tra le informazioni chiave per gli investitori del fondo oggetto di fusione o di scissione e le informazioni chiave per gli investitori del fondo ricevente con riguardo alla categoria in cui gli indicatori sintetici di rischio e rendimento collocano il fondo e ai rischi indicati nella parte descrittiva di accompagnamento se sostanzialmente diversi; iii) un raffronto di tutte le spese a carico dei fondi coinvolti nell'operazione sulla base degli importi comunicati nelle rispettive informazioni chiave per gli investitori; se queste ultime non sono previste, sulla base del prospetto o del rendiconto del fondo; iv) se il fondo oggetto di fusione o scissione applica una provvigione di incentivo, la spiegazione di come sarà applicata fino al momento in cui l'operazione diviene efficace; v) se il fondo ricevente applica una provvigione di incentivo, la spiegazione di come verrà successivamente applicata per garantire un trattamento equo ai partecipanti che in precedenza detenevano quote del fondo oggetto di fusione o di scissione; ~~vi) nel caso in cui i costi connessi con la preparazione e il completamento dell'operazione possano essere addebitati al fondo oggetto di fusione o di scissione o al fondo ricevente o a qualsiasi partecipante, i dettagli circa l'attribuzione di tali costi~~; vii) l'indicazione se la società di gestione del fondo oggetto di fusione o di scissione intenda procedere ad un riequilibrio del portafoglio prima che l'operazione acquisti efficacia. Le informazioni da fornire ai partecipanti al fondo ricevente indicano anche se la società di gestione si aspetti che la fusione abbia un impatto sostanziale sul portafoglio del fondo ricevente e se intenda procedere ad un riequilibrio del portafoglio prima o dopo che l'operazione acquisti efficacia.

<sup>4</sup> In particolare, le informazioni includono: i) le modalità di trattamento di eventuali redditi maturati nel rispettivo fondo; ii) l'indicazione di come si possa ottenere la relazione della banca depositaria o del revisore; iii) dati dettagliati sull'eventuale pagamento in somme di denaro, compreso quando e come i partecipanti al fondo oggetto di fusione riceveranno il pagamento in contante; iv) la data a partire dalla quale i partecipanti che non si avvalgono della facoltà di chiedere il riacquisto, il rimborso o la conversione delle proprie quote possono esercitare i loro diritti in quanto partecipanti del fondo ricevente.

<sup>5</sup> In particolare, le informazioni includono: i) se rilevante, la procedura in base alla quale i partecipanti ai fondi coinvolti nell'operazione approvano la proposta di fusione o scissione e in che modo verranno informati del risultato; ii) informazioni dettagliate in merito alla previsione della sospensione dell'emissione o del rimborso delle quote del fondo volta a consentire l'efficiente svolgimento dell'operazione di fusione o di scissione; iii) la data di efficacia dell'operazione; iv) il periodo nel corso del quale i partecipanti hanno la facoltà di continuare ad effettuare sottoscrizioni e chiedere rimborsi delle quote del fondo oggetto di fusione o di scissione. Nel caso in cui l'operazione di fusione o scissione debba essere approvata dai partecipanti ai fondi, le informazioni possono contenere le raccomandazioni sull'operazione formulate dalle società di

- e) se applicabile, le informazioni chiave per gli investitori relative al fondo ricevente.

Le SGR forniscono il documento di informazione ai partecipanti ai fondi oggetto dell'operazione dopo che la Banca d'Italia ha autorizzato l'operazione di fusione o di scissione.

Il documento di informazione è fornito ai partecipanti ai fondi oggetto dell'operazione almeno 30 giorni prima del termine del periodo entro cui i partecipanti possono chiedere il riacquisto, il rimborso o la conversione delle proprie quote, secondo quanto previsto nel par. 5.

Le SGR, insieme al documento di informazione, forniscono ai partecipanti del fondo oggetto di fusione o di scissione la versione aggiornata delle informazioni chiave per l'investitore del fondo ricevente; nel caso in cui, in relazione all'operazione di fusione o di scissione, siano modificate le informazioni chiave per gli investitori del fondo ricevente, la versione aggiornata di tale documento è fornita anche ai partecipanti al fondo ricevente.

Le SGR forniscono il documento di informazione e le informazioni chiave per gli investitori del fondo ricevente ai partecipanti ai fondi coinvolti nell'operazione su un supporto ~~duraturo~~durevole. Quando le informazioni sono fornite utilizzando un supporto ~~duraturo~~durevole diverso dalla carta, devono essere soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) la trasmissione delle informazioni è appropriata al contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra il partecipante, il fondo e la società di gestione <sup>(6)</sup>;
- b) il partecipante, al quale è offerta la possibilità di scegliere tra la carta o un altro supporto ~~duraturo~~durevole, sceglie specificamente tale altro supporto.

### **Osservazioni**

La modifica proposta deriva da ragioni di coerenza sistematica con la definizione contenuta nel Titolo I del RBI e di conformità con il dettato comunitario.

Il documento di informazione e le informazioni chiave per gli investitori del fondo ricevente sono fornite, nel periodo che intercorre tra la diffusione del documento di informazione e la data di efficacia dell'operazione, a ciascuna persona che acquista o sottoscrive quote del fondo oggetto di fusione o scissione o del fondo ricevente o che chiede di ricevere copia del regolamento, del prospetto o delle informazioni chiave per gli investitori di uno dei fondi oggetto dell'operazione.

Entro 10 giorni dalla data di efficacia della fusione o della scissione, la SGR comunica ai partecipanti il numero di quote del fondo risultante dalla fusione loro attribuite in base al valore di concambio.

---

gestione. Le informazioni, inoltre, precisano che, nei casi in cui l'operazione sia approvata a maggioranza dai partecipanti, i partecipanti dissenzienti, che non si avvalgono del diritto di chiedere il rimborso, il riacquisto o la conversione delle proprie quote, diventano partecipanti del fondo ricevente.

<sup>6</sup> La comunicazione delle informazioni con mezzi elettronici viene considerata appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra il partecipante, il fondo e le società di gestione se vi è la prova che il partecipante ha accesso regolare a internet. La fornitura da parte del partecipante di un indirizzo e-mail ai fini di tale rapporto può essere considerata come un elemento di prova.

## **5. Diritti dei partecipanti ai fondi**

I partecipanti al fondo aperto oggetto di fusione o di scissione e al fondo aperto ricevente hanno il diritto di chiedere, senza spese diverse da quelle strettamente inerenti ai costi di disinvestimento, il riacquisto o il rimborso delle loro quote o, laddove possibile, la conversione delle loro quote in quote di un altro OICR con politiche di investimento analoghe e gestito dalla stessa SGR o da altra società di gestione del gruppo rilevante della SGR.

I partecipanti possono esercitare tale diritto dal momento in cui ricevono il documento di informazione, secondo quanto previsto nel par. 4, sino a 5 giorni lavorativi prima della data per il calcolo del rapporto di cambio prevista nel progetto di fusione o di scissione.

I partecipanti ai fondi coinvolti nell'operazione hanno diritto di ottenere, senza costi, la relazione della banca depositaria o del revisore legale prevista nel par. 3, secondo capoverso.

## **6. Data di efficacia e costi dell'operazione**

La data di efficacia dell'operazione di fusione o di scissione non può essere anteriore a 40 giorni, né successiva a un anno, a decorrere dalla data in cui il documento di informazione è fornito ai partecipanti, secondo le modalità individuate nel citato par. 4, o, nel caso sia prevista, dall'approvazione dell'operazione da parte dei partecipanti.

Una volta completata l'operazione, la SGR del fondo ricevente informa la banca depositaria del fondo che il trasferimento delle attività e delle passività del fondo oggetto della fusione o della scissione al fondo ricevente è concluso.

I costi dell'operazione di fusione o di scissione non possono essere imputati ai fondi coinvolti nell'operazione né ai loro partecipanti.

## **7. Deroghe alla disciplina delle attività di investimento per il fondo ricevente**

Al fondo ricevente si applica quanto previsto dal Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 3.6 (Deroghe per gli OICR neocostituiti). La SGR, con delibera dell'organo amministrativo, motiva la necessità di avvalersi di tale deroga.

## **8. Pubblicità dell'operazione di fusione o di scissione**

La data di efficacia dell'operazione di fusione o di scissione è resa nota con le stesse modalità con cui è pubblicato il valore della quota dell'OICR. Ne è data inoltre notizia nel sito internet delle SGR coinvolte nell'operazione.

## **9. Fusione tra fondi nell'ambito della fusione tra SGR**

Qualora la fusione tra fondi si iscriva nell'ambito di un progetto di fusione tra diverse SGR, la domanda di autorizzazione per la fusione tra i fondi è inviata contestualmente a quella di autorizzazione alla fusione delle SGR.

Al fine di evitare soluzioni di continuità nella gestione dei fondi coinvolti, la fusione di questi ultimi non può avere effetto prima dell'efficacia della fusione tra le SGR.

### SEZIONE III

#### FUSIONE E SCISSIONE NAZIONALI TRA SICAV E TRA SICAV E FONDI COMUNI

##### 1. Disposizioni applicabili

Alle fusioni e scissioni tra SICAV e tra SICAV e fondi comuni si applicano le disposizioni previste nella Sezione II e, in quanto compatibili con queste ultime, gli articoli 2501 e seguenti del codice civile, relativi alla fusione e alla scissione di società <sup>(7)</sup>.

In assenza dell'autorizzazione della Banca d'Italia al progetto di fusione o di scissione non si può dar luogo alle iscrizioni nel registro delle imprese previste dal codice civile.

Nel caso in cui l'assemblea della SICAV deliberi modifiche del progetto di fusione o di scissione, tali modifiche sono sottoposte all'autorizzazione della Banca d'Italia, secondo la procedura prevista nella Sezione II; se le modifiche sono di entità rilevante, devono essere redatti nuovamente il documento di informazione e le relazioni previste nel par. 3 della Sezione II.

In deroga a quanto previsto dal par. 6 della Sezione II, le SICAV diverse da quelle che designano una SGR o una società di gestione armonizzata possono imputare alla SICAV i costi dell'operazione di fusione o di scissione. In tal caso, nel documento di informazione di cui al par. 4, Sezione II, la SICAV indica anche i costi connessi con la preparazione e il completamento dell'operazione addebitati alla medesima.

#### **Osservazioni**

L'integrazione proposta è funzionale ad allineare la normativa nazionale con quella comunitaria derivante dal combinato disposto dell'articolo 46 della direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2010/42/UE ed è da collegare all'osservazione relativa alla nota 3 del par. 4 della Sezione II.

<sup>7</sup> La relazione degli amministratori, prevista dall'art. 2501-*quinquies* del codice civile, è sostituita dal progetto di fusione o di scissione. La relazione degli esperti, prevista dall'art. 2501-*sexies* del codice civile, è sostituita dalla relazione della banca depositaria o del revisore legale. Nel caso di fusione o scissione tra una SICAV e un fondo comune, le iscrizioni nel registro delle imprese hanno luogo solo presso il registro delle imprese della SICAV.

**SEZIONE IV**  
**FUSIONI COMUNITARIE DI OICR**

**1. Disposizioni applicabili alle fusioni comunitarie di OICR**

Alle fusioni comunitarie di OICR si applicano le disposizioni previste nelle Sezioni II e III, salvo quanto specificato nella presente Sezione.

L'istanza di autorizzazione e i documenti allegati sono redatti nelle lingue ufficiali degli Stati in cui sono insediati gli OICR coinvolti nell'operazione o nelle lingue ammesse dalle autorità competenti di tali Stati.

Nel caso in cui l'OICR oggetto di fusione o l'OICR ricevente sono autorizzati a commercializzare le proprie parti in altri Stati comunitari, l'informativa ai partecipanti, prevista nel par. 4 della Sezione II, è fornita anche nella lingua ufficiale di tali Stati o nella lingua ammessa dalle autorità competenti di tali Stati. Le società di gestione o le SICAV non eterogestite (di seguito, gestore) sono responsabili che i testi siano tradotti in modo completo e fedele agli originali.

Nel caso in cui un OICR coinvolto nell'operazione sia insediato in un altro Stato, l'informativa ai partecipanti di ciascun OICR spiega le differenze della disciplina della fusione di OICR vigente nello Stato dove è insediato l'altro OICR.

La relazione prevista nella Sezione II, par. 3, secondo capoverso, è redatta dal depositario di uno degli OICR coinvolti nell'operazione o da un revisore legale a seconda di quanto previsto nella disciplina dello Stato in cui è insediato l'OICR oggetto della fusione.

La data di efficacia della fusione, la data del calcolo del rapporto di cambio tra le quote degli OICR coinvolti nell'operazione e le modalità di pubblicità dell'operazione sono determinate dalle disposizioni dello Stato ove è insediato l'OICR ricevente.

**2. Disposizioni specifiche per le fusioni con OICR oggetto di fusione italiano**

L'istanza di autorizzazione è presentata dal gestore dell'OICR oggetto di fusione alla Banca d'Italia. All'istanza di autorizzazione è allegata anche una versione aggiornata del prospetto e delle informazioni chiave per gli investitori dell'OICR ricevente, se insediato in un altro Stato comunitario.

Se l'istanza è completa, la Banca d'Italia trasmette immediatamente la stessa all'autorità competente dello Stato in cui è insediato l'OICR ricevente.

**Osservazioni**

L'integrazione proposta è funzionale ad allineare la normativa nazionale a quella comunitaria di cui all'articolo 39, paragrafo 3, comma 1, della direttiva 2009/65/CE.

La Banca d'Italia autorizza l'operazione se ricorrono, oltre a quelle indicate nella Sezione II, anche le seguenti condizioni:

- a) l'OICR ricevente è autorizzato a commercializzare le proprie parti in tutti gli Stati comunitari in cui l'OICR oggetto della fusione è autorizzato a commercializzare le proprie parti;
- b) l'autorità competente dell'OICR ricevente reputa adeguata l'informativa fornita ai partecipanti dell'OICR ricevente o non ha comunicato alla Banca

d'Italia, nel termine di 15 giorni lavorativi dal ricevimento dell'istanza di autorizzazione, che ha richiesto al gestore dell'OICR ricevente di modificare detta informativa.

La Banca d'Italia comunica al gestore dell'OICR oggetto della fusione e all'autorità competente dell'OICR ricevente la propria decisione in merito all'istanza di autorizzazione. Le SGR non possono ricorrere all'autorizzazione in via generale prevista nella Sezione II, par. 1.

### **3. Disposizioni specifiche per le fusioni con OICR ricevente italiano**

L'istanza di autorizzazione è presentata dal gestore dell'OICR oggetto di fusione alla propria autorità competente. La Banca d'Italia è informata dell'operazione dall'autorità competente dell'OICR oggetto di fusione, che le trasmette l'istanza completa di tutti i documenti.

Entro 15 giorni lavorativi dal ricevimento dell'istanza completa, la Banca d'Italia - se reputa che le informazioni contenute nel documento di informazione non siano adeguate o accurate - può richiedere al gestore dell'OICR ricevente di modificare il documento di informazione. La Banca d'Italia informa l'autorità competente dell'OICR oggetto della fusione di tale richiesta.

Entro 20 giorni lavorativi dalla ricezione da parte del gestore dell'OICR ricevente del documento di informazione modificato, la Banca d'Italia comunica all'autorità competente dell'OICR oggetto della fusione se il documento di informazione è adeguato.

L'autorizzazione all'operazione è rilasciata dall'autorità competente dell'OICR oggetto di fusione. La Banca d'Italia, ricevuta la comunicazione dell'esito dell'istanza di autorizzazione da parte dell'autorità competente dell'OICR oggetto di fusione, ne dà comunicazione al gestore dell'OICR ricevente.

## **CAPITOLO V -BIS STRUTTURE MASTER-FEEDER**

### *SEZIONE I*

#### *DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE*

#### **1. Premessa**

Nelle strutture master-feeder le attività degli OICR feeder o di un loro comparto (di seguito, OICR feeder) sono investite, totalmente o in prevalenza, in un OICR master o in suo comparto (di seguito, OICR master).

La disciplina del presente capitolo riconosce il carattere integrato e unitario della gestione delle strutture master-feeder.

In tal senso, per assicurare l'efficienza della gestione e la tutela dei partecipanti, sono tra l'altro previsti l'autorizzazione della Banca d'Italia all'investimento dell'OICR feeder nell'OICR master nonché obblighi di collaborazione e di scambi informativi tra i diversi soggetti che intervengono nelle attività di gestione e di controllo delle strutture master-feeder (gestori, depositari e revisori legali).

Nella Sezione II sono definite le caratteristiche degli OICR feeder e degli OICR master. Nelle Sezioni III e IV sono disciplinate, rispettivamente, le strutture master-feeder armonizzate e le strutture master-feeder non armonizzate.

#### **2. Fonti normative**

La materia è regolata:

- dalla direttiva 2009/65/UE, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento in valori mobiliari (OICVM);
- dalla direttiva 2010/44/UE, che contiene misure di esecuzione della direttiva 2009/65/UE con riguardo, tra l'altro, alle strutture master-feeder;
- dalla Parte II, Titolo III, Capo III – *bis* (Struttura master - feeder) del TUF, che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di autorizzare le strutture master-feeder e di dettare, con regolamento, sentita la Consob, le disposizioni attuative della materia.

**SEZIONE II**  
**DISPOSIZIONI GENERALI**

**1. OICR feeder**

L'OICR feeder, in deroga alle regole di frazionamento degli investimenti previste nel Titolo V, Capitolo III, investe almeno l'85 per cento delle proprie attività, indicate nel citato Titolo V, Capitolo III, in un OICR master.

L'OICR feeder investe in OICR master che appartengano alla sua stessa categoria (OICR armonizzati, OICR aperti, fondi chiusi, fondi immobiliari). Un OICR feeder aperto non armonizzato può investire in un OICR master armonizzato.

L'OICR feeder può detenere sino al 15 per cento delle proprie attività (come sopra definite) in:

- liquidità;
- strumenti finanziari derivati per finalità di copertura <sup>(1)</sup>. Gli OICR feeder non armonizzati possono utilizzare gli strumenti finanziari derivati anche per finalità non di copertura, purché, tenendo conto delle attività proprie e della porzione di attività dell'OICR master riconducibili al medesimo OICR feeder, siano rispettate le previsioni del Titolo V, Capitolo III, relative alle attività di investimento dei fondi.

**Osservazioni**

Si chiede inoltre di chiarire la modalità di calcolo del limite residuo del 15% dell'investimento di OICVM *feeder* in strumenti derivati. Al riguardo si richiede se sia corretto utilizzare il valore corrente di tali strumenti finanziari (c.d. *mark to market*).

- immobili e beni mobili essenziali per lo svolgimento della propria attività, se l'OICR feeder è una SICAV.

Ai fini del rispetto dei limiti all'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, previsti nel Titolo V, Capitolo III, l'OICR feeder calcola detta esposizione sommando alla propria esposizione diretta, alternativamente:

- la potenziale esposizione complessiva massima in strumenti finanziari derivati prevista nel regolamento o nello statuto dell'OICR master, in proporzione all'investimento dell'OICR feeder nell'OICR master;

<sup>1</sup> Per finalità di copertura si intende quanto previsto nell'Allegato V.3.1. [e le posizioni in strumenti finanziari derivati utilizzate ai fini della gestione efficiente del credito d'imposta.](#)

**Osservazioni**

La modifica della nota (1) è volta a precisare che l'operatività in strumenti finanziari derivati per gestire in modo efficiente il credito d'imposta rientra tra le operazioni in derivati ammesse.

- l’effettiva esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati dell’OICR master in proporzione all’investimento dell’OICR feeder nell’OICR master (metodo “*look through*”). L’utilizzo di tale metodo è deliberato dall’organo amministrativo dell’OICR feeder ed è subordinato alla conclusione di un accordo tra i gestori dell’OICR feeder e dell’OICR master che assicuri al primo la conoscenza dell’esposizione effettiva verso strumenti finanziari derivati dell’OICR master (cfr. Sezione II, par. 2).

## 2. OICR master

Per qualificarsi come OICR master un OICR:

- ha tra i suoi partecipanti almeno un OICR feeder;
- non è un OICR feeder;
- non detiene parti di un OICR feeder.

Agli OICR master che hanno tra i propri partecipanti OICR feeder armonizzati di altri Stati comunitari e che non commercializzano le proprie quote in altri Stati comunitari a soggetti diversi dagli OICR feeder, non si applica la disciplina prevista nel Titolo VI relativa all’offerta in altri Stati comunitari di OICR italiani (cfr. Titolo VI, Capitolo III, par. 1).

Agli OICR master comunitari armonizzati che hanno tra i propri partecipanti OICR feeder italiani e che non commercializzano le proprie quote in Italia a soggetti diversi dagli OICR feeder, non si applica la disciplina prevista nel Titolo VI relativa all’offerta in Italia di OICR armonizzati (cfr. Titolo VI, Capitolo V, par. 1).

Gli OICR master esteri non armonizzati per poter avere tra i propri partecipanti OICR feeder italiani devono essere autorizzati a commercializzare le proprie parti in Italia, secondo quanto previsto nella disciplina relativa all’offerta in Italia di OICR non armonizzati (cfr. Titolo VI, Capitolo V, par. 2).

**SEZIONE III****STRUTTURE MASTER – FEEDER ARMONIZZATE****1. Autorizzazione**

L'investimento di un OICR feeder in un OICR master è subordinato all'autorizzazione della Banca d'Italia. Sino a quando l'OICR feeder non ha ricevuto l'autorizzazione non può investire nell'OICR master in misura superiore ai limiti fissati per gli investimenti in parti di OICR aperti nel Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 4.

La SGR del fondo feeder o della SICAV feeder eterogestita o la SICAV feeder (di seguito, gestore dell'OICR feeder) presentano alla Banca d'Italia l'istanza di autorizzazione a investire almeno l'85 per cento delle proprie attività in un OICR master.

L'istanza è corredata della seguente documentazione:

- la delibera dell'organo amministrativo del gestore dell'OICR feeder relativa all'intenzione di investire il patrimonio dell'OICR nell'OICR master;
- le versioni aggiornate del regolamento o dello statuto dell'OICR feeder e dell'OICR master;
- le versioni aggiornate del prospetto e delle informazioni chiave per gli investitori dell'OICR feeder e dell'OICR master;
- l'accordo tra i gestori dell'OICR feeder e dell'OICR master <sup>(2)</sup> o, nel caso in cui il gestore sia lo stesso, le norme interne di comportamento, previsti nel par. 2.3;
- l'informativa da fornire ai partecipanti dell'OICR feeder, nei casi previsti dal par. 5;
- l'accordo tra i depositari dell'OICR feeder e dell'OICR master, se diversi, previsto nel par. 3.1;
- l'accordo tra i revisori dell'OICR feeder e dell'OICR master, se diversi, previsto nel par. 4.1;
- se l'OICR master è stabilito in un Stato comunitario diverso dall'Italia, un'attestazione, redatta in lingua italiana, delle autorità competenti dello Stato di origine dell'OICR master comprovante che quest'ultimo è un OICR armonizzato che possiede le caratteristiche degli OICR master previste dalla direttiva.

La Banca d'Italia decide in ordine all'istanza di autorizzazione entro 15 giorni lavorativi dal suo ricevimento, valutando in particolare che tutti gli accordi previsti siano stati sottoscritti.

Il procedimento di autorizzazione dell'investimento dell'OICR feeder nell'OICR master è coordinato con il procedimento di approvazione e di modifica del regolamento o dello statuto dell'OICR feeder, secondo i seguenti criteri:

- nel caso in cui l'OICR feeder sia un fondo comune il cui regolamento o le relative modifiche siano approvate in via generale, la SGR del fondo feeder allega all'istanza di autorizzazione la documentazione da inviare alla Banca

---

<sup>2</sup> Per gestore dell'OICR master si intende la SGR o la società di gestione armonizzata del fondo master e della SICAV master eterogestita o la SICAV master.

d'Italia prevista dal Titolo V, Capitolo II, Sezione II, par. 2 e Sezione III, par. 6, relative all'approvazione e alle modifiche regolamentari <sup>(3)</sup>;

- nel caso in cui l'OICR feeder sia un fondo il cui regolamento o le relative modifiche non siano approvate in via generale, la SGR del fondo feeder presenta un'unica istanza per l'autorizzazione all'investimento nell'OICR master e per l'approvazione del regolamento del fondo o la sua modifica. All'istanza è allegata la documentazione prevista nel presente paragrafo e quella prevista nel Titolo V, Capitolo II, Sezioni II, par. 1 e III, par. 2. Si applica il termine del procedimento previsto dal presente paragrafo;
- nel caso l'OICR feeder sia una SICAV feeder da costituire, è presentata un'unica istanza per l'autorizzazione alla **costituzione della nuova ~~modifica statutaria della~~ SICAV** e per l'autorizzazione all'investimento nell'OICR master. All'istanza è allegata la documentazione prevista nel Titolo III, Capitolo I, Sezione II, par. 6 e nel presente paragrafo. Si applica la procedura di autorizzazione prevista per l'autorizzazione delle SICAV (cfr. Titolo III, Capitolo I, Sezione II, par. 6.2 e 6.3 e Sezione III);

#### **Osservazioni**

La modifica proposta è funzionale a differenziare l'ipotesi presa in considerazione nel presente alinea rispetto a quella di cui all'alinea seguente.

- nel caso l'OICR feeder sia una SICAV che deve modificare il proprio statuto, è presentata un'unica istanza per l'autorizzazione alla modifica dello statuto della SICAV e l'autorizzazione all'investimento nell'OICR master. All'istanza è allegata la documentazione prevista nel Titolo III, Capitolo III e nel presente paragrafo. Si applica il termine del procedimento previsto dal presente paragrafo.

## **2. Disposizioni relative ai gestori dell'OICR feeder e dell'OICR master**

### *2.1 Obblighi del gestore dell'OICR feeder*

Il gestore dell'OICR feeder:

- controlla con continuità l'attività dell'OICR master anche avvalendosi delle informazioni ricevute, ai sensi della presente Sezione, dal gestore e dal depositario dell'OICR master;
- comunica alla banca depositaria dell'OICR feeder le informazioni relative all'OICR master in suo possesso che risultino necessarie per il corretto svolgimento delle funzioni della banca depositaria;
- accredita all'OICR feeder le provvigioni di distribuzione o gli altri compensi eventualmente ricevuti in relazione all'investimento dell'OICR feeder nell'OICR master;
- invia alla CONSOB il prospetto e le informazioni chiave per gli investitori e le loro modifiche nonché il rendiconto di gestione e la relazione semestrale

<sup>3</sup> Le modifiche funzionali all'autorizzazione all'investimento del fondo feeder nel fondo master sono oggetto di autorizzazione specifica.

dell'OICR master estero. Il rendiconto di gestione e la relazione semestrale sono inviati anche alla Banca d'Italia;

- invia ai partecipanti all'OICR feeder, su loro richiesta e senza costi, copia cartacea del prospetto e del rendiconto di gestione e della relazione semestrale dell'OICR master.

## 2.2 *Obblighi del gestore dell'OICR master*

Il gestore dell'OICR master:

- informa tempestivamente la Banca d'Italia e la CONSOB in merito agli OICR feeder che sottoscrivono parti dell'OICR master. Se l'OICR feeder è insediato in un altro Stato comunitario, la Banca d'Italia comunica tale informazione all'autorità competente dell'OICR feeder;
- non addebita all'OICR feeder le spese di sottoscrizione o di rimborso per la sottoscrizione o il rimborso delle parti dell'OICR master;
- assicura la tempestiva disponibilità delle informazioni previste dalla presente Sezione al gestore, al depositario e al revisore legale dell'OICR feeder nonché alle autorità competenti per la vigilanza su quest'ultimo.

## 2.3 *Scambio di informazioni tra i gestori dell'OICR feeder e dell'OICR master*

I gestori dell'OICR master e dell'OICR feeder, se diversi, stipulano un accordo che individua i documenti e le informazioni che il gestore dell'OICR master deve fornire al gestore dell'OICR feeder per consentire a quest'ultimo di verificare il corretto funzionamento dell'OICR feeder, nonché la tempistica e le modalità di trasmissione di tali documenti e informazioni.

L'accordo previsto nel primo capoverso riguarda (cfr. Allegato V.5-bis):

- a) le informazioni sulle caratteristiche e il funzionamento dell'OICR master;
- b) le modalità di investimento e di disinvestimento dell'OICR feeder nell'OICR master;
- c) il coordinamento delle procedure di emissione e rimborso delle parti dell'OICR feeder e dell'OICR master;
- d) le vicende che interessano le procedure di emissione e rimborso delle parti dell'OICR master;
- e) il coordinamento delle relazioni di revisione degli OICR feeder e master;
- f) le modalità di revisione dell'assetto della struttura master-feeder.

Nel caso l'OICR master e l'OICR feeder siano gestiti dallo stesso gestore, l'organo amministrativo del gestore approva norme interne di comportamento dirette ad assicurare alle strutture incaricate della gestione dell'OICR feeder la disponibilità dei documenti e delle informazioni contenute nell'accordo indicato nel precedente capoverso (ad eccezione dei punti a) e f). Inoltre, le norme interne di comportamento prevedono specifiche misure per mitigare i conflitti di interesse che possono sorgere tra gli OICR feeder e gli OICR master, se non sono sufficienti le misure adottate nell'ambito della disciplina in materia di conflitti di interesse prevista nel Regolamento congiunto.

Sino a quando l'accordo o le norme interne di comportamento previste nel presente paragrafo non diventano efficaci, l'OICR feeder non può investire

nell'OICR master in misura superiore ai limiti fissati per investimenti in parti di OICR aperti nel Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 4.

Nel caso in cui gli OICR siano italiani, l'accordo è regolato dalla legge italiana ed è soggetto alla giurisdizione italiana. Nel caso in cui gli OICR feeder e master siano insediati in Stati membri diversi, l'accordo indica se lo stesso è regolato dalla legge del paese dell'OICR feeder o da quella dell'OICR master; la giurisdizione competente allo Stato la cui legge regola l'accordo.

I gestori degli OICR master e feeder mettono a disposizione, senza costi, ai partecipanti che ne facciano richiesta l'accordo.

### 3. Disposizioni relative ai depositari dell'OICR feeder e dell'OICR master

#### 3.1 Scambio di informazioni

I depositari dell'OICR feeder e dell'OICR master, se diversi, stipulano un accordo per lo scambio di informazioni necessarie a svolgere le funzioni loro attribuite (cfr. Allegato V.5-bis).

Sino a quando tale accordo non diviene efficace, l'OICR feeder non può investire nell'OICR master in misura superiore ai limiti fissati per gli investimenti in parti di OICR aperti nel Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 4.

L'accordo tra i depositari è regolato dalla legge e soggetto alla giurisdizione del paese che regola l'accordo tra i gestori degli OICR (cfr. par. 2.3). Se l'accordo tra i gestori è sostituito da norme interne di comportamento, l'accordo tra i depositari indica se si applica la legge del paese in cui è stabilito l'OICR feeder o l'OICR master; l'accordo è soggetto alla giurisdizione del paese che regola lo stesso accordo.

#### 3.2 Obblighi informativi

La banca depositaria dell'OICR master informa immediatamente la Banca d'Italia e la CONSOB, il gestore e il depositario dell'OICR feeder di ogni irregolarità riscontrata in relazione all'OICR master che si possa riflettere negativamente sull'OICR feeder.

In particolare, la banca depositaria comunica almeno le seguenti irregolarità che rileva nello svolgimento delle proprie funzioni:

- errori di calcolo del valore della parti dell'OICR master;
- errori nelle operazioni di sottoscrizione e di rimborso delle parti dell'OICR master realizzati dal gestore dell'OICR feeder nonché nel regolamento di tali operazioni;
- errori relativi al pagamento o alla capitalizzazione dei redditi, o nel calcolo di eventuali ritenute fiscali, in capo all'OICR master;
- violazioni dello scopo, dell'oggetto o della politica di investimento dell'OICR master individuati nel suo regolamento o atto costitutivo e statuto, ~~nel prospetto o nelle informazioni chiave per gli investitori;~~
- violazioni dei limiti alle attività di investimento stabiliti nella disciplina vigente o nel regolamento o nell'atto costitutivo e nello statuto, ~~nel prospetto o nelle informazioni chiave per gli investitori.~~
-

**Osservazioni**

Come richiesto nel Documento conclusivo della *Task Force UCITS IV*, si propone di eliminare il riferimento al prospetto e al KIID per quanto riguarda i controlli che il depositario dell'OICVM *master* deve effettuare. Sebbene, infatti, la norma posta in consultazione replichi la corrispondente normativa comunitaria, occorrerebbe tenere conto del fatto che quest'ultima considera anche ordinamenti nell'ambito dei quali la politica e i limiti di investimento sono indicati soltanto nel prospetto/nel KIID e non anche nel regolamento di gestione/statuto. Posto che nell'ordinamento nazionale gli elementi in questione sono presenti già nel regolamento di gestione/statuto dell'OICR e che, ai sensi dell'articolo 38 del TUF, è con riguardo a tali documenti che la banca depositaria assolve alle proprie funzioni, appare coerente eliminare il riferimento al prospetto/KIID.

**4. Disposizioni relative ai revisori legali dell'OICR feeder e dell'OICR master****4.1 Scambio di informazioni**

I revisori legali dell'OICR feeder e dell'OICR master, se diversi, stipulano un accordo per lo scambio di informazioni necessarie a svolgere le funzioni loro attribuite (cfr. Allegato V.5-bis).

Sino a quando tale accordo non diviene efficace, l'OICR feeder non può investire nell'OICR master in misura superiore ai limiti fissati per gli investimenti in parti di OICR aperti nel Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 4.

L'accordo tra i revisori legali è regolato dalla legge e soggetto alla giurisdizione del paese che regola l'accordo tra i gestori degli OICR (cfr. par. 2.3). Se l'accordo tra i gestori è sostituito da norme interne di comportamento, l'accordo tra i revisori indica se si applica la legge del paese in cui è stabilito l'OICR feeder o l'OICR master; l'accordo è soggetto alla giurisdizione del paese che regola lo stesso accordo.

**4.2 Obblighi dei revisori**

Nella relazione di revisione, il revisore dell'OICR feeder tiene conto della relazione di revisione dell'OICR master.

Nel caso in cui gli OICR chiudano l'esercizio in date non coincidenti, il revisore dell'OICR master redige un rapporto specifico riferito alla data di chiusura dell'esercizio dell'OICR feeder.

Nella relazione del revisore dell'OICR feeder sono, tra l'altro, indicate le eventuali irregolarità evidenziate nella relazione di revisione dell'OICR master e il loro impatto sull'OICR feeder.

**5. Disposizioni specifiche per gli OICR operativi che chiedono l'autorizzazione a divenire OICR feeder o a investire in un altro OICR master**

Nel caso in cui un OICR operativo richieda l'autorizzazione a investire in un OICR master o un OICR feeder richieda l'autorizzazione a investire in un altro OICR master, il gestore dell'OICR feeder, ottenuta l'autorizzazione e, almeno 30 giorni dalla data in cui l'OICR inizia a investire nell'OICR master, trasmette ai partecipanti all'OICR un'informativa, che include:

- l'attestazione del gestore di essere stato autorizzato dalla Banca d'Italia ad investire nell'OICR master;

- le informazioni chiave per gli investitori dell'OICR feeder e dell'OICR master;
- l'indicazione della data in cui l'OICR feeder inizierà a investire nell'OICR master oppure, se vi ha già investito, investirà in misura superiore ai limiti fissati per gli investimenti in parti di OICR aperti nel Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 4;
- la menzione del diritto dei partecipanti di chiedere, entro trenta giorni dal ricevimento dell'informativa, il rimborso delle loro parti senza altre spese se non quelle strettamente necessarie a coprire i costi di disinvestimento.

Nel caso in cui l'OICR commercializzi le proprie parti in altri Stati comunitari, l'informativa del precedente capoverso è fornita anche nelle lingue ufficiali degli Stati ove l'OICR commercializza le proprie parti o in una lingua approvata dalle autorità competenti di tali Stati. Della conformità della traduzione all'originale è responsabile il gestore dell'OICR feeder.

## 6. Sospensione dell'emissione e del rimborso delle parti, fusione o scissione e liquidazione dell'OICR master

### 6.1 Sospensione della emissione o del rimborso delle parti dell'OICR master

Nel caso in cui l'emissione o il rimborso delle parti dell'OICR master siano temporaneamente sospese, il gestore dell'OICR feeder può sospendere, per lo stesso periodo di tempo, l'emissione e il rimborso delle parti dell'OICR feeder.

### 6.2 Liquidazione dell'OICR master

Nel caso in cui ricorra una causa di liquidazione dell'OICR master non obbligatoria secondo la disciplina vigente, la liquidazione non può essere avviata prima che siano trascorsi tre mesi da quando il gestore dell'OICR master ha informato della propria decisione di liquidare l'OICR tutti i partecipanti all'OICR master e le autorità competenti degli Stati comunitari, diversi dall'Italia, dove sono insediati gli OICR feeder.

La liquidazione dell'OICR master costituisce una causa di liquidazione dell'OICR feeder, a meno che, seguendo le procedure previste dalla disciplina del presente Regolamento, il gestore dell'OICR feeder:

- sia autorizzato a investire il proprio patrimonio nelle parti di un altro OICR master (cfr. par. 1) ;
- ovvero, modifichi il regolamento o l'atto costitutivo e lo statuto convertendosi in un OICR non feeder (~~cfr. Titolo V, Capitolo II~~)<sup>4</sup>. **In tal caso, l'OICR feeder è informato, entro 15 giorni lavorativi dalla trasmissione della documentazione rilevante, della decisione della Banca d'Italia in ordine all'autorizzazione alla conversione in un OICR non feeder.**

Nel caso in cui il pagamento dei proventi della liquidazione avviene prima della data in cui l'OICR feeder può investire nell'OICR master o secondo la politica di investimento prevista nelle modifiche del regolamento o dell'atto costitutivo e dello statuto, l'OICR feeder può impiegare tali proventi solo ai fini della loro gestione efficiente.

<sup>4</sup> Tali istanze sono presentate alla Banca d'Italia entro due mesi da quando il gestore dell'OICR master ha informato il gestore dell'OICR feeder della propria decisione. All'istanza è allegata la versione aggiornata del prospetto e delle informazioni chiave per l'investitore.

### 6.3 Fusione o scissione dell'OICR master

Nel caso in cui l'OICR master sia coinvolto in una operazione di fusione o di scissione, l'operazione non può acquistare efficacia prima di 60 giorni dalla data in cui i partecipanti all'OICR master e le autorità competenti degli Stati comunitari, diversi dall'Italia, dove sono insediati gli OICR feeder abbiano ricevuto il documento di informazione previsto dalla disciplina in materia di fusione e scissione di OICR (cfr. Titolo V, Capitolo V).

La fusione o la scissione dell'OICR master costituisce una causa di liquidazione dell'OICR feeder, a meno che, seguendo le procedure previste dal presente Regolamento, il gestore dell'OICR feeder:

- sia autorizzato a continuare a partecipare all'OICR master coinvolto nell'operazione di fusione o di scissione o all'OICR master ricevente (cfr. par. 1);
- sia autorizzato a investire il proprio patrimonio nelle parti di un altro OICR master (cfr. par. 1) ovvero, modifichi il regolamento o l'atto costitutivo e lo statuto convertendosi in un OICR non feeder ~~(cfr. Titolo V, Capitolo II)~~. In questo caso, l'OICR master consente all'OICR feeder di ottenere il rimborso delle proprie parti nell'OICR master prima che l'operazione di fusione o di scissione in cui è coinvolto l'OICR master divenga efficace <sup>(5)</sup> <sup>(6)</sup>. **L'OICR feeder è informato, entro 15 giorni lavorativi dalla trasmissione della documentazione rilevante, della decisione della Banca d'Italia in ordine all'autorizzazione alla conversione in OICR non feeder.**

#### Osservazioni

Le proposte formulate sono funzionali ad allineare la normativa nazionale all'articolo 21 della direttiva 2010/42/UE, per quanto attiene al caso di liquidazione dell'OICR *master* e, rispettivamente, all'articolo 23 della medesima direttiva, con riguardo alle ipotesi di fusione e scissione dell'OICR *master*. La normativa comunitaria prevede infatti che l'autorizzazione alla conversione di un OICR *feeder* in un OICR non *feeder* debba essere fornita entro 15 giorni lavorativi, analogamente al termine previsto per l'autorizzazione di un OICR a diventare OICR *feeder*.

Del resto, il mantenimento dell'impostazione proposta in consultazione potrebbe non consentire all'OICR *feeder* che intenda convertirsi in un OICR non *feeder* di ottenere l'autorizzazione a tale conversione in tempo utile, vale a dire prima che l'OICR *master* venga liquidato, fuso o scisso.

<sup>5</sup> Il gestore dell'OICR feeder esercita il diritto di chiedere il rimborso delle parti dell'OICR master, se non ha ottenuto le autorizzazioni previste nel presente paragrafo, entro il giorno lavorativo precedente l'ultimo giorno in cui l'OICR feeder può esercitare detto diritto. Prima di esercitare tale diritto, il gestore dell'OICR feeder considera le soluzioni alternative disponibili che potrebbero consentire di evitare o ridurre i costi delle operazioni o altri effetti negativi per i detentori delle sue parti.

<sup>6</sup> Tali istanze sono presentate alla Banca d'Italia entro un mese da quando il gestore dell'OICR master ha informato il gestore dell'OICR feeder della propria decisione. All'istanza è allegata la versione aggiornata del prospetto e delle informazioni chiave per l'investitore.

#### *SEZIONE IV*

##### *STRUTTURE MASTER - FEEDER NON ARMONIZZATE*

Alle strutture master-feeder non armonizzate si applica, *mutatis mutandis*, la disciplina prevista nella Sezione III.

Il termine per il rilascio dell'autorizzazione all'investimento dell'OICR feeder nell'OICR master è pari al termine più lungo tra quello previsto dalla Sezione III, par. 1, e quello previsto dalla vigente disciplina per l'approvazione del regolamento o dell'atto costitutivo e dello statuto dell'OICR feeder o delle relative modifiche.

Ai fondi feeder chiusi la disciplina della Sezione III si applica tenendo conto della disciplina specifica di tale tipologia di fondi e, in particolare, tenuto conto del regime relativo all'emissione e al rimborso delle relative quote nonché alle modalità di funzionamento.

## TITOLO VI OPERATIVITÀ TRANSFRONTALIERA

### CAPITOLO I DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

#### 1. Premessa

Le presenti disposizioni, in attuazione del TUF, disciplinano l'operatività all'estero delle SGR e in Italia delle società di gestione armonizzate. Nel Capitolo II sono definite le condizioni e le procedure per la prestazione di servizi (armonizzati e non), con o senza stabilimento di succursali, in Stati esteri (comunitari ed extracomunitari) da parte delle SGR italiane.

Nel Capitolo III è disciplinata l'offerta all'estero di parti di OICR italiani.

Nel Capitolo IV è stabilita la procedura per la prestazione di servizi in Italia da parte delle società di gestione armonizzate.

Nel Capitolo V, infine, sono stabilite le condizioni e le procedure per l'offerta in Italia di OICR esteri, armonizzati e non.

#### 2. Fonti normative

La materia è regolata:

- dalla direttiva 2009/65/UE del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM);
- dal regolamento UE del 1<sup>a</sup> luglio 2010 n. 584/2010 recante la disciplina sulla forma e il contenuto del modello standard della lettera di notifica e dell'attestato dell'OICR, l'utilizzo di mezzi elettronici per la comunicazione tra le autorità competenti ai fini della notifica nonché le procedure per le verifiche sul posto e le indagini e lo scambio di informazioni tra autorità competenti;
- dalle direttive 2010/43/UE e 2010/44/UE del 1<sup>a</sup> luglio 2010 recanti modalità di attuazione della direttiva 2009/65/UE;
- dalle seguenti disposizioni del TUF:
  - art. 41, concernente l'operatività all'estero delle SGR;
  - art. 41-*bis*, concernente l'operatività in Italia delle società di gestione armonizzate;
  - art. 42, relativo all'offerta in Italia di quote di fondi comuni di investimento comunitari ed extracomunitari;
  - art. 43-*bis*, che prevede, tra, l'altro la stipula di un accordo tra la società di gestione armonizzata e la banca depositaria della SICAV che ha designato la società di gestione armonizzata;
  - art. 50, che rende applicabili alle SICAV, tra le altre, le disposizioni contenute nell'art. 41 e 42;

- art. 52, relativo ai provvedimenti ingiuntivi nei confronti di intermediari comunitari;
- art. 59 e 60, in materia di sistemi di indennizzo.

## CAPITOLO II OPERATIVITÀ ALL'ESTERO DELLE SGR ITALIANE

### 1. Stabilimento di succursali in Stati dell'UE

#### 1.1 Primo insediamento di una succursale <sup>(1)</sup>

La SGR che intende insediare una succursale in un paese comunitario invia alla Banca d'Italia una comunicazione preventiva contenente le seguenti informazioni:

1) lo Stato dell'UE nel cui territorio la SGR intende stabilire una succursale;

2) il programma di attività, nel quale sono indicati, tra l'altro, i servizi e le attività che la SGR intende svolgere nel paese ospitante, i sistemi di gestione dei rischi, le procedure per il trattamento dei reclami e per l'adempimento alle richieste di informazioni da parte degli investitori e delle autorità competenti dei paesi ospitanti;

3) la struttura organizzativa che assumerà la succursale (organigramma, risorse umane, sistemi informativi) e l'impatto dell'iniziativa sulla struttura organizzativa e finanziaria della SGR;

4) il recapito della succursale nello Stato ospitante, ovvero della sede principale (qualora la succursale si articoli in più sedi di attività);

5) i nominativi dei dirigenti responsabili della succursale;

6) se intende istituire o gestire OICR armonizzati nel paese ospitante. In tal caso, richiede alla Banca d'Italia un attestato in cui sono indicate le attività svolte e le eventuali restrizioni ai fondi che la SGR può gestire .

Entro 60 giorni dalla data di ricezione della comunicazione, completa di tutti gli elementi necessari, la Banca d'Italia notifica le informazioni ricevute all'autorità competente del paese ospitante, fornendo indicazioni anche sull'adesione della SGR a sistemi di indennizzo per la tutela degli investitori. Tale comunicazione non dà luogo a un procedimento amministrativo ad istanza di parte ai sensi e per gli effetti della legge 7 agosto 1990, n. 241.

Qualora la Banca d'Italia intenda vietare lo stabilimento della succursale per motivi attinenti all'adeguatezza della struttura organizzativa o alla situazione finanziaria, economica o patrimoniale della SGR <sup>(2)</sup> e, conseguentemente, rifiutare la notifica all'autorità competente del paese ospitante, essa avvia un procedimento amministrativo d'ufficio di divieto che deve concludersi entro 40 giorni dalla ricezione della comunicazione completa di tutti gli elementi necessari e, in ogni caso, anche tenuto conto di eventuali cause di sospensione del termine, non oltre 60 giorni da tale data. Le valutazioni in materia di organizzazione tengono conto delle maggiori difficoltà che la SGR può incontrare nel garantire l'efficacia dei controlli interni su una succursale all'estero.

<sup>1</sup> Paragrafo così sostituito con l'art. 2, comma 7, del Provvedimento del 27 febbraio 2008 relativo a "Semplificazione di procedimenti amministrativi relativi a SGR, SICAV e SIM".

<sup>2</sup> Ove la SGR appartenga a un gruppo bancario si tiene conto anche della situazione tecnico-organizzativa del gruppo.

Dell'avvenuta notifica all'autorità competente del paese ospitante è data comunicazione alla SGR interessata.

La SGR può stabilire la succursale e iniziare l'attività dopo aver ricevuto apposita comunicazione da parte dell'autorità competente del paese ospitante ovvero quando siano trascorsi 60 giorni dal momento in cui tale autorità ha ricevuto la notifica della Banca d'Italia riguardante lo stabilimento della succursale.

La SGR dà tempestiva notizia alla Banca d'Italia dell'effettivo inizio e della cessazione dell'attività della succursale.

### *1.2 Modifica delle informazioni comunicate <sup>(3)</sup>*

La SGR comunica alla Banca d'Italia e alla competente autorità del paese ospitante ogni modifica delle informazioni di cui al precedente par. 1.1, punti 2), 3), 4) e 5), almeno 30 giorni prima di procedere alle modifiche.

Entro 60 giorni dalla data di ricezione della comunicazione, completa di tutti gli elementi necessari, la Banca d'Italia notifica le informazioni ricevute all'autorità competente del paese ospitante. Tale comunicazione non dà luogo a un procedimento amministrativo ad istanza di parte ai sensi e per gli effetti della legge 7 agosto 1990, n. 241.

Qualora la Banca d'Italia intenda rifiutare di effettuare la notifica all'autorità competente del paese ospitante per le ragioni indicate nel precedente par. 1.1, essa avvia un procedimento amministrativo d'ufficio di divieto che deve concludersi entro 40 giorni dalla ricezione della comunicazione completa di tutti gli elementi necessari e, in ogni caso, anche tenuto conto di eventuali cause di sospensione del termine, non oltre 60 giorni da tale data. Dell'avvenuta notifica all'autorità competente del paese ospitante è data comunicazione alla SGR interessata.

La SGR comunica tempestivamente alla Banca d'Italia i fondi che gestisce nel paese ospitante.

La Banca d'Italia comunica all'autorità competente del paese ospitante la modifica delle informazioni contenute nell'attestato di cui al par. 1.1, primo cpv, n. 6).

Nel caso in cui la SGR gestisca fondi nel paese ospitante, la Banca d'Italia consulta l'autorità competente del paese ospitante prima di procedere alla revoca dell'autorizzazione della SGR.

### *1.3 Disposizioni nazionali applicabili*

Le SGR che operano in un altro paese comunitario rispettano, con riferimento alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso le succursali estere, le seguenti disposizioni in materia di vigilanza regolamentare del TUF (art. 6), incluse le relative disposizioni attuative della Banca d'Italia e della Consob:

---

<sup>3</sup> Paragrafo sostituito dall'art. 2, comma 9, del Provvedimento del 27 febbraio 2008 relativo a "Semplificazione di procedimenti amministrativi relativi a SGR, SICAV e SIM".

- art. 6, comma 1, lett. a), relativo agli obblighi della SGR in materia di adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio e partecipazioni detenibili;
- art. 6, comma 1, lett. c), relativo alle regole applicabili agli OICR, ad eccezione degli OICR istituiti o gestiti nel paese ospitante;
- art. 6, comma 2-bis, relativo all'organizzazione e ai controlli delle SGR.

La Banca d'Italia, oltre a verificare il rispetto delle norme citate di propria competenza, nel caso in cui la SGR istituisca un fondo nel paese ospitante controlla l'adeguatezza delle misure organizzative adottate dalla SGR per rispettare le regole di funzionamento del fondo previste nel paese ospitante.

### **Osservazioni**

Non appare chiara la portata della previsione di cui al secondo trattino, in quanto, nel caso in cui una SGR operi all'estero mediante succursale per la prestazione del servizio di gestione collettiva, le disposizioni applicabili agli OICR istituiti o gestiti nel paese ospitante dovrebbero sempre essere quelle dello Stato dell'OICR e, quindi, le regole di cui all'articolo 6, comma 1, lett. c) non dovrebbero mai trovare applicazione.

## **2. Libera prestazione di servizi in Stati dell'UE**

### **2.1 Comunicazione preventiva <sup>(4)</sup>**

La SGR che intende operare per la prima volta in un altro paese comunitario senza stabilimento di succursali invia alla Banca d'Italia una comunicazione preventiva contenente le seguenti informazioni:

- 1) lo Stato in cui la SGR intende esercitare la propria attività;
- 2) un programma di attività nel quale sono indicati le attività e i servizi che la SGR intende prestare nel paese ospitante, i sistemi di gestione dei rischi, le procedure per il trattamento dei reclami e per l'adempimento alle richieste di informazioni da parte degli investitori e delle Autorità competenti dei paesi ospitanti;
- 3) le modalità con le quali la SGR intende operare;
- 4) se intende istituire o gestire OICR armonizzati nel paese ospitante. In tal caso, richiede alla Banca d'Italia un attestato in cui sono indicate le attività svolte e le eventuali restrizioni ai fondi che la SGR può gestire.

La predetta comunicazione è inviata alla Banca d'Italia almeno un mese prima dell'inizio dell'attività.

Entro 30 giorni dalla data di ricezione della comunicazione, completa di tutti gli elementi necessari, la Banca d'Italia notifica le informazioni ricevute all'autorità competente del paese ospitante, fornendo indicazioni anche sull'eventuale adesione della SGR a sistemi di indennizzo per la tutela degli investitori. Dell'avvenuta notifica all'autorità competente del paese ospitante è data comunicazione alla SGR interessata. Ricevuta la suddetta comunicazione, la SGR può avviare l'operatività nel paese ospitante.

<sup>4</sup> Paragrafo modificato dall'art. 2, comma 10, Provvedimento del 27 febbraio 2008 relativo a "Semplificazione di procedimenti amministrativi relativi a SGR, SICAV e SIM".

## 2.2 Modifica delle informazioni comunicate

La SGR comunica alla Banca d'Italia e alla competente autorità del paese ospitante ogni modifica delle informazioni di cui al precedente par. 2.1, punti 2) e 3), ~~almeno 30 giorni~~ prima di procedere alle modifiche.

### Osservazioni

La modifica suggerita è funzionale ad allineare la previsione del RBI al corrispondente articolo 18, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE.

La SGR comunica tempestivamente alla Banca d'Italia i fondi che gestisce nel paese ospitante.

La Banca d'Italia comunica all'autorità competente del paese ospitante la modifica delle informazioni contenute nell'attestato di cui al par. 2.1, primo cpv, n. 4).

Nel caso in cui la SGR gestisca fondi nel paese ospitante, la Banca d'Italia consulta l'autorità competente del paese ospitante prima di procedere alla revoca dell'autorizzazione della SGR.

## 2.3 Disposizioni nazionali applicabili

Le SGR che operano in un altro paese comunitario rispettano, con riferimento alla prestazione del servizio di gestione collettiva in regime di libera prestazione di servizi, le seguenti disposizioni in materia di vigilanza regolamentare del TUF, incluse le relative disposizioni attuative della Banca d'Italia e della Consob:

- art. 6, comma 1, lett. a), relativo agli obblighi della SGR in materia di adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio e partecipazioni detenibili;
- art. 6, comma 1, lett. c), relativo alle regole applicabili agli OICR, ad eccezione degli OICR istituiti e gestiti nel paese ospitante;
- art. 6, comma 2, **lett. a) e** lett. b) e 40, in materia di correttezza dei comportamenti;
- art. 6, comma 2-bis, relativo all'organizzazione e ai controlli delle SGR.

La Banca d'Italia, oltre a verificare il rispetto delle norme citate di propria competenza, nel caso in cui la SGR istituisca o gestisca un fondo nel paese ospitante controlla l'adeguatezza delle misure organizzative adottate dalla SGR per rispettare le regole di funzionamento del fondo previste nel paese ospitante.

### Osservazioni

Con riferimento alla disposizione di cui al secondo trattino, occorrerebbe un chiarimento analogo a quello richiesto con riguardo all'ipotesi di SGR che operi in via transfrontaliera per mezzo di succursali.

Con riferimento alla disposizione di cui al terzo trattino, si ritiene che la stessa dovrebbe essere integrata per comprendere tutte le previsioni relative alla prestazione di servizi di investimento che dovrebbero trovare applicazione nel caso di SGR che svolga in regime di libera prestazione di servizi il servizio di gestione collettiva; tali disposizioni dovrebbero comprendere, infatti, anche le norme in tema di trasparenza applicabili a tale servizio.

### 3. Stabilimento di succursali in Stati extracomunitari

#### 3.1 Richiesta di autorizzazione

La SGR può stabilire succursali in paesi extracomunitari previa autorizzazione della Banca d'Italia, nel rispetto delle disposizioni vigenti nel paese ospitante.

La SGR presenta alla Banca d'Italia una domanda di autorizzazione contenente le seguenti informazioni:

- 1) lo Stato estero nel cui territorio la SGR intende stabilire una succursale;
- 2) l'inquadramento dell'iniziativa nella complessiva strategia di espansione della SGR;
- 3) l'attività che la SGR intende effettuare nello Stato ospitante e la struttura organizzativa che assumerà la succursale (organigramma, risorse umane, sistemi informativi) nonché l'impatto dell'iniziativa sulla struttura organizzativa della SGR;
- 4) il recapito della succursale nello Stato estero, ovvero la sede principale (qualora la succursale si articoli in più sedi di attività), dove possono essere richiesti i documenti;
- 5) i nominativi e i *curriculum* dei dirigenti responsabili della succursale;
- 6) l'ammontare del fondo di dotazione della succursale, ove richiesto.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Banca d'Italia ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla medesima, se spedita per lettera raccomandata A.R.

La Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione entro il termine di 90 giorni dalla ricezione della comunicazione. Se la documentazione presentata è incompleta o insufficiente il termine è interrotto; un nuovo termine di 90 giorni riprende a decorrere dalla data di ricezione della documentazione integrativa. La Banca d'Italia può chiedere informazioni aggiuntive; tale richiesta sospende il termine, che riprende a decorrere dalla ricezione di tali informazioni.

La Banca d'Italia può chiedere un parere sull'iniziativa all'autorità competente del paese estero. In tal caso il termine di 90 giorni è interrotto. La Banca d'Italia comunica alla SGR interessata l'interruzione dei termini.

Il rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia è subordinato alle seguenti condizioni:

- 1) esistenza, nel paese di insediamento, di una legislazione e di un sistema di vigilanza adeguati;
- 2) esistenza di apposite intese di collaborazione tra la Banca d'Italia e/o la Consob e le competenti autorità dello Stato estero volte, tra l'altro, ad agevolare l'accesso alle informazioni da parte della Banca d'Italia e della Consob, anche attraverso l'espletamento di controlli *in loco*;
- 3) possibilità di agevole accesso, da parte della casa madre, alle informazioni della succursale;
- 4) adeguatezza della struttura organizzativa e della situazione finanziaria, economica e patrimoniale della SGR <sup>(5)</sup>. Le valutazioni in materia di

<sup>5</sup> Ove la SGR appartenga a un gruppo bancario si tiene conto anche della situazione tecnico-organizzativa del gruppo.

organizzazione tengono conto delle maggiori difficoltà che le SGR possono incontrare nel garantire l'efficacia dei controlli interni su una succursale all'estero.

La Banca d'Italia comunica alla SGR interessata i motivi del mancato rilascio dell'autorizzazione.

Le SGR comunicano tempestivamente alla Banca d'Italia l'effettivo inizio e la cessazione dell'attività della succursale.

La Banca d'Italia comunica alla Consob le autorizzazioni rilasciate.

### 3.2 *Modifica delle informazioni comunicate*

La SGR comunica preventivamente alla Banca d'Italia ogni modifica che intende apportare alle informazioni comunicate ai sensi del precedente par. 3.1, punti 3), 4) e 5).

La SGR può dare attuazione alle modifiche comunicate trascorsi 60 giorni dalla ricezione della comunicazione da parte della Banca d'Italia.

## 4. **Prestazione di servizi senza stabilimento in Stati extracomunitari** <sup>(6)</sup>

### 4.1 *Richiesta di autorizzazione*

La SGR può operare in un paese extracomunitario senza stabilimento di succursali previa autorizzazione della Banca d'Italia nel rispetto delle disposizioni vigenti nell'ordinamento del paese ospitante.

La SGR presenta alla Banca d'Italia una domanda di autorizzazione contenente le seguenti informazioni:

- 1) lo Stato estero nel cui territorio la SGR intende operare;
- 2) l'inquadramento dell'iniziativa nella complessiva strategia di espansione della SGR;
- 3) un programma nel quale sono indicate le attività che la SGR intende svolgere nel paese ospitante;
- 4) le modalità con cui la SGR intende operare.

La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata consegnata direttamente alla Banca d'Italia ovvero nel giorno in cui è pervenuta alla medesima, se spedita per lettera raccomandata a.r.

La Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione entro il termine di 60 giorni dalla ricezione della comunicazione. Se la documentazione presentata è incompleta o insufficiente il termine è interrotto; un nuovo termine di 60 giorni riprende a decorrere dalla data di ricezione della documentazione integrativa. La Banca d'Italia può chiedere informazioni aggiuntive; tale richiesta sospende il termine, che riprende a decorrere dalla ricezione di tali informazioni.

La Banca d'Italia può chiedere un parere sull'iniziativa all'autorità competente del paese estero. In tal caso il termine di 60 giorni è sospeso. La Banca d'Italia comunica alla SGR interessata la sospensione dei termini.

---

<sup>6</sup> Non rientra nella disciplina del presente paragrafo l'offerta in paesi extracomunitari di parti di OICR italiani prevista nel Capitolo III, par. 2.

Il rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia è subordinato alle seguenti condizioni:

1. esistenza, nel paese in cui la SGR intende operare, di una legislazione e di un sistema di vigilanza adeguati, anche con riferimento alla prevenzione del rischio di riciclaggio e di finanziamento al terrorismo;
2. esistenza di apposite intese di collaborazione tra la Banca d'Italia, la Consob e le competenti autorità dello Stato estero.

La Banca d'Italia nega l'autorizzazione quando non ricorrano le condizioni indicate e per motivi attinenti all'adeguatezza della struttura organizzativa e della situazione finanziaria, economica e patrimoniale della SGR.

La Banca d'Italia comunica alla SGR interessata i motivi del mancato rilascio dell'autorizzazione.

La Banca d'Italia comunica alla Consob le autorizzazioni rilasciate.

#### 4.2 *Modifica delle informazioni comunicate*

La SGR comunica preventivamente alla Banca d'Italia ogni modifica delle informazioni di cui al precedente par. 4.1, punti 3) e 4).

La SGR può dare attuazione alle modifiche comunicate trascorsi 30 giorni dalla ricezione della comunicazione da parte della Banca d'Italia.

## 5. **Svolgimento in uno Stato dell'UE di attività diverse da quelle previste dalla direttiva**

### 5.1 *Comunicazione <sup>(7)</sup>*

La SGR può svolgere in uno Stato comunitario attività diverse da quelle previste dalla direttiva, con o senza stabilimento di succursali. Lo svolgimento di tali attività è sottoposto alle disposizioni vigenti nell'ordinamento del paese ospitante.

La SGR comunica tempestivamente alla Banca d'Italia le informazioni di cui ai paragrafi 1.1 e 2.1 – a seconda che le attività in questione siano svolte con o senza stabilimento di una succursale – nonché le date di avvio e di cessazione delle attività. Sono altresì trasmesse le modifiche delle informazioni comunicate, secondo le modalità previste nei paragrafi 1.2 e 2.2.

## 6. **Uffici di rappresentanza all'estero**

La SGR può aprire in altri Stati dell'UE e in Stati extracomunitari uffici di rappresentanza.

L'apertura di uffici di rappresentanza all'estero è sottoposta alle procedure previste dall'autorità competente del paese ospitante.

La SGR comunica tempestivamente alla Banca d'Italia, Servizio Rapporti esterni e affari generali, l'inizio dell'attività dell'ufficio di rappresentanza indicando lo Stato estero di insediamento, il recapito dell'ufficio e l'attività svolta dallo stesso.

---

<sup>7</sup> Paragrafo modificato dall'art. 2, comma 11, del Provvedimento del 27 febbraio 2008 relativo a "Semplificazione di procedimenti amministrativi relativi a SGR, SICAV e SIM".

La SGR comunica tempestivamente alla Banca d'Italia la cessazione dell'attività dell'ufficio di rappresentanza.

## CAPITOLO III

### OFFERTA ALL'ESTERO DI OICR ITALIANI

#### 1. Offerta di OICR in Stati dell'UE

##### 1.1 OICR armonizzati <sup>(1)</sup>

Le SGR e le SICAV possono offrire rispettivamente quote di fondi comuni e di comparti di fondi comuni o proprie azioni in altri Stati UE.

L'offerta è subordinata all'invio alla Banca d'Italia di una lettera di notifica <sup>(2)</sup>, contenente:

- a) il regolamento del fondo o l'atto costitutivo e lo statuto della SICAV, il prospetto e, ove prevista, la relazione annuale e quella semestrale successiva. Tali documenti sono anche tradotti, con attestazione del gestore circa la rispondenza della traduzione all'originale, nella lingua ufficiale del paese ospitante o nella lingua consentita dall'autorità del paese ospitante oppure in inglese;
- b) il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori. Tale documento è anche tradotto, con attestazione della gestore circa la rispondenza della traduzione all'originale, nella lingua ufficiale del paese ospitante o nella lingua approvata dall'autorità del paese ospitante;
- c) le informazioni relative agli accordi di commercializzazione nel paese ospitante delle quote e delle azioni (incluse le relative classi), precisando se è lo stesso gestore che cura la commercializzazione <sup>(3)</sup>.

La Banca d'Italia, se la documentazione prodotta è completa, trasmette la lettera di notifica e la relativa documentazione all'autorità competente del paese ospitante entro 10 giorni lavorativi dalla data di ricezione, allegando un'attestazione in cui si certifica che l'OICR soddisfa le condizioni richieste dalla normativa comunitaria vigente.

La Banca d'Italia dà tempestivamente comunicazione della trasmissione alla SGR e alla SICAV, che può iniziare a operare a partire dalla data di ricezione di tale comunicazione.

La procedura di notifica all'autorità competente del paese ospitante della lettera di notifica e della relativa documentazione è disciplinata dal Regolamento della Commissione n. 584/2010.

La SGR e la SICAV comunicano all'autorità competente del paese ospitante:

---

<sup>1</sup> Paragrafo modificato dall'art. 2, comma 12, del Provvedimento del 27 febbraio 2008 relativo a "Semplificazione di procedimenti amministrativi relativi a SGR, SICAV e SIM".

<sup>2</sup> La lettera di notifica è redatta in italiano e in inglese, secondo quanto previsto nel Regolamento della Commissione UE n. 584/2010, recante, tra l'altro, la disciplina sulla forma e il contenuto del modello standard della lettera di notifica e dell'attestato dell'OICR (cfr. Allegato VI.5.1).

<sup>3</sup> Detti documenti sono resi facilmente accessibili all'autorità competente del paese ospitante. I documenti di cui ai punti a) e b) devono essere tenuti aggiornati e pubblicati secondo quanto previsto dalla disciplina Consob in materia di offerta.

- le modifiche alla documentazione indicata nel secondo cpv, lett. a) e b), all'indirizzo e-mail indicato dall'autorità del paese ospitante mediante descrizione della modifica effettuata, ovvero, in alternativa fornendo una nuova versione del documento in allegato;
- il giorno prima di renderle effettive, le modifiche alle informazioni di cui al secondo cpv, lett. c) o alle nuove classi di quote o azioni, rispetto a quelle indicate nella lettera di notifica iniziale, da commercializzare <sup>(4)</sup>.

### Osservazioni

La modifica proposta al secondo alinea è volta ad allineare la normativa nazionale all'articolo 32, paragrafo 2, della direttiva 2010/42/UE.

Le integrazioni suggerite al terzo alinea sono funzionali ad assicurare la conformità della disciplina nazionale con l'articolo 93, paragrafo 8, della direttiva 2009/65/CE.

### 1.2 OICR non armonizzati <sup>(5)</sup>

Previa comunicazione alla Banca d'Italia, le SGR possono offrire in un altro Stato dell'UE quote di fondi comuni non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva. La comunicazione contiene l'indicazione del fondo o del comparto di cui si intende offrire le quote e dello Stato in cui si intende effettuare l'offerta.

Le SICAV non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva possono offrire le proprie azioni in un altro Stato dell'UE previa comunicazione alla Banca d'Italia, contenente l'indicazione dello Stato dove si intende effettuare l'offerta e dell'eventuale comparto di cui si intende offrire le azioni.

L'offerta può essere avviata trascorsi 60 giorni dalla ricezione della comunicazione da parte della Banca d'Italia, a meno che la stessa non abbia avviato un procedimento d'ufficio di divieto, che deve concludersi entro 40 giorni dalla ricezione della comunicazione completa di tutti gli elementi necessari e, in ogni caso, anche tenuto conto di eventuali cause di sospensione del termine, non oltre 60 giorni da tale data, comunicando alla SGR o alla SICAV le motivazioni del rifiuto.

L'offerta è soggetta alle disposizioni vigenti nello Stato membro ospitante.

## 2. Offerta di parti di OICR in Paesi extracomunitari

Le SGR e le SICAV possono offrire quote di fondi o proprie azioni in paesi extracomunitari previa comunicazione alla Banca d'Italia e nel rispetto delle disposizioni vigenti nell'ordinamento del paese ospitante.

La comunicazione è inviata alla Banca d'Italia e contiene le seguenti informazioni:

- 1) lo Stato in cui si intende effettuare l'offerta delle quote o azioni;
- 2) il fondo o la SICAV ovvero i relativi comparti oggetto di offerta;

<sup>4</sup> Le SGR e le SICAV indicano le fonti in cui è possibile il reperimento in formato elettronico di tali documenti.

<sup>5</sup> Paragrafo modificato dall'art. 2, comma 13, del Provvedimento del 27 febbraio 2008 relativo a "Semplificazione di procedimenti amministrativi relativi a SGR, SICAV e SIM".

3) le modalità che si intende utilizzare nell'offerta delle quote o azioni.

L'offerta può essere avviata trascorsi 60 giorni dalla ricezione della comunicazione da parte della Banca d'Italia.

## CAPITOLO IV

### OPERATIVITÀ IN ITALIA DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE ARMONIZZATE

#### 1. Stabilimento di succursali

##### 1.1 Primo insediamento

La società di gestione armonizzata che intende per la prima volta operare in Italia tramite l'insediamento di una succursale notifica tale intendimento all'autorità competente del paese d'origine.

L'inizio dell'operatività della succursale è subordinato alla ricezione da parte della Banca d'Italia della comunicazione inviata dall'autorità competente del paese d'origine della società di gestione armonizzata.

La succursale può stabilirsi e iniziare l'operatività in Italia dopo aver ricevuto apposita comunicazione dalla Banca d'Italia ovvero trascorsi 60 giorni dal momento in cui la Banca d'Italia ha ricevuto la comunicazione completa dall'autorità del paese d'origine.

La società segnala alla Banca d'Italia la data di inizio dell'attività della succursale <sup>(6)</sup>.

La Banca d'Italia iscrive le società di gestione armonizzate in un apposito elenco allegato all'albo delle SGR.

##### 1.2 Modifica delle informazioni comunicate

La società di gestione armonizzata informa la Banca d'Italia delle modifiche apportate alle informazioni contenute nella comunicazione prevista dal precedente par. 1.1.

Nel caso in cui l'autorità competente del paese d'origine esprima parere sfavorevole sulle modifiche in questione, la società ne dà prontamente notizia alla Banca d'Italia.

##### 1.3 Attività esercitabili e disposizioni applicabili

La succursale, nel rispetto delle norme di interesse generale vigenti in Italia, può esercitare le attività **previste dalla direttiva** per le quali la società di gestione armonizzata è autorizzata nel paese d'origine ~~ai sensi della direttiva~~.

#### Osservazioni

L'integrazione suggerita è funzionale ad allineare la disposizione alla definizione introdotta nel RBI.

<sup>6</sup> La comunicazione va inviata alla Banca d'Italia – Servizio Rapporti esterni e affari generali – Roma. Una volta insediata, la succursale intrattiene rapporti con la Filiale della Banca d'Italia competente per territorio. Per le società di gestione armonizzate presenti in Italia con più succursali, i rapporti sono intrattenuti con la Filiale della Banca d'Italia territorialmente competente. A tal fine, la società di gestione armonizzata presente sul territorio con più di una succursale comunica alla Banca d'Italia quale di esse vada considerata la succursale principale deputata a intrattenere i rapporti con la Banca d'Italia stessa.

La Banca d'Italia e la Consob comunicano alla società di gestione armonizzata le disposizioni, di propria competenza, applicabili alle stesse per motivi di interesse generale.

Le succursali di SGR armonizzate rispettano gli artt. 6, comma 2, [lett. a\)](#) e lett. b), e 40 del TUF, in materia di correttezza dei comportamenti, incluse le relative disposizioni di attuazione emanate dalla Consob.

#### **Osservazioni**

Per ragioni di coerenza sistematica, occorrerebbe riformulare la disposizione secondo quanto proposto, al fine di allineare il relativo contenuto a quanto previsto nel Regolamento Intermediari. In particolare, tale ultimo provvedimento introduce nella definizione di “intermediari” anche le succursali di società di gestione armonizzate, rendendo applicabili alle medesime non solo le norme in tema di correttezza dei comportamenti ma, più in generale, tutte le disposizioni che regolano la prestazione di servizi di investimento.

#### *1.4 Controlli della Banca d'Italia*

La Banca d'Italia esercita i controlli di competenza sulle succursali in Italia delle società di gestione armonizzate, con facoltà di effettuare ispezioni e chiedere le medesime informazioni che possono essere richieste alle SGR.

### **2. Prestazione di servizi senza stabilimento**

#### *2.1 Comunicazione preventiva*

La società di gestione armonizzata che intende esercitare in Italia per la prima volta le attività previste dalla direttiva in regime di libera prestazione di servizi può iniziare l'attività dal momento in cui la Banca d'Italia ha ricevuto la notifica da parte dell'autorità competente del paese d'origine (7).

### **3. Istituzione e gestione in Italia di fondi comuni armonizzati**

#### *3.1 Istanza*

La società di gestione armonizzata che intende istituire o gestire - con o senza stabilimento di succursali - un fondo in Italia ne fa richiesta alla Banca d'Italia fornendo, oltre a quanto previsto nel Titolo V, Capitolo II in materia di approvazione dei regolamenti dei fondi:

- 1) l'accordo stipulato con il depositario, previsto nel par. 3.2;
- 2) informazioni sulle eventuali deleghe in materia di gestione ~~e amministrazione di investimenti~~;

#### **Osservazioni**

Al fine di allineare la previsione al linguaggio utilizzato nel nostro ordinamento, occorrerebbe introdurre la modifica proposta.

<sup>7</sup> La comunicazione va inviata alla Banca d'Italia – Servizio Rapporti esterni e affari generali – Roma.

- 3) un attestato della propria autorità competente in cui sono indicate le attività svolte e le eventuali restrizioni ai fondi che la società di gestione armonizzata può gestire.

Se questi elementi sono già trasmessi con riferimento alla gestione di un altro fondo, la società può farvi rinvio dandone comunicazione alla Banca d'Italia. In ogni caso la società comunica alla Banca d'Italia le eventuali modifiche alla documentazione prodotta.

La Banca d'Italia può chiedere all'autorità competente del paese di origine chiarimenti in ordine alla documentazione prodotta dalla società di gestione armonizzata.

La Banca d'Italia approva il regolamento del fondo entro 30 giorni dalla ricezione dell'istanza completa, salvo le cause di interruzione e di sospensione del termine. **Il regolamento del fondo è redatto nel rispetto del Titolo V, Capitolo I, Sezioni I e II del presente provvedimento.**

#### **Osservazioni**

Per maggior chiarezza, sebbene l'articolo 41-*bis* del TUF già preveda, nel testo in consultazione, il richiamo dell'articolo 39 del TUF, sarebbe opportuno richiamare comunque in questa sede il Titolo V, Capitolo I, Sezioni I e II del RBI, per esplicitare che il contenuto minimo del regolamento di fondi armonizzati costituiti da società di gestione armonizzate deve essere quello indicato nelle richiamate previsioni.

Al fine di chiarire quali siano le cause e i termini di interruzione e sospensione dell'approvazione del regolamento del fondo, occorrerebbe introdurre, eventualmente in nota, un espresso richiamo al Provvedimento della Banca d'Italia 25 giugno 2008 che disciplina tali aspetti.

Inoltre, appare necessario integrare la previsione in oggetto al fine di individuare il termine applicabile alle modifiche dei regolamenti di gestione dei fondi istituiti o gestiti da società di gestione armonizzate, non essendo presente né una disposizione sul punto, né un richiamo alla disciplina in tema di approvazione ordinaria delle modifiche regolamentari relative a fondi istituiti o gestiti da SGR.

La Banca d'Italia rigetta la richiesta, previa consultazione con l'autorità competente del paese ospitante, se la società:

- non rispetta le norme di cui al presente paragrafo e al par. 3.3;
- non è autorizzata nel proprio paese di origine a gestire la medesima tipologia di fondi;
- la documentazione dell'istanza è incompleta.

La presente disciplina si applica anche in caso di SICAV autorizzata ai sensi dell'art. 43-*bis*, a designare per la gestione del proprio patrimonio una società di gestione armonizzata.

### 3.2 *Accordo con la banca depositaria*

La società di gestione armonizzata stipula con la banca depositaria dell'OICR che intende istituire e gestire in Italia un accordo che assicuri a quest'ultima la disponibilità delle informazioni necessarie per lo svolgimento dei propri compiti.

L'accordo regola e contiene una descrizione almeno dei seguenti aspetti:

- a) le procedure, ivi comprese quelle di custodia, che saranno adottate per ciascun tipo di bene per il quale la banca depositaria svolge l'incarico;
- b) le procedure da seguire nel caso in cui la società di gestione armonizzata intenda modificare il regolamento del fondo o il relativo prospetto, precisando quando la banca depositaria deve essere informata o se la modifica richiede un accordo preliminare con quest'ultima;
- c) i mezzi e le procedure utilizzati dalla banca depositaria per la trasmissione delle informazioni di cui la società di gestione armonizzata abbia bisogno per l'esercizio dei diritti connessi agli strumenti finanziari e delle procedure adottate per consentire alla società stessa e all'OICR di accedere in tempo utile alle informazioni contabili relative all'OICR;
- d) i mezzi e le procedure attraverso cui la banca depositaria ha accesso a tutte le informazioni necessarie per l'esercizio delle sue funzioni;
- e) le procedure attraverso cui la depositaria può informarsi sull'attività della società e valutare la qualità delle informazioni ottenute, anche con accessi diretti;
- f) le procedure di valutazione da parte della società delle prestazioni della depositaria per l'adempimento degli obblighi contrattuali;
- g) le informazioni che devono essere scambiate tra l'OICR, la società di gestione armonizzata e la depositaria in relazione all'emissione e al rimborso delle quote dell'OICR;
- h) gli obblighi di riservatezza applicabili alle parti dell'accordo. Tali obblighi non possono pregiudicare l'esercizio dei compiti delle autorità di vigilanza;
- i) se applicabile, i compiti e le responsabilità delle parti dell'accordo in materia di prevenzione del riciclaggio dei proventi di attività illecite e di finanziamento del terrorismo;
- j) gli obblighi reciproci sugli incarichi affidati a terzi da parte della società o della depositaria;
- k) i soggetti a cui sono stati affidati compiti della società di gestione armonizzata o della banca depositaria nonché l'impegno a fornire, su richiesta della controparte contrattuale, le informazioni sui criteri utilizzati per la selezione dei terzi cui attribuire gli incarichi e le misure dirette alla valutazione della loro attività;
- l) una dichiarazione della banca depositaria che stabilisca la permanenza della responsabilità della stessa anche in caso di affidamento a terzi dell'incarico;
- m) il periodo di validità dell'accordo, le condizioni alle quali può essere modificato o risolto, nonché le procedure per facilitare l'eventuale cambiamento della banca depositaria, incluse le modalità di scambio di informazioni tra le due banche depositarie;
- n) compiti e responsabilità delle parti in caso di affidamento alla banca depositaria dell'incarico di effettuare il calcolo del valore della quota dei fondi gestiti;
- o) la precisazione che la legge applicabile è quella italiana.

### 3.3 Disposizioni nazionali applicabili

Nella gestione di OICR italiani la società di gestione armonizzata rispetta:

- i) l'art. 6, comma 1, lett. c), del TUF, relativo alle regole applicabili agli OICR e le relative misure attuative;
- ii) la Parte IV, Titolo II, Sezione II e III, del TUF, relativa all'offerta al pubblico di OICR aperti, e le relative misure attuative.

La Banca d'Italia e la Consob, nel rispetto delle relative competenze, vigilano sul rispetto di tali disposizioni. È rimessa all'autorità del paese di origine la verifica dell'adeguatezza delle misure organizzative adottate dalla società di gestione armonizzata per rispettare dette norme.

## 4. Uffici di rappresentanza

Le società di gestione armonizzate possono stabilire uffici di rappresentanza in Italia.

Le stesse comunicano alla Banca d'Italia l'inizio dell'operatività degli uffici di rappresentanza, l'indirizzo degli stessi e i nominativi dei responsabili dell'ufficio<sup>(8)</sup>.

---

<sup>8</sup> La comunicazione va inviata alla Banca d'Italia – Amministrazione Centrale – Servizio Supervisione Intermediari Specializzati - Roma.

## CAPITOLO V

### OFFERTA IN ITALIA DI PARTI DI OICR ESTERI <sup>(9)</sup>

#### 1. Offerta di quote o azioni di OICR armonizzati

##### 1.1 Notifica e documentazione da produrre <sup>(10)</sup>

Le società di gestione e le SICAV armonizzate possono offrire in Italia le proprie quote o azioni dopo aver ricevuto notizia dalla propria autorità della ~~ricezione da parte della~~ **avvenuta trasmissione alla** Consob della lettera di notifica e della relativa documentazione, ~~secondo la procedura stabilita nel Regolamento della Commissione UE n. 584/2010 (cfr. Allegato VI.5.1)~~

#### **Osservazioni**

La disposizione dovrebbe essere riformulata al fine di allinearla all'articolo 93, paragrafo 3, comma 3, della direttiva 2009/65/CE, secondo cui la commercializzazione nello Stato ospitante può avere inizio a partire dalla data in cui l'OICVM è stato informato dalle autorità del proprio Stato membro di origine dell'avvenuta trasmissione della documentazione alle autorità dello Stato membro ospitante; spetta poi alle autorità dello Stato membro di origine dell'OICVM, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 584/2010, assicurarsi dell'avvenuta trasmissione completa di tale documentazione, prima di segnalare all'OICVM.

La lettera di notifica, redatta secondo quanto prescritto nel citato Regolamento comunitario, contiene i seguenti documenti ~~e informazioni~~:

- a) **informazioni sugli** accordi di commercializzazione delle quote o delle azioni e delle relative classi che la società di gestione armonizzata o la SICAV intendono offrire, precisando se provvederanno a commercializzare le parti di OICR direttamente;
- b) l'attestato rilasciato dalle autorità competenti dello Stato dove l'OICR è situato - redatto secondo il modello previsto nel citato Regolamento comunitario - in cui si attesta che l'OICR soddisfa le condizioni richieste dalla direttiva;
- c) il regolamento del fondo o l'atto costitutivo e lo statuto della SICAV, il prospetto e, ove previste, la relazione annuale e quella semestrale successiva redatti in italiano o in una lingua di uso comune negli ambienti della finanza internazionale;
- d) il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori tradotte in italiano.

Le società di gestione armonizzate e le SICAV trasmettono alla Consob:

- ~~l'aggiornamento dei~~ **ogni modifica apportata ai** documenti sub c) e d) del precedente cpv, **indicando dove tali documenti possono essere ottenuti per via elettronica**;
- prima di renderle effettive, le modifiche ~~degli~~ **delle informazioni sugli** accordi di commercializzazione e delle classi di **quote o** azioni indicate nella lettera di notifica.

<sup>9</sup> Le presenti disposizioni si applicano anche alle offerte limitate a investitori istituzionali e alle offerte attraverso tecniche di comunicazione a distanza.

<sup>10</sup> Paragrafo modificato con la Comunicazione del 22 giugno 2007 (cfr. Bollettino di Vigilanza – giugno 2007).

Tali informazioni sono trasmesse all'indirizzo e.mail reso pubblico dalla Consob <sup>(11)</sup>.

### Osservazioni

Le modifiche proposte sono funzionali ad allineare la normativa nazionale alla corrispondente disciplina comunitaria di cui all'articolo 93, paragrafi 7 e 8, della direttiva 2009/65/CE, nonché all'articolo 32, paragrafo 2, della direttiva 2010/42/UE.

### 1.3 Modulo organizzativo

La società di gestione armonizzata o la SICAV e il depositario definiscono le modalità per lo svolgimento delle funzioni di intermediazione nei pagamenti connessi con la partecipazione all'OICR (sottoscrizioni, rimborsi e corresponsione di dividendi), utilizzando intermediari a ciò abilitati aventi sede nell'Unione europea.

I rapporti tra gli investitori residenti in Italia e la sede statutaria e amministrativa dell'OICR all'estero sono intrattenuti da ~~sogetti all'uopo designati ("collocatori"), che curano l'offerta in Italia (SGR, una succursale in Italia di una società di gestione armonizzata, imprese di investimento o una banca insediate in Italia, intermediari, insediati in Italia, incaricati del collocamento oppure della commercializzazione, intermediari, insediati in Italia, abilitati alla funzione di intermediazione nei pagamenti, secondo le modalità di seguito indicate.~~

~~Tali soggetti~~ Gli intermediari, insediati in Italia, incaricati del collocamento o della commercializzazione ovvero gli intermediari abilitati alla funzione di intermediazione nei pagamenti, insediati in Italia provvedono a:

- a) curare l'attività amministrativa relativa alle domande di sottoscrizione e alle richieste di rimborso o di estinzione delle azioni o quote ricevute;
- b) attivare le procedure necessarie affinché le operazioni di sottoscrizione e di rimborso, nonché quelle di pagamento dei proventi vengano regolarmente svolte nel rispetto dei termini e delle modalità previsti dallo statuto dell'organismo o dal regolamento di gestione. ~~In particolare, provvedono al trasferimento dei mezzi di pagamento ricevuti dagli investitori ai soggetti abilitati all'intermediazione dei pagamenti di cui al primo cpv. entro il primo giorno lavorativo successivo a quello della loro ricezione;~~
- c) effettuare l'inoltro al sottoscrittore della lettera di conferma dell'investimento dalla quale risulti: l'importo lordo versato, l'importo netto investito, le quote o azioni sottoscritte, il mezzo di pagamento utilizzato, la data di ricezione e la data di sottoscrizione;
- d) consegnare al partecipante il certificato rappresentativo delle quote o azioni, ove previsto, e curare le relative operazioni di conversione, frazionamento e raggruppamento;
- e) espletare tutti i servizi e le procedure necessari per l'esercizio dei diritti sociali connessi con le parti dell'OICR detenute da investitori residenti in Italia e tenere a disposizione degli investitori l'avviso di convocazione dell'assemblea dei partecipanti e il testo delle delibere adottate;

<sup>11</sup> La CONSOB trasmette alla Banca d'Italia le informazioni rilevanti per esigenze statistiche e di manutenzione degli archivi nonché le attestazioni richieste al par. 1.3.

**e) Gli intermediari incaricati del collocamento o della commercializzazione provvedono a:**

- ~~e)f) intrattenere i rapporti con gli investitori, ivi compresa la ricezione dei relativi reclami;~~
- ~~f) espletare tutti i servizi e le procedure necessari per l'esercizio dei diritti sociali connessi con le parti dell'OICR detenute da investitori residenti in Italia e tenere a disposizione degli investitori l'avviso di convocazione dell'assemblea dei partecipanti e il testo delle delibere adottate;~~
- ~~h)g) tenere a disposizione degli investitori copia dell'ultima relazione semestrale e annuale certificata redatte dall'OICR. Gli investitori che ne facciano richiesta hanno diritto di ottenere gratuitamente, anche a domicilio, una copia di tale documentazione;~~
- ~~i)h) curare i rapporti tra gli investitori residenti in Italia e la sede statutaria e amministrativa dell'OICR all'estero.~~

Le attività ~~indicate nel cpv. precedente~~ **di cui alle lettere da a) a g) possono essere espletate**, ~~ove non espletate~~ da una succursale in Italia della società di gestione, ~~devono essere disciplinate in apposite convenzioni di collocamento stipulate con i collocatori.~~

**Ove l'intermediario abilitato allo svolgimento della funzione di intermediazione dei pagamenti sia insediato in uno Stato dell'Unione Europea diverso dall'Italia, le attività di cui alle lettere da a) a g) sono espletate da una succursale in Italia della società di gestione armonizzata o dagli intermediari incaricati del collocamento o della commercializzazione, insediati in Italia.**

Nella lettera di notifica prevista nel par.1 sono indicati i soggetti a cui sono attribuite le funzioni di intermediazione dei pagamenti nonché è attestato che la società di gestione armonizzata o la SICAV hanno **attribuito lo svolgimento delle attività di cura dei rapporti con la clientela** ~~stipulato le convenzioni con i collocatori~~, secondo quanto previsto nei precedenti cpvv.

Nel caso di OICR le cui quote o azioni siano collocate unicamente mediante Internet, i rapporti con la clientela potranno essere intrattenuti avvalendosi della rete Internet (sito e posta elettronica), a condizione che tali modalità assicurino agli investitori italiani i medesimi servizi prestati dai soggetti che curano l'offerta in Italia delle parti dell'OICR.

Le disposizioni precedenti non si applicano nel caso in cui le quote o le azioni dell'OICR siano collocate in Italia esclusivamente presso gli investitori istituzionali **di cui al ...**. Qualora, tuttavia, gli investitori istituzionali operino per conto di clientela che abbia loro affidato un mandato di gestione individuale, gli stessi devono assumere nei confronti dell'OICR l'impegno:

- ad assicurare l'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali della clientela, nel caso in cui le quote o azioni per qualunque causa dovessero entrare nella disponibilità di quest'ultima (es.: per chiusura dei rapporti di gestione individuale);
- ad informare i clienti gestiti dell'impegno assunto nei confronti dell'OICR, nel momento in cui le quote o azioni dovessero entrare nella disponibilità degli stessi.

Nel caso di OICR costituiti sotto forma di ETF (*Exchange Traded Funds*) ammessi alla quotazione presso la borsa italiana, il modulo organizzativo deve prevedere sia per gli investitori che acquistano le quote o azioni sul mercato

secondario sia per quelli che vengono in possesso delle quote o azioni per qualunque altro motivo (es.: recesso da un mandato di gestione individuale) la possibilità di rimborso, tramite gli intermediari abilitati, a valere sul patrimonio dello stesso OICR.

### **Osservazioni**

Le proposte di modificazione sono volte, da un lato, a meglio individuare i soggetti che possono espletare le attività di cura dei rapporti con la clientela e, dall'altro, ad assicurare maggiori margini di flessibilità per l'ipotesi in cui la funzione di intermediazione dei pagamenti sia svolta da un intermediario insediato in Italia.

In questa prospettiva, le proposte di modifica precisano che le attività di cura dei rapporti con la clientela possono essere espletate oltre che da una succursale di una società di gestione armonizzata, da intermediari, insediati in Italia, incaricati del collocamento oppure della commercializzazione, da intermediari, insediati in Italia, abilitati alla funzione di intermediazione nei pagamenti. La necessità di effettuare detta precisazione discende dal fatto che la proposta in consultazione definisce in senso atecnico "collocatori" le SGR, una succursale di una società di gestione armonizzata, imprese di investimento o una banca insediate in Italia, richiedendo alla società di gestione armonizzata o alla SICAV di attestare che hanno "stipulato le convenzioni con i collocatori, secondo quanto previsto nei precedenti cpvv".

Al fine di assicurare adeguati margini di flessibilità al modello organizzativo degli OICR esteri, la proposta individua poi le attività di cura dei rapporti con la clientela che l'OICR estero può attribuire ad un intermediario abilitato alla funzione di intermediazione dei pagamenti, insediato in Italia, senza necessità che lo stesso sia anche l'intermediario collocatore dell'OICR estero.

L'elenco delle attività di cura dei rapporti con gli investitori è stato poi allineato a quello previgente, eliminando conseguentemente l'attività di cui alla lettera h), così da evitare dubbi interpretativi nella corretta individuazione del relativo contenuto.

## 2. Offerta in Italia di OICR non armonizzati

### 2.1 Ambito di applicazione

Le disposizioni del presente paragrafo disciplinano le condizioni e le procedure per il rilascio dell'autorizzazione all'offerta in Italia delle quote o azioni di OICR non armonizzati <sup>(12)</sup> <sup>(13)</sup>.

Le presenti disposizioni trovano applicazione anche qualora l'offerta delle quote o azioni sia rivolta unicamente a investitori istituzionali.

### 2.2 Condizioni per il rilascio dell'autorizzazione

#### 2.2.1 OICR non armonizzati insediati in Paesi dell'UE

L'offerta in Italia di azioni o quote di OICR non armonizzati comunitari è soggetta ad autorizzazione della Banca d'Italia, sentita la Consob.

L'autorizzazione è concessa se l'OICR:

- 1) ha uno schema di funzionamento compatibile con quelli previsti per gli organismi italiani;
- 2) è sottoposto nel paese di origine ad adeguate forme di vigilanza da parte di un'autorità di controllo pubblica o riconosciuta da un'autorità pubblica che eserciti sull'attività svolta controlli simili a quelli cui sono sottoposti gli organismi italiani;
- 3) commercializza le proprie quote o azioni nel paese di origine;
- 4) cura la diffusione di informazioni al pubblico e si avvale di un modulo organizzativo volto ad assicurare l'esercizio dei diritti patrimoniali dei partecipanti residenti in Italia secondo quanto previsto, rispettivamente, dai successivi parr. 2.6 e 2.7;
- 5) ha responsabili aziendali in possesso di requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza equipollenti a quelli previsti dalle disposizioni italiane vigenti per l'assunzione di cariche presso SGR e SICAV.

#### 2.2.2 OICR non armonizzati insediati in Paesi extra UE

Per gli OICR insediati in Paesi non facenti parte dell'UE <sup>(14)</sup>, oltre alla valutazione dei requisiti riportati al par. 2.2.1, ai fini del rilascio dell'autorizzazione rilevano:

- a) la sussistenza di accordi di collaborazione tra le autorità di vigilanza nazionali e quelle del paese di origine dell'OICR, finalizzati ad agevolare la vigilanza dell'organismo medesimo;
- b) il rispetto nel paese di origine di condizioni di reciprocità, nei limiti consentiti dagli accordi internazionali.

---

<sup>13</sup> La sollecitazione all'investimento avente a oggetto parti di OICR non armonizzati è soggetta anche alle disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo I, del TUF in materia di appello al pubblico risparmio.

<sup>14</sup> Gli OICR insediati in Paesi facenti parte dello SEE (Spazio Economico Europeo) sono equiparati, ai fini del rilascio dell'autorizzazione, agli OICR aventi sede nell'UE.

## 2.3 Procedura per il rilascio dell'autorizzazione

### 2.3.1 Domanda di autorizzazione

La domanda di autorizzazione e la documentazione di cui al successivo par. 2.3.2 sono presentate in duplice copia alla Banca d'Italia.

La domanda indica:

- 1) la denominazione, la sede legale e la direzione generale della società istante;
- 2) la denominazione del fondo o del comparto le cui quote o azioni si intendono offrire in Italia;
- 3) la denominazione del soggetto incaricato dei pagamenti, dei soggetti incaricati del collocamento in Italia delle quote o azioni e del soggetto, ove diverso dal soggetto incaricato dei pagamenti, che cura l'offerta in Italia;
- 4) le complete generalità e la veste legale della persona che la sottoscrive;
- 5) l'elenco dei documenti allegati.

### 2.3.2 Documentazione da produrre

La domanda di autorizzazione è corredata dei documenti di seguito elencati.

- I) Documentazione relativa al modulo di vigilanza nel paese di origine:
  - a) un attestato dell'autorità di vigilanza del paese di origine comprovante che:
    - l'OICR è assoggettato a vigilanza e che la società di gestione ovvero la società di investimento dispone di un'adeguata struttura organizzativa, amministrativa e contabile; andranno, in particolare, illustrati i controlli svolti nei confronti della società di gestione o della società di investimento e quelli attinenti ai prodotti gestiti;
    - l'OICR commercializza effettivamente nel paese di origine le proprie quote o azioni e che nei confronti del medesimo non risultano procedimenti di revoca dell'autorizzazione o equivalenti ovvero altri provvedimenti di rigore;
    - l'OICR ha adempiuto alle formalità eventualmente richieste nel paese di origine per l'insediamento di una sede secondaria in Italia, ove sia prevista tale struttura;
  - b) un attestato dell'autorità di vigilanza del paese d'origine ovvero, ove l'autorità in questione non rilasci questo tipo di attestazioni, una dichiarazione a cura del legale rappresentante dell'OICR che indichi i requisiti di onorabilità e professionalità richiesti per i responsabili aziendali dell'OICR e le altre condizioni per l'accesso al mercato dell'organismo previste dalla normativa vigente nel paese di origine.
- II) Documenti relativi all'informativa da fornire al pubblico:
  - c) copia del regolamento di gestione del fondo o altro documento equivalente ovvero copia dello statuto della società di investimento e di eventuali ulteriori documenti costitutivi, muniti dell'attestazione di vigenza rilasciata dall'autorità competente del paese di origine;
  - d) l'ultimo prospetto informativo ovvero l'ulteriore documentazione di offerta trasmesso all'autorità competente del paese di origine, munito di un attestato

di tale autorità in cui si certifica che quello è l'ultimo prospetto da essa ricevuto ovvero l'ultimo prospetto approvato ove questo sia oggetto di approvazione o controllo preventivo;

- e) l'ultima relazione annuale e la relazione semestrale successiva, se pubblicate;
- f) informazioni dettagliate sulle modalità adottate per rendere pubblici il prezzo di emissione e di vendita, di riacquisto o di rimborso delle quote o azioni.

III) Documentazione relativa al modulo organizzativo:

- g) una nota analitica sul modulo organizzativo che l'OICR intende adottare per l'offerta in Italia delle quote o azioni e per assicurare in Italia l'esercizio dei diritti patrimoniali dei partecipanti;
- h) copia della convenzione stipulata con il soggetto incaricato dei pagamenti, con il soggetto che cura l'offerta in Italia e con i soggetti incaricati del collocamento in Italia;
- i) nelle ipotesi in cui i rapporti con la clientela vengano tenuti dalla sede secondaria in Italia dell'OICR, il certificato di iscrizione nel registro delle imprese;
- j) qualora l'organismo abbia conferito l'incarico di curare i rapporti con la clientela a un intermediario di cui al successivo par. 2.7, copia della convenzione stipulata;
- k) elenco nominativo dei responsabili della sede secondaria in Italia dell'OICR incaricata di curare i rapporti con la clientela, corredato della documentazione idonea a comprovare i poteri di rappresentanza conferiti;
- l) ai fini della verifica del possesso dei requisiti di onorabilità da parte dei responsabili dell'eventuale sede secondaria in Italia dell'OICR incaricata di curare i rapporti con la clientela, i medesimi documenti previsti per l'accertamento della sussistenza dei requisiti in esame da parte degli esponenti di società di gestione del risparmio e SICAV italiane.

IV) Altra documentazione:

- m) una nota illustrativa dello schema di funzionamento dell'OICR contenente le informazioni indicate nel successivo par. 2.4;
- n) un documento contenente una sintetica descrizione del programma dell'attività che l'OICR intende svolgere in Italia (con riferimento all'attività iniziale, alle sue linee di sviluppo nonché alle strategie imprenditoriali relative alla tipologia dei prodotti offerti, alle caratteristiche della clientela e all'espansione territoriale).

Tutti i documenti sopra indicati, ove redatti in lingua straniera, dovranno essere corredati della traduzione in lingua italiana munita dell'attestazione di conformità all'originale resa dal legale rappresentante dell'OICR.

### 2.3.3 Rilascio dell'autorizzazione

La Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione, sentita la Consob, entro quattro mesi dalla data della ricezione della domanda di autorizzazione, corredata della documentazione richiesta. La domanda si intende ricevuta nel giorno in cui è stata presentata ovvero è pervenuta alla Banca d'Italia per lettera raccomandata a.r.

Se la documentazione presentata risulta incompleta, il termine è interrotto; in tale ipotesi, dalla data di ricezione della documentazione integrativa, riprende a decorrere un nuovo termine.

La Banca d'Italia può altresì sospendere il termine qualora dall'esame delle informazioni emergano aspetti che rendano necessari ulteriori approfondimenti o nel caso in cui sia necessario richiedere all'autorità di vigilanza del paese d'origine dell'OICR ulteriori notizie.

Dell'interruzione o della sospensione del termine viene data comunicazione all'OICR interessato.

L'offerta al pubblico delle quote o azioni è comunque subordinata agli adempimenti connessi con l'approvazione e la pubblicazione del prospetto informativo.

#### 2.3.4 *Decadenza e revoca dell'autorizzazione*

L'autorizzazione decade:

- per effetto del venir meno anche di uno solo dei requisiti richiesti per il rilascio della medesima;
- nel caso in cui l'OICR sia destinatario, nel paese d'origine, di un provvedimento di revoca dell'autorizzazione o di altro provvedimento equivalente.

La decadenza è dichiarata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob. Della decadenza viene data comunicazione all'OICR interessato.

Fatti salvi i poteri della Banca d'Italia e della Consob previsti dagli artt. 54 e 99 del TUF, in caso di gravi irregolarità che abbiano riflessi sulle attività svolte nel territorio dello Stato, l'autorizzazione è revocata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob.

#### 2.4 *Schema di funzionamento dell'OICR non armonizzato*

Ai fini del rilascio dell'autorizzazione, la Banca d'Italia - sentita la Consob - valuta la compatibilità dello schema di funzionamento dell'OICR istante rispetto a quelli previsti per gli organismi italiani.

Detta valutazione di compatibilità riguarda la conformità dello schema di funzionamento dell'OICR alla disciplina nazionale, con particolare riferimento ai criteri generali definiti dal Ministro dell'Economia e delle finanze in attuazione dell'art. 37 del TUF.

Per consentire tale valutazione, l'OICR invia alla Banca d'Italia una nota illustrativa, redatta in lingua italiana, nella quale vengono illustrati in modo analitico almeno gli aspetti di seguito indicati, ove non disponibili in altra documentazione allegata alla domanda (in tal caso va indicato il punto del documento dove si trova l'informazione):

A) le caratteristiche del prodotto offerto:

- gli investimenti consentiti all'OICR e il grado di rischio connesso con la sottoscrizione delle quote o azioni;
- le categorie di investitori cui è destinata l'offerta delle quote o azioni, sia nel paese di origine che in Italia;

- le modalità di partecipazione all'OICR, con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote o azioni nonché all'ammontare minimo della sottoscrizione;
  - la forma (es.: aperta o chiusa) dell'OICR;
  - la struttura giuridica (es.: contrattuale o statutaria) dell'OICR;
  - le regole prudenziali di investimento e frazionamento del rischio cui è soggetta l'attività di investimento;
  - l'informativa resa ai partecipanti;
- B) il depositario:
- l'esistenza di un depositario cui sia affidata la custodia dei beni dell'OICR, in grado di assicurare lo stesso livello di protezione degli investitori previsto dalle disposizioni italiane vigenti.

### 2.5 *Modifiche alla documentazione inviata dall'OICR non armonizzato*

L'OICR comunica alla Banca d'Italia, prima della loro realizzazione, le modifiche relative:

- 1) allo schema di funzionamento dell'OICR (par. 2.4);
- 2) al modulo organizzativo (par. 2.7);
- 3) alla documentazione inviata ai sensi del precedente par. 2.3.2, punto II), lett. c), d), f).

La Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza le modifiche in questione entro quattro mesi dalla data della ricezione della comunicazione e della relativa documentazione. Si applicano le disposizioni in materia di interruzione e sospensione del termine per il rilascio dell'autorizzazione previsti nel precedente par. 2.3.3.

L'OICR provvede, inoltre, a segnalare con la massima sollecitudine alla Banca d'Italia il verificarsi per i rappresentanti della propria sede secondaria in Italia di situazioni che incidono sul requisito di onorabilità e che comportano la decadenza o la sospensione dalla carica.

### 2.6 *Documenti e informazioni a disposizione del pubblico*

L'OICR mette a disposizione del pubblico sia presso il soggetto che cura l'offerta in Italia sia presso il soggetto incaricato dei pagamenti, nonché presso tutte le dipendenze di quest'ultimo abilitate a regolare le sottoscrizioni e i rimborsi:

- 1) l'indicazione del valore unitario delle quote o azioni dell'OICR;
- 2) le informazioni di cui è prescritta la diffusione secondo la normativa vigente nel paese di origine, tradotti in lingua italiana;
- 3) un'informativa contabile integrativa – redatta in lingua italiana - analoga a quella prevista per gli OICR italiani dalle disposizioni nazionali vigenti per i casi in cui l'obbligo non risulti già adempiuto, in tutto o in parte, con la predisposizione della documentazione di cui al punto 2;
- 4) nel caso di OICR aventi forma statutaria, l'avviso di convocazione dell'assemblea dei partecipanti e il testo delle delibere adottate.

I documenti di cui al punto 2 sono messi a disposizione del pubblico entro 30 giorni dalla data di pubblicazione nel paese di origine. Quelli di cui al

punto 3 entro 30 giorni dalla loro redazione. Le informazioni di cui al punto 1 sono messe a disposizione entro 3 giorni dalla loro pubblicazione nel paese d'origine.

I partecipanti che ne facciano richiesta hanno diritto di ottenere gratuitamente una copia della documentazione di cui ai punti 2 e 3, anche a domicilio.

Gli OICR pubblicano su almeno un quotidiano a diffusione nazionale, da comunicare alla Banca d'Italia:

- 1) con periodicità almeno pari a quella di calcolo, il valore unitario delle quote o azioni. Nella pubblicazione andrà indicata la data cui si riferisce il valore delle quote o delle azioni;
- 2) l'avviso di convocazione delle eventuali assemblee dei titolari delle quote o azioni dell'OICR;
- 3) l'avviso di pagamento dei proventi in distribuzione.

## 2.7 Modulo organizzativo in Italia

### 2.7.1 Intermediazione nei pagamenti

Al fine di garantire l'esercizio dei diritti patrimoniali dei partecipanti residenti in Italia e la diffusione delle informazioni di cui al precedente par. 2.6, l'OICR e il depositario stipulano apposita convenzione una o più banche insediate in Italia (c.d. soggetto/i incaricato/i dei pagamenti) avente a oggetto lo svolgimento delle funzioni di intermediazione nei pagamenti connessi con la partecipazione nell'OICR (sottoscrizioni, rimborsi e corresponsione di dividendi).

L'OICR (eventualmente per il tramite del soggetto designato a curare i rapporti con la clientela) e il depositario predispongono con il soggetto incaricato dei pagamenti tutti i mezzi necessari per assicurare un corretto ed efficiente svolgimento delle rispettive funzioni. A tal fine e con l'ausilio di adeguate strutture di supporto vengono realizzati i flussi informativi necessari affinché sia data tempestiva esecuzione alle domande di sottoscrizione, alle richieste di riacquisto o rimborso delle quote o azioni e al pagamento dei proventi alla data prestabilita dall'OICR.

Per il trasferimento delle somme di denaro connesse con tali operazioni sono accesi presso il soggetto incaricato dei pagamenti conti intestati all'OICR, con rubriche distinte per ciascun fondo comune o comparto.

### 2.7.2 Rapporti con gli investitori

I rapporti tra gli investitori residenti in Italia e la sede statutaria e amministrativa dell'OICR all'estero sono curati da un soggetto all'uopo designato (il soggetto incaricato dei pagamenti, la sede secondaria in Italia dell'OICR, una SGR, una succursale di una società di gestione armonizzata, un'impresa di investimento o una banca insediata in Italia).

I responsabili della sede secondaria in Italia dell'OICR devono essere in possesso di requisiti di onorabilità e professionalità equipollenti a quelli previsti dalle disposizioni italiane vigenti per l'assunzione di cariche presso SGR.

Nel caso di OICR le cui quote o azioni siano collocate unicamente mediante Internet, i rapporti con la clientela potranno essere intrattenuti avvalendosi esclusivamente della rete Internet (sito e posta elettronica), a

condizione che tali modalità assicurino agli investitori italiani i medesimi servizi prestati dal soggetto incaricato di curare i rapporti con la clientela.

Nel caso di OICR le cui quote o azioni siano collocate esclusivamente presso investitori istituzionali, la Banca d'Italia si riserva la facoltà di valutare moduli organizzativi alternativi, tenendo conto delle esigenze di efficienza e di tutela degli investitori.

Il soggetto designato provvede a:

- a) curare l'attività amministrativa relativa alle domande di sottoscrizione e alle richieste di rimborso o di estinzione delle azioni o quote ricevute dai soggetti incaricati del collocamento di cui al successivo par. 2.7.3;
- b) attivare le procedure necessarie affinché le operazioni di sottoscrizione e di rimborso, nonché quelle di pagamento dei proventi, effettuate per il tramite del soggetto incaricato dei pagamenti, vengano regolarmente svolte nel rispetto dei termini e delle modalità previsti dallo statuto dell'organismo o dal regolamento di gestione;
- c) effettuare l'inoltro al sottoscrittore della lettera di conferma dell'investimento dalla quale risulti: l'importo lordo versato, l'importo netto investito, le quote o azioni sottoscritte, il mezzo di pagamento utilizzato, la data di ricezione e la data di sottoscrizione;
- d) consegnare al partecipante il certificato rappresentativo delle quote o azioni, ove previsto;
- e) intrattenere i rapporti con gli investitori, ivi compreso l'esame dei relativi reclami;
- f) curare la pubblicazione su almeno un quotidiano nazionale delle informazioni previste al precedente par. 2.6.

### 2.7.3 Offerta degli OICR

L'OICR stipula apposita convenzione con i soggetti incaricati del collocamento in Italia, nella quale questi ultimi si impegnano a:

- trasmettere all'OICR, entro il primo giorno lavorativo successivo a quello della loro ricezione, le domande di sottoscrizione, di rimborso e di conversione;
- depositare presso il soggetto incaricato dei pagamenti, entro il medesimo termine, i mezzi di pagamento relativi alle sottoscrizioni.

## **TITOLO VIII DISPOSIZIONI FINALI E TRANSITORIE**

### **CAPITOLO I DISPOSIZIONI ABROGATE**

Sono abrogati, ma continuano a essere applicati fino alla scadenza dei termini previsti dal Capitolo II del presente Titolo, i seguenti provvedimenti della Banca d'Italia:

- a) Regolamenti del 1° luglio 1998, del 20 settembre 1999, del 24 dicembre 1999 e del 31 dicembre 2001;
- b) la Circolare del 21 ottobre 1993, n. 188, parte relativa alle “Disposizioni per gli organismi di investimento collettivo del risparmio”;
- c) le disposizioni in materia di SGR e OICR contenute in altri provvedimenti adottati dopo l'entrata in vigore del TUF, assorbite dal presente Regolamento ovvero incompatibili con il Regolamento medesimo.

In particolare, sono abrogati i provvedimenti del:

- 29 luglio 1998, in materia di calcolo delle provvigioni di incentivo;
- 26 gennaio 1999, in materia di quote di fondi comuni – gestione accentrata;
- 2 marzo 1999, in materia di soci e organi sociali;
- 16 marzo 1999, in materia di imposta di successione;
- 9 aprile 1999, in materia di convenzioni con intermediari negozianti;
- 21 aprile 1999, in materia di istituzione di fondi comuni di investimento;
- 4 maggio 1999, in materia di SGR: requisiti di onorabilità e professionalità;
- 22 dicembre 1999, in materia di snellimenti procedurali per gli OICR;
- 26 giugno 2000, in materia di modifiche regolamentari dei fondi comuni (sottoscrizioni delle quote dei fondi comuni tramite Internet);
- 28 luglio 2000, in materia di limiti agli investimenti degli OICR;
- 7 agosto 2000, in materia di fondi comuni. Classi di quote;
- 27 settembre 2000, in materia di commissioni sui “fondi di fondi”;
- 6 ottobre 2000, in materia di OICR: modifiche regolamentari;
- 23 novembre 2000, in materia di banche depositarie di OICR;
- 28 novembre 2000 in materia di OICR: regolamenti semplificati;
- 11 dicembre 2000, in materia di Istruzioni di vigilanza per gli OICR;
- 23 gennaio 2001, in materia di regolamento semplificato: banca depositaria;
- 30 marzo 2001, in materia di legge 340/2000. Applicazione alle SGR;
- 26 aprile 2001, in materia di provvigioni di performance;
- 26 giugno 2001, in materia di OICVM ex Direttiva 85/611/CEE;
- 6 luglio 2001, in materia di OICR: investimenti in titoli quotati;

- 16 luglio 2001, in materia di valore unitario delle quote dei fondi comuni;
- 19 luglio 2001, in materia di capitale minimo delle SGR;
- 13 agosto 2001, in materia di SGR e banche depositarie. Segnalazioni;
- 5 ottobre 2001, in materia di Istruzioni di vigilanza per gli OICR;
- 29 novembre 2001, in materia di *exchange traded funds* (ETF);
- 30 luglio 2002, in materia di fondi speculativi: finanziamento e *prime broker*;
- 5 settembre 2002, in materia di OICR: titoli di società in difficoltà finanziaria;
- 20 dicembre 2002, in materia di fondi speculativi: errate valorizzazioni;
- 11 febbraio 2003, in materia di relazione organizzativa: SIM, SGR e SICAV, limitatamente alle disposizioni concernenti le SGR e le SICAV;
- 24 aprile 2003, in materia di nuova disciplina dei fondi speculativi;
- 27 agosto 2003, in materia di fondi comuni chiusi;
- 6 ottobre 2003, in materia di OICR: operatività in pronti contro termini;
- 7 ottobre 2003, in materia di SGR speculative: operatività;
- 30 dicembre 2005, in materia di chiarimenti al Regolamento;
- 15 settembre 2006, in materia di chiarimenti al Regolamento;
- 21 giugno 2007 concernente modifiche al Regolamento del 14 aprile 2005 in materia di gestione collettiva del risparmio;
- 27 febbraio 2008 in materia di semplificazione di procedimenti amministrativi, per la parte relativa alle SGR;
- 16 dicembre 2008 in materia di *eligible assets*.

Il rinvio alle disposizioni abrogate fatto da leggi, regolamenti o altre norme si intende riferito alle corrispondenti disposizioni del presente regolamento.

## CAPITOLO II DISPOSIZIONI TRANSITORIE

Sino al recepimento della direttiva 2007/44/CE del 5 settembre 2007, recante “regole procedurali e criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario”, applicabile alle società di gestione in virtù del richiamo agli artt. 10, 10-*bis* e 10-*ter* della direttiva 2004/39/UE (c.d. direttiva MiFID) da parte dell’art. 11 della direttiva 2009/65/UE (c.d. direttiva UCITS IV), le disposizioni del Titolo IV, Capitolo I (Partecipanti in SGR e al Capitale delle SICAV) sono modificate e/o integrate dalla disciplina della comunicazione del 12 maggio 2009 “Direttiva 2007/44/CE in materia di acquisto di partecipazioni qualificate in banche, assicurazioni e imprese di investimento – Comunicazione al mercato”, pubblicata sul Bollettino di Vigilanza n. 5 del 2009. In particolare, alle SGR si applica, *mutatis mutandis*, l’allegato 2 della predetta comunicazione recante le “disposizioni della direttiva 2007/44/CE, relativa a regole procedurali e criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario, di diretta applicazione alle SIM”.

**Le SGR si adeguano alle disposizioni in materia di patrimonio di vigilanza (cfr. Titolo II, Capitolo 5), entro il 31 dicembre 2011.**

Le SGR si adeguano alle disposizioni in materia di **i) limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC (cfr. Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, par. 3.3), ii) di limiti al** calcolo dell’esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati (cfr. Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, par. 5) **e iii) di tecniche di gestione efficiente del portafoglio (cfr. Titolo V, Capitolo 3, Sezione II, par. 6.6),** entro il 31 dicembre 2011. Nel frattempo, continuano ad applicare le disposizioni previgenti.

### *Osservazioni*

La richiesta di posticipazione dell’entrata in vigore delle disposizioni sul patrimonio di vigilanza delle SGR è necessaria per consentire alle SGR (specie non appartenenti a gruppi bancari) di verificare l’impatto della nuova disciplina, in assenza di una analisi sul punto da parte dell’Autorità di vigilanza.

La richiesta di posticipazione dell’entrata in vigore delle disposizioni relative al calcolo del limite di controparte, di cui ai paragrafi 3.3 e 6.6 del Titolo V, Capitolo III, Sezione II, è necessaria ad assicurare un lasso temporale più ampio per adeguare – ove codesta Autorità non ritenga condivisibili le osservazioni effettuate all’articolato in consultazione – i sistemi gestionali e di rischio alle novità introdotte in tema di gestione del “*collateral*” non strettamente derivanti dall’implementazione delle Linee Guida del CESR/10-788.

Le SGR adeguano l’operatività degli OICR monetari operativi alla data di entrata in vigore del presente provvedimento alle disposizioni in materia di fondi del mercato monetario (cfr. Titolo V, Capitolo III, Sezione III-*bis*) entro il 31 dicembre 2011. **Entro il medesimo termine, le SGR eliminano ogni riferimento al “mercato monetario” o ad espressioni analoghe dalle denominazioni di quegli OICR che non si adeguano alle suddette disposizioni.**

**Osservazioni**

L'integrazione proposta è finalizzata a precisare modalità e termini di adeguamento alle nuove disposizioni per quegli OICR la cui denominazione ne determinerebbe l'attrazione alla disciplina degli OICR monetari ma che le SGR non intendono far ricadere in tale ambito (modifica della denominazione).

**Le società di gestione e le SICAV armonizzate che offrono in Italia le proprie quote o azioni alla data di entrata in vigore del presente regolamento si adeguano alle disposizioni in materia di modulo organizzativo (cfr. Titolo VI, Capitolo V, par. 1.3) entro il 31 dicembre 2011.**

**Osservazioni**

La norma transitoria proposta è funzionale ad assicurare a società di gestione e SICAV armonizzate che offrono in Italia già offrono le proprie quote o azioni un congruo periodo di tempo per adeguarsi alle nuove previsioni in tema di modulo organizzativo.

**I regolamenti di gestione approvati alla data di entrata in vigore del presente regolamento si considerano approvati in via generale. Pertanto, le relative modifiche sono soggette alla disciplina di cui al Titolo V, Capitolo II, Sezione III, par. 3, 4 cpv.**

**Osservazioni**

La norma transitoria proposta è funzionale a consentire che le modifiche dei regolamenti di gestione approvati dalla Banca d'Italia alla data di entrata in vigore del presente regolamento possano essere effettuate secondo le regole previste per la modificazione dei regolamenti approvati in via generale e contenute nel Titolo V, Capitolo II, Sezione III, par. 3, 4 cpv. del RBI.

**Ai fini dell'offerta di OICR italiani armonizzati in altri Stati dell'UE, le società di gestione e le SICAV possono allegare alla lettera di notifica, di cui al Titolo VI, Capitolo III, par. 1 del presente provvedimento, il prospetto semplificato in luogo del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori fino a quando non abbiano sostituito il prospetto semplificato con il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e, comunque, non oltre il 29 febbraio 2012.**

**Ai fini dell'offerta di OICR esteri armonizzati in Italia, le società di gestione e le SICAV armonizzate possono allegare alla lettera di notifica di cui al Titolo VI, Capitolo V, par. 1, il prospetto semplificato in luogo del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori se e fino a quando non abbiano sostituito il prospetto semplificato con il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori in conformità alla normativa vigente nel proprio Stato membro di origine.**

**Osservazioni**

Le previsioni introdotte circa la possibilità di allegare alla lettera di notifica il prospetto semplificato in luogo del KIID in caso di commercializzazione transfrontaliera di quote o azioni di OICR sono

funzionali a dare attuazione all'articolo 118, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE, nonché alle Linee Guida del CESR in tema di regime transitorio. In particolare, in linea con la disciplina richiamata, si reputa coerente riconoscere sia agli OICR italiani armonizzati offerti in un altro Stato membro dell'UE sia agli OICR esteri armonizzati offerti in Italia la possibilità di utilizzare il prospetto semplificato in luogo del KIID anche ai fini della commercializzazione transfrontaliera fino a quando ciò sia consentito dalla rispettiva regolamentazione di riferimento.

## SCHEMA DI REGOLAMENTO<sup>1</sup>

Il presente regolamento è stato approvato dall'organo amministrativo della SGR che, dopo averne verificato la conformità rispetto alle disposizioni vigenti, ha accertato la sussistenza delle ipotesi di cui all'art. 39, comma 3-bis del D.Lgs. n. 58/98 (Testo unico della finanza), relative all'approvazione in via generale dei regolamenti dei fondi comuni. Pertanto il presente regolamento non è stato sottoposto all'approvazione specifica della Banca d'Italia in quanto rientra nei casi in cui l'approvazione si intende rilasciata in via generale.

### A) SCHEDE IDENTIFICATIVE

<b>Denominazione tipologia e durata del/i fondo/i</b>	Fondo/i comune/i aperto/i armonizzato/i o non armonizzato/i denominato/i ... [ <i>inserire denominazione</i> ]  La durata del/i fondo/i è fissata al ... salvo proroga
<b>Società di gestione del risparmio</b>	<i>Indicare la denominazione della società, l'indirizzo completo della sede legale e della direzione generale, se diversa, il gruppo di appartenenza, ove esistente, il numero di iscrizione all'albo e l'eventuale indirizzo Internet.</i>
<b>Eventuale società promotrice</b>	<i>Indicare la denominazione della società, l'indirizzo completo della sede legale e della direzione generale, se diversa, il gruppo di appartenenza, ove esistente, il numero di iscrizione all'albo e l'eventuale indirizzo Internet.</i>
<b>Banca depositaria</b>	<i>Indicare la denominazione, l'indirizzo completo della sede legale e della direzione generale, se diversa, il numero di iscrizione all'albo e le eventuali dipendenze presso le quali sono disponibili i prospetti contabili del/i fondo/i e sono espletate le funzioni di emissione e rimborso dei certificati; indicare anche l'eventuale indirizzo Internet.</i>
<b>Periodicità di calcolo del valore della quota e fonti di riferimento per la pubblicazione del suo valore nonché delle eventuali modifiche regolamentari</b>	<i>Indicare le fonti dove è possibile rilevare il valore della quota (es.: quotidiano, sito Internet della SGR, ecc.); indicare la periodicità con la quale viene calcolato il valore della quota, specificando i giorni di valorizzazione. È indicata l'eventuale attribuzione alla banca depositaria del compito di provvedere al calcolo del valore della quota.</i>
<b>Eventuale soggetto garante</b>	<i>Nel caso di fondi garantiti sono indicati la denominazione completa del soggetto garante, gli estremi della iscrizione all'albo o registro pubblico, l'indirizzo completo della sede legale e della direzione generale, se diverso, nonché l'eventuale indirizzo Internet.</i>

<sup>1</sup> Come modificato con Provvedimento del 21 giugno 2007 ( art. 3).

## **B) CARATTERISTICHE DEL PRODOTTO**

### **Disposizioni necessarie**

#### **1. Scopo, oggetto, politica di investimento e altre caratteristiche <sup>(2)</sup>**

Per la redazione del presente paragrafo, le SGR fanno riferimento a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo I, Sezione II.

#### **2. Proventi, risultati della gestione e modalità di ripartizione**

I fondi a capitalizzazione dei proventi inseriscono la seguente locuzione: “il fondo è del tipo a capitalizzazione dei proventi. I proventi realizzati non vengono pertanto distribuiti ai partecipanti, ma restano compresi nel patrimonio del Fondo.”<sup>3</sup>

I fondi a distribuzione dei proventi inseriscono quanto segue:

“1. Il fondo è del tipo a distribuzione dei proventi. I proventi realizzati sono distribuiti ai partecipanti secondo le seguenti modalità:

1.1 i proventi oggetto di distribuzione sono costituiti da ... [indicare le componenti della voce “proventi”].

La SGR distribuisce [indicare la periodicità di distribuzione: anno, semestre, ecc.] ai partecipanti almeno il [indicare la percentuale] dei proventi conseguiti dal Fondo, in proporzione al numero di quote possedute da ciascun partecipante ai sensi del paragrafo 1.2.

1.2 Si considerano aventi diritto alla distribuzione dei proventi di cui al punto 1.1 i partecipanti esistenti il giorno precedente a quello della quotazione ex-cedola.

1.3 L'ammontare dei proventi conseguiti a tutto il [indicare il giorno preciso] di ogni [indicare il periodo. Es.: anno, semestre] spettante a ogni quota nonché la data di inizio della distribuzione vengono indicati nella relazione di accompagnamento del rendiconto redatta entro 60 giorni dalla fine di ogni [inserire la formulazione opportuna in relazione alla periodicità di distribuzione] dall'organo amministrativo della SGR e pubblicati sulle fonti indicate nella Scheda Identificativa. In ogni caso la data stabilita non può essere posteriore al [indicare il giorno] successivo alla chiusura [indicare il periodo coerente con la periodicità di distribuzione. Es.: anno, semestre] [in alternativa] successivo alla data di approvazione [del rendiconto di gestione o della relazione semestrale].

1.4 La distribuzione dei proventi avviene a mezzo della banca depositaria in proporzione al numero di quote possedute da ciascun partecipante. Qualora il sottoscrittore abbia richiesto l'emissione del certificato di partecipazione il pagamento dei proventi è subordinato alla presentazione, anche tramite il collocatore, alla banca depositaria delle cedole e, in caso di certificato nominativo, dell'intero certificato e delle relative cedole.

I proventi sono corrisposti in numerario o secondo le diverse modalità di pagamento indicate dal partecipante, che dovrà in tal caso corrispondere le relative spese.

Su richiesta del partecipante, che abbia disposto l'immissione delle quote nel certificato cumulativo rappresentativo di una pluralità di quote appartenenti a più partecipanti, i proventi destinati alla distribuzione possono essere totalmente o parzialmente reinvestiti nel Fondo in esenzione di spese, al netto di eventuali oneri fiscali. In tali casi, il reinvestimento avverrà sulla base del primo valore quota ex-cedola e il numero delle quote da assegnare al

---

<sup>2</sup> Rientrano tra le altre caratteristiche anche le disposizioni in materia di “Limiti alle operazioni con parti correlate”.

<sup>3</sup> Come modificato con Provvedimento del 21 giugno 2007 ( art. 3).

partecipante viene determinato sulla base del valore unitario della quota relativo al primo giorno di distribuzione dei proventi.

1.5 I diritti relativi alle cedole non riscosse si prescrivono a favore del Fondo nei termini di legge. Qualora il credito si prescriva successivamente alla pubblicazione del rendiconto finale di liquidazione del Fondo, i proventi sono acquisiti al patrimonio della SGR.”

### **3. *Regime delle spese***

Per la redazione del presente paragrafo, le SGR fanno riferimento a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo I, Sezione II.

## **C) MODALITÀ DI FUNZIONAMENTO**

### **I. Partecipazione al Fondo<sup>4</sup>**

#### **I.1 Previsioni generali**

**1.** La partecipazione al Fondo si realizza attraverso la sottoscrizione di quote o il loro successivo acquisto a qualsiasi titolo.

**2.** La sottoscrizione di quote può avvenire solo a fronte del versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione.

**3.** La SGR impegna contrattualmente – anche ai sensi dell’art. 1411 del codice civile – i collocatori a inoltrare le domande di sottoscrizione e i relativi mezzi di pagamento alla SGR entro e non oltre il primo giorno lavorativo successivo a quello della relativa ricezione, entro l’orario previsto nel successivo punto 5.

**4.** La SGR provvede a determinare il numero delle quote di partecipazione e frazioni millesimali di esse arrotondate per difetto da attribuire ad ogni partecipante dividendo l’importo del versamento, al netto degli oneri a carico dei singoli partecipanti, per il valore unitario della quota relativo al giorno di riferimento. Quando in tale giorno non sia prevista la valorizzazione del Fondo, le quote vengono assegnate sulla base del valore relativo al primo giorno successivo di valorizzazione della quota.

**5.** Il giorno di riferimento è il giorno in cui la SGR ha ricevuto, entro [*indicare l’orario*] notizia certa della sottoscrizione ovvero, se successivo, è il giorno in cui decorrono i giorni di valuta riconosciuti al mezzo di pagamento indicati nel modulo di sottoscrizione. Nel caso di bonifico, il giorno di valuta è quello riconosciuto dalla banca ordinante.

**6.** Per i contratti stipulati mediante offerta fuori sede il giorno di riferimento non potrà essere antecedente a quello di efficacia dei contratti medesimi ai sensi dell’art. 30 del D.Lgs. 58/1998.

**7.** Nel caso di sottoscrizione di quote derivanti dal reinvestimento di utili/ricavi distribuiti dal Fondo la valuta dovrà coincidere con la data di messa in pagamento degli utili/ricavi stessi.

**8.** Qualora il versamento sia effettuato in valuta diversa da quella di denominazione del Fondo, il relativo importo viene convertito nella valuta di denominazione del Fondo utilizzando il tasso di cambio rilevato dalla Banca d’Italia, dalla BCE ovvero tassi di cambio correnti accertati su mercati di rilevanza e significatività internazionale nel giorno di riferimento.

**9.** In caso di mancato buon fine del mezzo di pagamento, la SGR procede alla liquidazione delle quote assegnate e si rivale sul ricavato che si intende definitivamente acquisito, salvo ogni maggiore danno.

**10.** A fronte di ogni sottoscrizione la SGR provvede ad inviare al sottoscrittore una lettera di conferma dell’avvenuto investimento, recante informazioni concernenti la data di ricevimento della domanda di sottoscrizione e del mezzo di pagamento, l’importo lordo versato e quello netto investito, la valuta riconosciuta al mezzo di pagamento, il numero di quote attribuite, il valore unitario al quale le medesime sono state sottoscritte nonché il giorno cui tale valore si riferisce.

**11.** L’importo netto della sottoscrizione viene attribuito al Fondo il giorno di regolamento delle sottoscrizioni con la stessa valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento prescelti dal sottoscrittore.

**12.** Per giorno di regolamento delle sottoscrizioni si intende il giorno successivo a quello di riferimento.

---

<sup>4</sup> Come modificato con Provvedimento del 21 giugno 2007 ( art. 3).

**13.** La partecipazione al Fondo non può essere subordinata a condizioni, vincoli o oneri di qualsiasi natura, diversi da quelli indicati nel regolamento.

## **I.2 Modalità di sottoscrizione delle quote**

**1.** La sottoscrizione delle quote del fondo avviene mediante [*indicare solo le modalità di sottoscrizione rilevanti*]:

- versamento in un'unica soluzione. L'importo minimo della sottoscrizione è pari a [*indicare l'ammontare*] euro;
- partecipazione ai piani di accumulazione di cui alla successiva sezione I.3;
- abbinamento al Servizio [*indicare la denominazione*], disciplinato nella successiva sezione I.4;
- adesione ad operazioni di passaggio tra fondi, disciplinate nella successiva sezione I.5.

**2.** La sottoscrizione può essere effettuata [*indicare solo le modalità rilevanti*]:

- direttamente presso la SGR;
- per il tramite dei soggetti collocatori;
- mediante tecniche di comunicazione a distanza, ai sensi del successivo punto 6.

**3.** La sottoscrizione di quote si realizza tramite la compilazione e la sottoscrizione dell'apposito modulo, predisposto dalla SGR e indirizzato alla società stessa, contenente l'indicazione delle generalità del sottoscrittore, degli eventuali cointestatari, dell'importo del versamento (al lordo delle commissioni di sottoscrizione e delle eventuali altre spese), del mezzo di pagamento utilizzato e della relativa valuta applicata per il riconoscimento degli importi al Fondo.

**4.** [*Da inserire solo se rilevante*] La sottoscrizione delle quote può essere effettuata anche mediante conferimento di mandato con rappresentanza ai soggetti incaricati del collocamento, redatto sul modulo di sottoscrizione ovvero contenuto all'interno di un contratto di gestione individuale ovvero di negoziazione, ricezione e trasmissione ordini, custodia e amministrazione di strumenti finanziari preventivamente sottoscritto con il soggetto collocatore.

I soggetti incaricati del collocamento trasmettono alla SGR la domanda di sottoscrizione contenente: l'indicazione nominativa dei singoli sottoscrittori, gli importi conferiti da ciascuno e le istruzioni relative all'emissione dei certificati qualora non sia stata richiesta l'immissione delle quote nel certificato cumulativo detenuto dalla banca depositaria.

Il conferimento del mandato non comporta alcun onere aggiuntivo a carico dei sottoscrittori.

Il soggetto incaricato del collocamento può altresì trasmettere alla SGR un codice identificativo del sottoscrittore in luogo dell'indicazione nominativa del medesimo, in tal caso il collocatore provvede senza indugio a comunicare alla SGR le generalità del sottoscrittore dietro richiesta espressa di quest'ultimo ovvero in caso di revoca del mandato ovvero su richiesta della stessa SGR in tutte le ipotesi in cui ciò sia necessario per l'assolvimento dei compiti connessi con la partecipazione al Fondo di competenza della SGR o della banca depositaria.

### ***Osservazioni***

Il contenuto dello schema di regolamento semplificato dovrebbe essere allineato alle nuove disposizioni di cui alla nota 18 del Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 4.2, del RBI, riguardanti la possibilità di partecipare ad un fondo mediante un intermediario abilitato alla prestazione di servizi di investimento che svolga il ruolo di "partecipante formale al fondo". In tal senso, occorrerebbe modificare le previsioni di cui al punto 4 del presente paragrafo I.2 e, se del caso, quelle relative alle operazioni di *switch* e di rimborso, al fine di rendere chiaro che tale modalità di partecipazione al

fondo comporta che tutte le operazioni e i diritti connessi allo *status* di partecipante possono essere effettuate e, rispettivamente, esercitati dal partecipante formale al fondo stesso, il quale agisce in nome proprio e per conto del partecipante effettivo al fondo.

5. Il versamento del corrispettivo in euro può avvenire mediante [*indicare solo i mezzi di pagamento rilevanti ai fini della sottoscrizione*]:

- assegno bancario o circolare, non trasferibile ovvero girato con clausola di non trasferibilità, all'ordine della SGR – rubrica intestata al Fondo prescelto tra quelli di cui al presente Regolamento;

- bonifico bancario alla cui copertura il sottoscrittore può provvedere anche a mezzo contanti;

- carta di credito bancaria e carta di credito di società convenzionata;

- vaglia postale;

- autorizzazione permanente di addebito (RID) su un conto corrente bancario intestato al sottoscrittore o ad uno dei cointestatari, in caso di adesione ad un Piano di accumulo e per i soli versamenti unitari successivi al primo;

- [*per i soli fondi indice*] conferimento di strumenti finanziari quotati nella composizione che riproduce l'indice in conformità del quale il Fondo investe.

6. [*Da inserire solo se rilevante*] La sottoscrizione delle quote può essere effettuata mediante tecniche di comunicazione a distanza, nel rispetto delle disposizioni di legge e/o regolamentari vigenti. In tal caso il mezzo di pagamento utilizzabile per la sottoscrizione è esclusivamente il bonifico bancario. Le quote oggetto dell'operatività a distanza sono immesse nel certificato cumulativo di cui alla sezione II Quote e certificati di partecipazione.

7. Le operazioni di emissione e di rimborso delle quote avvengono con cadenza [*indicare la cadenza. Esempio: giornaliera, settimanale*], coerentemente con la cadenza stabilita per il calcolo del valore della quota, indicata nella Scheda identificativa del presente Regolamento.

8. La SGR si impegna a trasmettere alla banca depositaria gli assegni ricevuti entro il giorno lavorativo successivo a quello di ricezione. Da tale data decorrono i giorni di valuta.

### **I.3 Sottoscrizione delle quote mediante Piani di accumulo.**

1. La sottoscrizione delle quote può avvenire anche mediante adesione ai Piani di accumulo [*indicare l'eventuale denominazione del Piano*] che consentono al sottoscrittore di ripartire nel tempo l'investimento nel Fondo.

2. L'adesione al Piano si attua mediante la sottoscrizione di un apposito modulo nel quale sono indicati:

- il valore complessivo dell'investimento;

- il numero dei versamenti e/o la durata del Piano;

- l'importo unitario e la cadenza dei versamenti;

- l'importo corrispondente a n. [*indicare il numero*] versamenti, da corrispondere in sede di sottoscrizione.

3. Il Piano di accumulo prevede versamenti periodici il cui numero può, a scelta del sottoscrittore, essere compreso tra un minimo di *[indicare il numero]* versamenti ed un massimo di *[indicare il numero]* versamenti.

4. L'importo minimo unitario di ciascun versamento è uguale o multiplo di *[indicare l'importo]* euro, al lordo degli oneri di sottoscrizione. Il sottoscrittore può effettuare in qualsiasi momento - nell'ambito del Piano - versamenti anticipati purché multipli del versamento unitario prescelto.

5. Per i versamenti previsti dal Piano di accumulo il sottoscrittore può avvalersi dei mezzi di pagamento previsti nel punto 5 della sezione I.2. È altresì ammessa l'autorizzazione permanente di addebito (Modulo RID) sul conto corrente bancario indicato dal sottoscrittore per i soli versamenti unitari successivi al primo.

6. È facoltà del sottoscrittore sospendere o interrompere i versamenti del Piano di accumulo senza che ciò comporti alcun onere aggiuntivo a suo carico.

7. La lettera di conferma dell'avvenuto investimento è inviata in occasione del primo versamento e, successivamente, con cadenza *[indicare la periodicità. trimestrale/semestrale]* solo nei *[trimestri/semestri]* in cui sono effettuati versamenti.

8. Nel rispetto di quanto indicato nel precedente punto 2, il sottoscrittore può variare il Piano in qualunque momento mediante la variazione:

- della durata residua del Piano;
- dell'importo unitario dei versamenti successivi;
- della cadenza dei versamenti.

Le disposizioni di variazione del Piano sono comunicate secondo le modalità indicate nel punto 2 del paragrafo I.2 Modalità di sottoscrizione delle quote. Le disposizioni di variazione hanno efficacia dal giorno di ricezione da parte della SGR. *[Ove rilevante, inserire]* La SGR impegna contrattualmente i collocatori a inoltrare le disposizioni di variazione entro e non oltre il primo giorno lavorativo successivo a quello della relativa ricezione.

9. La SGR provvede – ove del caso – a rideterminare il valore nominale del Piano e il totale delle commissioni dovute e le nuove commissioni da applicare sui versamenti residui. Non si farà comunque luogo a rimborsi di commissioni.

*[La seguente sezione va inserita solo se rilevante]*

#### **I.4 Sottoscrizione delle quote mediante abbinamento al Servizio *[indicare denominazione]*.**

1. La sottoscrizione delle quote del fondo può essere realizzata anche mediante abbinamento al Servizio *[indicare denominazione]*.

2. Con l'abbinamento al Servizio *[indicare denominazione]* si realizza un collegamento funzionale tra il fondo e un conto corrente bancario aperto dal sottoscrittore presso la Banca Convenzionata.

3. Tale servizio prevede il conferimento da parte dell'investitore alla Banca Convenzionata di un mandato con rappresentanza, in forza del quale, la Banca stessa è tenuta a richiedere alla SGR, secondo le modalità di seguito specificate, l'assegnazione o il rimborso delle quote del Fondo contro addebito o accredito dei relativi corrispettivi sul conto corrente del mandante (o dei mandanti).

All'atto del conferimento del mandato, l'investitore indica la giacenza di conto corrente prescelta (c.d. giacenza media) e successivamente può richiederne alla Banca convenzionata la modifica nei limiti prefissati dalla stessa.

4. In esecuzione al mandato ricevuto la Banca convenzionata provvede a:

• richiedere, con cadenza [*indicare la cadenza*] alla SGR l'investimento in quote del Fondo per un importo pari alla differenza tra il saldo di conto corrente e la giacenza media prescelta. L'ammontare da investire non può comunque essere inferiore a [*indicare l'importo*] euro. La sottoscrizione viene effettuata sulla base del valore unitario della quota relativo al giorno di valuta riconosciuta dalla Banca Convenzionata all'addebito del conto corrente intestato al sottoscrittore, coincidente con la valuta dell'accredito sul conto corrente rubricato al Fondo;

• richiedere, con cadenza [*indicare la cadenza*], alla SGR il rimborso di quote di pertinenza del mandante per un importo che ripristini la giacenza media prescelta. Tale rimborso viene richiesto a condizione che, secondo le scritture contabili della Banca, la giacenza del conto risulti inferiore o pari al [*indicare la percentuale o l'importo in valore assoluto*] della giacenza media prescelta. Qualora il valore delle quote di pertinenza del mandante risulti inferiore all'importo necessario per ripristinare la giacenza prescelta, la SGR provvede ugualmente al rimborso nei limiti dell'importo corrispondente al predetto valore. L'importo minimo del rimborso non può essere comunque inferiore a [*indicare l'importo*] euro. Il controvalore del rimborso viene stabilito dalla SGR sulla base del valore unitario delle quote relativo al giorno in cui è pervenuta la richiesta di rimborso alla SGR stessa. Il rimborso totale delle quote non determina la cessazione del Servizio.

5. Il correntista può trarre assegni esclusivamente nei limiti delle disponibilità in conto.

6. Le quote sottoscritte tramite il servizio di abbinamento al conto corrente sono immesse in apposita rubrica intestata alla Banca convenzionata nel certificato cumulativo di cui alla sezione "II Quote e certificati di partecipazione".

7. La SGR impegna contrattualmente la Banca Convenzionata circa il rispetto delle modalità e dei tempi sopra indicati.

8. Il sottoscrittore ha comunque la facoltà di chiedere in qualunque momento, secondo le modalità previste nella sezione "VI Rimborso delle quote", il rimborso totale o parziale delle proprie quote del fondo.

9. Il sottoscrittore può revocare in ogni momento il mandato alla Banca Convenzionata dandone comunicazione nei modi d'uso senza che ciò comporti alcun effetto sul rapporto di partecipazione al Fondo.

10. L'adesione al conto corrente di liquidità costituisce atto volontario, separato e distinto rispetto alla sottoscrizione di quote e non comporta, relativamente alla partecipazione al Fondo, oneri o vincoli a carico del sottoscrittore né altri effetti sulla disciplina del fondo che restano integralmente assoggettati alle previsioni del presente Regolamento.

[*La seguente sezione va inserita solo se rilevante*]

### **I.5 Operazioni di passaggio tra fondi o tra comparti istituiti all'interno del medesimo fondo (*switch*).**

1. Contestualmente al rimborso di quote di un Fondo il partecipante ha facoltà di sottoscrivere quote di altri Fondi/Comparti della SGR.

2. L'operazione di passaggio fra Fondi/Comparti può essere effettuata direttamente ovvero per il tramite dei soggetti collocatori, che provvedono a trasmettere le richieste entro il giorno successivo a quello di ricezione.

3. Le operazioni di passaggio tra Fondi/Comparti possono avvenire per richiesta scritta [*inserire la frase seguente solo se rilevante*] o anche mediante l'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza.

4. La SGR, verificata la disponibilità delle quote, dà esecuzione all'operazione di passaggio tra i Fondi/Comparti con la seguente modalità:

- il valore del rimborso è determinato il giorno di ricezione della richiesta di trasferimento. Si intendono convenzionalmente ricevute in giornata le richieste pervenute entro le ore [*indicare l'ora*];

- il giorno della sottoscrizione del Fondo/Comparto prescelto dal partecipante coincide con quello del pagamento del rimborso, che deve avvenire entro [*indicare un giorno non oltre il quarto giorno successivo a quello di determinazione del rimborso*].

## **II. Quote e certificati di partecipazione**

1. I certificati possono essere emessi per un numero intero di quote e/o frazioni di esse, nominativi o al portatore a scelta del partecipante.

2. La banca depositaria, su indicazioni della SGR, mette a disposizione dei partecipanti i certificati nei luoghi indicati nella *Scheda identificativa*, a partire dal primo giorno lavorativo successivo al giorno di regolamento delle sottoscrizioni.

3. Qualora le quote non siano destinate alla dematerializzazione, il partecipante può sempre chiedere – sia all'atto della sottoscrizione, sia successivamente – l'emissione del certificato rappresentativo di tutte o parte delle proprie quote ovvero l'immissione delle stesse in un certificato cumulativo, al portatore, tenuto in deposito gratuito presso la Banca Depositaria con rubriche distinte per singoli partecipanti. È facoltà della Banca procedere – senza oneri per il Fondo o per i partecipanti – al frazionamento del certificato cumulativo, anche al fine di separare i diritti dei singoli partecipanti. Il partecipante può chiedere che le quote di pertinenza immesse nel certificato cumulativo trovino evidenza in un conto di deposito titoli a lui intestato. La tenuta di tale conto, peraltro, comporterà la corresponsione dei costi previsti nel relativo contratto che il partecipante dovrà sottoscrivere separatamente e dei relativi oneri fiscali previsti dalle norme vigenti.

4. A richiesta degli aventi diritto, è ammessa la conversione dei certificati da nominativi al portatore e viceversa, nonché il loro frazionamento o il raggruppamento.

5. In occasione di sottoscrizioni la consegna materiale del certificato all'avente diritto può essere prorogata per il tempo necessario per la verifica del buon esito del titolo di pagamento e comunque non oltre 30 giorni dal giorno di riferimento.

## **III. Organi competenti ad effettuare la scelta degli investimenti**

1. L'organo amministrativo è responsabile della gestione aziendale e determina l'ambito e l'articolazione dei poteri delegati. Ne verifica periodicamente l'adeguatezza.

2. Nell'ambito delle deleghe a soggetti esterni sono stabilite le modalità di esercizio della funzione di controllo da parte del delegante e della Banca Depositaria.

3. La sostituzione della SGR può avvenire per impossibilità sopravvenuta della SGR a svolgere la sua attività ovvero per decisione assunta dalla stessa SGR di dismettere le proprie funzioni. La sostituzione può essere effettuata solo previa modifica del regolamento approvata dalla Banca d'Italia e avviene con modalità tali da evitare soluzioni di continuità nell'operatività del Fondo.

## **IV. Spese a carico della SGR**

1. Sono a carico della SGR tutte le spese che non siano specificamente indicate a carico del fondo o dei partecipanti.

## **V. Valore unitario della quota e sua pubblicazione**

1. Il valore unitario della quota viene calcolato secondo i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, con la periodicità indicata nella *Scheda identificativa*, dividendo il valore complessivo netto del Fondo per il numero di quote in circolazione, entrambi relativi al medesimo giorno di riferimento. La SGR invia gratuitamente copia di tali criteri ai partecipanti che ne facciano richiesta. Limitatamente ai primi [*inserire il numero di giorni*] giorni di calcolo del valore unitario della quota, il valore giornaliero rimarrà invariato a [*indicare l'importo*] euro.

2. Il soggetto che ha il compito di calcolare il valore della quota ne sospende il calcolo in situazioni di forza maggiore che non ne consentano la regolare determinazione. La SGR sospende la pubblicazione del valore unitario della quota in situazioni di forza maggiore che non ne consentano la regolare pubblicazione.

3. Al cessare di tali situazioni il soggetto che ha il compito di calcolare il valore della quota determina il valore unitario della quota e la SGR provvede alla sua divulgazione con le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota. Analogamente vanno pubblicati i valori delle quote di cui sia stata sospesa la sola pubblicazione.

4. Nelle ipotesi in cui il valore pubblicato risulti errato, dopo che sia stato ricalcolato il prezzo delle quote, la SGR:

- a) reintegra i partecipanti danneggiati e il patrimonio del fondo. La SGR può non reintegrare il singolo partecipante che ha ottenuto il rimborso delle proprie quote per un importo inferiore al dovuto, ove l'importo da ristorare sia di ammontare contenuto e correlato ai costi relativi all'emissione e spedizione del mezzo di pagamento. La misura di tale soglia è comunicata nell'ambito delle operazioni di sottoscrizione e resa nota ai partecipanti in occasione di eventuali adeguamenti;
- b) pubblica con le medesime modalità previste per la pubblicazione del valore della quota un comunicato stampa contenente un'ideale informativa dell'accaduto. Il comunicato potrà essere redatto anche in forma sintetica, senza elencare tutti i valori rettificati, fermo restando il diritto degli interessati di ottenere informazioni più dettagliate dalla SGR. Nei casi in cui l'entità dell'errata valorizzazione sia di importo marginale e la durata della stessa sia limitata nel tempo (periodo non superiore a cinque giorni di calcolo), la SGR – ferma restando la descrizione dell'evento nel rendiconto di gestione del fondo – può astenersi dalla pubblicazione del comunicato stampa.

5. [*Da inserire solo se rilevante*] Nel caso di errore nel calcolo del valore della quota, ove il valore risulti errato per un importo non superiore allo [*inserire l'importo avendo presente che il limite massimo è pari allo 0,1 per cento*] per cento del valore corretto (“soglia di irrilevanza dell'errore”), la SGR non procederà alle operazioni di reintegro dei partecipanti e del fondo e non fornirà l'informativa prevista dal presente regolamento per le ipotesi di errori nel calcolo del valore della quota.

## **VI. Rimborso delle quote**

### **VI.1 Previsioni generali**

1. I partecipanti al Fondo possono, in qualsiasi momento, chiedere alla SGR il rimborso totale o parziale delle quote possedute. Il rimborso può essere sospeso nei casi previsti dalla legge, dal presente regolamento e nel corso delle operazioni di liquidazione del Fondo.

2. La richiesta di rimborso corredata dei certificati rappresentativi delle quote da rimborsare – se emessi – deve avvenire mediante apposita domanda. La domanda deve essere presentata o inviata alla SGR direttamente ovvero per il tramite di un soggetto incaricato del collocamento.

3. La domanda di rimborso – la quale può essere redatta in forma libera anche se la SGR ha predisposto moduli standard – contiene:

- la denominazione del Fondo oggetto di disinvestimento;
- le generalità del richiedente;
- il numero delle quote ovvero, in alternativa, la somma da liquidare;
- il mezzo di pagamento prescelto e le istruzioni per la corresponsione dell'importo da rimborsare;
- in caso di rimborso parziale, le eventuali istruzioni relative al certificato rappresentativo delle quote non oggetto di rimborso;
- gli eventuali altri dati richiesti dalla normativa vigente.

4. La SGR impegna contrattualmente i collocatori – anche ai sensi dell'art. 1411 del codice civile – ad inviarle le domande di rimborso raccolte entro e non oltre il primo giorno lavorativo successivo a quello in cui le stesse sono loro pervenute, entro l'orario previsto nel successivo punto 5.

5. Il valore del rimborso è determinato in base al valore unitario delle quote del giorno di ricezione della domanda da parte della SGR. Si considerano ricevute nel giorno, le domande pervenute alla SGR entro [*indicare l'orario*].

6. Quando nel giorno di ricezione della domanda non è prevista la valorizzazione del Fondo, il valore del rimborso è determinato in base al primo valore del Fondo successivamente determinato. Qualora a tale data il controvalore delle quote non raggiunga l'ammontare dell'importo eventualmente definito dal partecipante, la relativa disposizione verrà eseguita fino a concorrenza dell'importo disponibile.

7. Al fine di tutelare gli altri partecipanti, di seguito è indicato quando la richiesta di rimborso o di passaggio ad altro fondo/comparto (*switch*) è considerata di importo rilevante ovvero ravvicinata rispetto alla data di sottoscrizione e, in queste ipotesi, sono definite modalità di calcolo del valore del rimborso delle quote differenti da quelle ordinarie.

In particolare:

- in caso di somma di richieste contestuali di rimborso o di switch proveniente da uno stesso sottoscrittore e/o dai relativi cointestatari, di importo complessivo superiore al [*indicare la percentuale*] del valore complessivo del Fondo e/o a [*indicare l'importo*] euro o ravvicinata rispetto alla data di sottoscrizione, in quanto tra la richiesta di sottoscrizione e quella di rimborso intercorrono [*indicare il numero di giorni*] giorni, la SGR si riserva di determinare l'importo del rimborso secondo modalità diverse da quelle ordinarie, là dove ciò sia necessario ad assicurare la parità di trattamento tra tutti i partecipanti al Fondo. In tali casi: [*indicare alternativamente una delle tre seguenti formulazioni*]:

Formulazione n. 1): il valore di rimborso della richiesta verrà regolato in base al valore unitario delle quote relativo al giorno in cui sono portati a termine i disinvestimenti necessari a far fronte alla richiesta di rimborso e a ricostituire la necessaria liquidità del fondo; tale giorno non potrà essere in ogni caso successivo al [*indicare un numero di giorni non superiore a 15*] giorno dalla richiesta di rimborso. La corresponsione delle somme dovrà avvenire il giorno successivo a quello della determinazione del valore di rimborso. Al verificarsi di tali ipotesi la SGR comunica tempestivamente al partecipante la data di determinazione del valore di rimborso.

Formulazione n. 2): il valore di rimborso potrà essere determinato sulla base del valore unitario della quota del [*indicare un numero di giorni compatibile con l'obbligo di effettuare il rimborso entro quindici giorni dalla data di ricezione della domanda di rimborso*] giorno successivo a quello della richiesta. La corresponsione delle somme dovrà avvenire il giorno successivo a quello della determinazione del valore di rimborso. Al verificarsi di tali ipotesi la SGR comunica tempestivamente al partecipante la data di determinazione del valore di rimborso.

Formulazione n. 3) il valore di rimborso è determinato sulla base di criteri oggettivi preventivamente individuati in via generale dall'organo amministrativo della SGR. La corresponsione

delle somme dovrà avvenire il giorno successivo a quello della determinazione del valore di rimborso. Al verificarsi di tali ipotesi la SGR comunica tempestivamente al partecipante la data di determinazione del valore di rimborso.

Nel caso di più richieste di rimborso di importo rilevante i rimborsi effettuati con le modalità previste dal presente comma verranno eseguiti rispettando l'ordine di ricezione delle stesse.

8. La SGR provvede, tramite la Banca Depositaria, al pagamento dell'importo nel più breve tempo possibile e non oltre il termine di quindici giorni dalla data in cui la domanda è pervenuta, salvi i casi di sospensione del diritto di rimborso.

9. La SGR ha facoltà di sospendere per un periodo non superiore ad un mese il diritto di rimborso delle quote nel caso in cui vengano presentate richieste il cui ammontare – in relazione all'andamento dei mercati – richieda smobilizzi che potrebbero arrecare grave pregiudizio ai partecipanti. Le richieste presentate nel periodo di sospensione si intendono pervenute ai fini del rimborso alla scadenza del periodo stesso.

10. L'estinzione dell'obbligazione di rimborso si determina al momento della ricezione del mezzo di pagamento da parte dell'avente diritto.

## **VI.2 Modalità di rimborso delle quote**

1. Il rimborso può alternativamente avvenire a mezzo:

- contante;
- bonifico;
- assegno circolare o bancario non trasferibile all'ordine dell'avente diritto;
- [*indicare eventuali altri mezzi di pagamento*].

2. [*Da inserire solo se rilevante*] Il partecipante può impartire istruzioni alla SGR per ottenere un rimborso programmato di quote, indicando:

- la data da cui dovrà decorrere il piano di rimborso;
- le cadenze periodiche delle operazioni di rimborso. I rimborsi non potranno avere una frequenza superiore a quella mensile;
- l'ammontare da disinvestire pari ad importi prestabiliti o corrispondenti ad un numero determinato di quote. Tali importi non potranno essere comunque inferiori a [*indicare l'importo*] euro, salvo il caso di abbinamento con prodotti collaterali;
- l'istituto e il relativo conto corrente sul quale accreditare le somme disinvestite.

3. Le istruzioni per il rimborso programmato possono essere impartite sia all'atto della sottoscrizione sia successivamente: in quest'ultimo caso le istruzioni dovranno pervenire alla SGR direttamente o per il tramite dei soggetti collocatori, non oltre il trentesimo giorno antecedente la data indicata per la prima operazione e dovranno indicare le complete generalità del partecipante e le disposizioni relative alle modalità di pagamento.

4. Il rimborso programmato viene eseguito in base al valore unitario della quota del giorno coincidente (o immediatamente successivo nel caso di Borsa chiusa) con la data prestabilita dal partecipante e l'importo viene messo a disposizione del richiedente alla data e secondo le modalità dallo stesso indicate.

Qualora alla data individuata per la valorizzazione del rimborso il controvalore delle quote non raggiunga l'ammontare dell'importo programmato la relativa disposizione si intenderà inefficace e non verrà eseguita neppure in parte [*in alternativa*] verrà eseguita sino a concorrenza delle quote disponibili. In tal caso la SGR avviserà tempestivamente il partecipante.

5. Le istruzioni per il rimborso programmato di quote si intendono valide fino a comunicazione di revoca da parte del partecipante da far pervenire alla SGR entro il [indicare il giorno] giorno antecedente la data prestabilita per il rimborso.

Entro il medesimo termine il partecipante può chiedere di non procedere al singolo disinvestimento in scadenza, senza che ciò comporti decadenza dal piano di rimborso. Qualora il partecipante si avvalga di tale facoltà per più di due volte consecutive, ovvero per due volte consecutive non sia possibile dar corso al rimborso programmato in quanto il controvalore delle quote non raggiunge l'ammontare dell'importo programmato, la SGR intenderà revocata la disposizione di rimborso programmato [in alternativa] eseguirà il rimborso programmato sino a concorrenza dell'ammontare disponibile.

In ogni caso, la revoca del rimborso programmato non comporta onere di alcun tipo per il partecipante al fondo.

6. È fatto salvo il diritto del partecipante di chiedere in qualsiasi momento ulteriori rimborsi in aggiunta a quelli programmati.

## **VII. Modifiche del regolamento**

1. Il contenuto di ogni modifica regolamentare è comunicato mediante avviso diffuso secondo le modalità previste per la pubblicazione del valore della quota.

2. L'efficacia di ogni modifica che preveda la sostituzione della SGR ovvero che riguardi le caratteristiche del Fondo o incida negativamente sui diritti patrimoniali dei partecipanti sarà sospesa per i 90 giorni successivi alla pubblicazione della modifica stessa. Tali modifiche sono tempestivamente comunicate a ciascun partecipante. Le modifiche regolamentari che comportino un incremento degli oneri a carico dei partecipanti - diversi da quelli che hanno natura di rimborso spese - non trovano comunque applicazione per gli importi già sottoscritti al momento dell'entrata in vigore delle modifiche nonché per gli importi ancora da versare in relazione a piani di accumulazione già stipulati.

3. Le modifiche regolamentari hanno efficacia immediata quanto determinino condizioni economiche più favorevoli per i partecipanti.

4. Negli altri casi, il termine di efficacia, che decorrerà dalla data di pubblicazione delle modifiche sulle medesime fonti utilizzate per pubblicazione del valore della quota, sarà stabilito dalla SGR, tenuto conto dell'interesse dei partecipanti.

5. Copia dei regolamenti modificati è inviata gratuitamente ai partecipanti che ne fanno richiesta.

## **VIII. Liquidazione del Fondo**

1. La liquidazione del Fondo ha luogo alla scadenza del termine indicato nella *Scheda identificativa* o di quello eventuale al quale esso è stato prorogato, ovvero, anche prima di tale data:

- in caso di scioglimento della SGR;
- in caso di rinuncia motivata dalla sussistenza di una giusta causa, da parte della SGR, all'attività di gestione del Fondo, e in particolare in caso di riduzione del patrimonio del Fondo tale da non consentire un'efficiente prestazione dei servizi gestori ed amministrativi.

2. La liquidazione del Fondo viene deliberata dall'organo amministrativo della SGR. La SGR informa preventivamente l'Organo di vigilanza della decisione di procedere alla liquidazione.

3. Dell'avvenuta delibera viene informato l'Organo di vigilanza. La liquidazione avverrà secondo le seguenti modalità:

- a) l'annuncio dell'avvenuta delibera di liquidazione del Fondo deve essere pubblicato sulle medesime fonti previste per la pubblicazione del valore della quota. Dalla data della delibera è sospesa l'emissione e il rimborso delle quote;
- b) la SGR provvede a liquidare l'attivo del Fondo nell'interesse dei partecipanti, sotto il controllo dell'organo di controllo, secondo il piano di smobilizzo predisposto dall'organo amministrativo e portato a conoscenza dell'Organo di vigilanza, realizzando alle migliori condizioni possibili i beni che lo compongono;
- c) terminate le operazioni di realizzo, la SGR redige un rendiconto finale di liquidazione, accompagnato da una relazione degli amministratori, e un piano di riparto recante l'indicazione dell'importo spettante a ogni quota, da determinarsi in base al rapporto fra l'ammontare delle attività nette realizzate ed il numero delle quote in circolazione;
- d) la società incaricata della revisione contabile della SGR provvede alla revisione della contabilità delle operazioni di liquidazione nonché alla formulazione del proprio giudizio sul rendiconto finale di liquidazione;
- e) il rendiconto finale di liquidazione e la relativa relazione degli amministratori restano depositati e affissi presso la SGR, la Banca Depositaria, nonché diffusi sulle medesime fonti previste per la pubblicazione del valore della quota, con l'indicazione della data di inizio delle operazioni di rimborso. Ne sono informati i singoli partecipanti. Ogni partecipante potrà prendere visione del rendiconto di liquidazione ed ottenerne copia a sue spese;
- f) la Banca Depositaria, su istruzioni della SGR, provvede al rimborso delle quote nella misura prevista dal rendiconto finale di liquidazione, previo ritiro ed annullamento dei certificati se emessi. Sono ammessi riparti proporzionali nel corso della procedura di liquidazione;
- g) le somme spettanti ai partecipanti eventualmente non riscosse entro tre mesi a far tempo dalla data di inizio del pagamento rimangono depositate presso la Banca Depositaria in un conto intestato alla SGR con l'indicazione che si tratta di averi della liquidazione del Fondo, con sottorubriche indicanti le generalità dell'avente diritto ovvero il numero di serie;
- h) i diritti incorporati nei certificati e nelle cedole non presentati per il rimborso secondo quanto indicato alla precedente lett. g) si prescrivono a favore della SGR qualora non esercitati nei termini di legge a partire dal giorno di inizio delle operazioni di rimborso di cui alla lett. e);
- i) la procedura si conclude con la comunicazione alla Banca d'Italia dell'avvenuto riparto nonché dell'ammontare delle somme non riscosse.

[Da inserire solo se rilevante]

## **IX. Società promotrice distinta dal gestore.**

### **I. Società promotrice distinta dal gestore**

La [indicare la denominazione] SGR S.p.A. è la Società promotrice del fondo, come indicato nella scheda identificativa di cui al presente Regolamento. Detta Società assolve alle funzioni di:

- studio e progettazione dei prodotti del risparmio gestito;
- espletamento di tutte le procedure organizzative relative al fondo e direzione del procedimento di liquidazione dello stesso;
- scelta delle modalità di commercializzazione del fondo, tenuto conto della specifica destinazione dello stesso;
- cura dei rapporti con i partecipanti;

- gestione dei rapporti con la banca depositaria, i soggetti collocatori e la Società gestore;
- ricezione delle domande di sottoscrizione e rimborso delle quote (direttamente o per il tramite dei soggetti collocatori);
- messa a disposizione del pubblico, presso la propria sede (indicata nella Scheda Identificativa di cui al presente Regolamento), del rendiconto del fondo e dei prospetti periodici dello stesso;
- adempimento degli obblighi informativi nei confronti dei partecipanti e del mercato, *[la frase che segue va inserita se rilevante]* ad eccezione della pubblicazione relativa al valore unitario delle quote di partecipazione al Fondo;
- esecuzione dei pagamenti relativi agli oneri posti a carico del Fondo;
- tenuta delle registrazioni contabili riferite ai partecipanti;
- nomina della società incaricata della certificazione del rendiconto di gestione e di liquidazione del Fondo;
- *[inserire eventuali altri compiti]*.

Per ottenere informazioni e chiedere chiarimenti connessi alla partecipazione al fondo, i partecipanti possono rivolgersi alla Società promotrice, direttamente o tramite i soggetti incaricati del collocamento.

La *[inserire denominazione]* SGR S.p.A. è la Società gestore del fondo, come indicato nella Scheda Identificativa di cui al presente Regolamento. Detta Società assolve alle funzioni di:

- studio e analisi dei mercati e degli emittenti;
- definizione delle strategie gestionali;
- gestione delle attività sui mercati di investimento per la realizzazione della politica di investimento del fondo;
- gestione dei rapporti con la banca depositaria e la Società promotrice;
- esercizio, nell'interesse dei partecipanti, dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in cui è investito il Fondo, sempreché tale facoltà non sia espressamente attribuita alla Società promotrice;
- esercizio dei diritti patrimoniali connessi con i valori in gestione;
- verifica del rispetto degli obiettivi di investimento del fondo come definiti ai sensi del presente Regolamento e dei limiti posti dalle vigenti disposizioni normative;
- *[inserire solo se rilevante]* back office e tenuta della contabilità del fondo;
- *[inserire solo se rilevante]* calcolo del valore complessivo netto del fondo;
- *[inserire solo se rilevante]* calcolo del valore unitario delle quote del fondo e relativa pubblicazione;
- *[inserire solo se rilevante]* produzione e invio delle segnalazioni di vigilanza;
- *[inserire solo se rilevante]* redazione del rendiconto di gestione del fondo e degli altri prospetti periodici.
- *[inserire eventuali altri compiti]*.

Indipendentemente dalla ripartizione dei compiti, la Società promotrice e la Società gestore sono responsabili in solido nei confronti dei partecipanti.

## ALLEGATO V.3.1

## CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEGLI IMPEGNI ASSUNTI NELLA GESTIONE DEL FONDO IN RELAZIONE AD OPERAZIONI IN STRUMENTI DERIVATI

### 1. Metodo degli impegni assunti <sup>(1)</sup>

In base al presente metodo l'impegno assunto con uno strumento derivato corrisponde al valore di mercato della posizione equivalente per cassa nell'attività sottostante al derivato stesso (cfr. paragrafo 2 "Metodologie di conversione degli strumenti derivati in posizioni per cassa"). Tale valore di mercato può essere sostituito dal valore nominale del contratto derivato ~~o dal prezzo del contratto future sul medesimo sottostante~~, a condizione che ciò dia luogo ad un valore più conservativo o nel caso dei future acquistati o venduti, nonché di operazioni di compravendita a termine, dal valore del contratto <sup>(2)</sup>.

Limitatamente agli strumenti derivati "esotici", nel caso in cui non sia possibile considerare il valore di mercato oppure il valore nozionale della sottostante posizione equivalente per cassa, le SGR possono utilizzare un approccio alternativo alla "metodologia di conversione", a condizione che tale approccio misuri in maniera più precisa il rischio del derivato e che la complessiva esposizione di tali derivati ~~abbia un'incidenza trascurabile non superi lo 0,5% dell'esposizione totale dell'intero portafoglio dell'OICR~~; la SGR comunica l'utilizzo di tale facoltà alla Banca d'Italia, illustrando anche la tipologia di derivati interessati, l'approccio utilizzato e il grado di incidenza potenziale.

#### **Osservazioni**

La modifica del primo paragrafo è volta a consentire alle SGR di adottare il prezzo del contratto *future*, indipendentemente dalla posizione assunta dal derivato stesso (*long* o *short*).

La proposta illustrata è alternativa al metodo cd. *standard* - così come definito al par.2. e allo stesso tempo: i) non si disallinea dalle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-788 nella parte in cui le stesse prevedono la possibilità di utilizzare tale metodologia, ii) è allineata alla prassi di mercato sull'operatività in *future* su nozionali la quale non prevede di arrivare alla scadenza del contratto e pertanto alla consegna dei titoli, ma richiede la liquidazione giornaliera delle posizioni del *mark to market* del derivato, calcolate in base al prezzo del *future*, iii) permette di mantenere invariati i sistemi operativi ad oggi utilizzati dalle SGR, iv) è coerente con l'art. 42, paragrafo 2, della direttiva 2010/43/UE che consente agli Stati membri di autorizzare le SGR a utilizzare altri metodi di calcolo che siano equivalenti al metodo degli impegni *standard*.

Per quanto concerne il punto i) l'assenza di un completo adeguamento alla disciplina comunitaria

<sup>1</sup> Le presenti disposizioni danno attuazione alle linee guida pubblicate dal CESR il 28 luglio 2010 "CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS".

<sup>2</sup> Il valore del contratto è per esempio dato dal: capitale di riferimento moltiplicato per il valore dell'indice nel caso di future su indice o dal, prezzo di regolamento del contratto nel caso di compravendita a termine con regolamento oltre 5 giorni, ad eccezione di quelle su strumenti finanziari non derivati effettuate su mercati regolamentati da regolare alla prima data utile di liquidazione.

per la parte in cui non è prevista la verifica dell'effetto del metodo di calcolo utilizzato sull'esposizione complessiva (cfr. punto 21 delle Linee Guida del CESR/10-788<sup>3</sup>) trae origine dalla circostanza che tale criterio deve essere applicato in modo continuativo per tutte le posizioni detenute nell'OICR; non si ravvisa, pertanto, alcun elemento di arbitrarietà nella selezione dello stesso volta a generare sistematicamente una esposizione più bassa rispetto a quella che si avrebbe utilizzando il metodo *standard*.

Si propongono altresì delle modifiche al paragrafo 2, in quanto la disposizione sembra tesa ad individuare, nella indeterminatezza della disciplina comunitaria, una soglia di materialità sull'utilizzo dei derivati "esotici", al superamento della quale le società devono adottare il metodo dei modelli interni per il calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti derivati. Tale interpretazione nasce dalla lettura congiunta del primo alinea del par. 5, della Sez. II, del Cap. III, del Titolo V, con le indicazioni contenute nel secondo capoverso qui in commento. Dal combinato normativo, infatti, si desume che il metodo degli impegni non può essere usato: i) se la società adotta un approccio alternativo alla metodologia di conversione *standard* dei derivati "esotici" (punto c) del par. 2; ii) la complessiva esposizioni di tali derivati supera lo 0,5% dell'esposizione totale dell'intero portafoglio.

Qualora l'interpretazione illustrata fosse corretta, si propone di modificare l'articolato al fine di assicurare la flessibilità operativa delle SGR, in funzione del relativo sistema di gestione del rischio e delle strategie di gestione utilizzate, nonché il mantenimento del controllo da parte della Banca d'Italia sull'utilizzo di una metodologia di conversione non *standard* per gli strumenti derivati "esotici". A tale scopo, si propone altresì di eliminare il riferimento al "*totale del portafoglio*" nel par. 5, della Sez. II, Cap. III, Titolo V, e integrare questo paragrafo nella parte delle informazioni che devono essere trasmesse all'Autorità nel caso in cui sia valutata dalla SGR la necessità di utilizzare per i derivati "esotici" una modalità di calcolo alternativa a quella *standard*. Al riguardo, la proposta consentirebbe alla Banca d'Italia di mantenere l'esercizio della vigilanza sulle scelte adottate dalla SGR e di richiedere, solo ove fosse opportuno, la modifica del metodo utilizzato per la misurazione dell'esposizione complessiva.

In subordine, laddove tale proposta non si ritenga condivisibile, si richiede di indicare in modo esplicito la soglia di materialità al superarsi della quale è necessario adottare il metodo dei modelli interni nel par. 5, della Sez. II, Cap. III, Titolo V. Dovrebbe essere altresì precisata la relativa modalità di calcolo ed eventualmente incrementato il valore di soglia stesso.

Ai fini del calcolo dell'esposizione complessiva connessa con gli strumenti finanziari derivati (di seguito, "esposizione complessiva") in base al metodo degli impegni assunti, la SGR:

- converte le posizioni nei singoli strumenti derivati in equivalenti posizioni per cassa negli strumenti finanziari sottostanti ai medesimi derivati (cfr. paragrafo 2);
- identifica se esistono situazioni in cui è possibile operare compensazioni (*netting*) oppure situazioni di copertura, come definite, rispettivamente, nei successivi paragrafi 4 e 5; in tali situazioni, la SGR considera l'esposizione netta tra strumenti derivati ovvero tra strumenti derivati e connesse posizioni per cassa;
- somma: i) il valore assoluto di ciascuna posizione per cassa sottostante ai singoli strumenti derivati non rientranti in situazioni di *netting* o di copertura; ii) il valore assoluto delle esposizioni nette relative a ciascuna situazione di *netting* o di copertura; iii) l'esposizione

<sup>3</sup> Estratto Linee Guida del CESR Punto 21. "Using a conservative calculation in the hedging and netting arrangement may lead to an under-estimate of the global exposure. Assume that the UCITS' portfolio contains: - a long position on share X whose market value is 100. - a short position through futures on share X with an exact calculation equal to 80 and a conservative calculation equal to 100. Netting the positions using the conservative calculation leads to an exposure equals to 0 whereas it would be equal to 20 using the exact calculation. It under-estimates the global exposure."

addizionale generata attraverso l'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio (cfr. Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 6.6).

In alcuni casi particolari gli strumenti derivati possono essere esclusi dal calcolo dell'esposizione complessiva (cfr. paragrafo 3).

Le esposizioni denominate in valuta estera vanno convertite in euro utilizzando il tasso di cambio corrente alla data di calcolo delle esposizioni stesse.

Con riferimento agli strumenti derivati che danno luogo a posizioni sia lunghe che corte denominate in valute estere<sup>(4)</sup>, ai fini del calcolo dell'esposizione complessiva occorre considerare entrambe le posizioni (lunghe e corte).

## 2. Metodologie di conversione degli strumenti derivati in posizioni per cassa

Di seguito, si riportano le metodologie da applicare per la conversione in posizioni equivalenti per cassa sul sottostante delle seguenti categorie di strumenti finanziari derivati: a) strumenti derivati standard; b) strumenti derivati incorporati in altri strumenti finanziari ("embedded derivatives"); c) strumenti derivati "esotici"<sup>(5)</sup>.

### a) Derivati standard

#### Futures

- Futures su titoli di debito: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale \* prezzo di mercato del titolo *cheapest-to-deliver*;
- Futures su tassi di interesse: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale;
- Futures su valute: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale;
- Futures su azioni: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale \* prezzo di mercato dell'azione sottostante;
- Futures su indici: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale \* valore dell'indice.

#### Opzioni Plain Vanilla (puts e calls comprate/vendute)

- Opzioni su titoli di debito *plain vanilla*: valore nozionale del contratto \* valore di mercato del titolo di debito sottostante \* delta;
- Opzioni su azioni *plain vanilla*: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale \* prezzo di mercato dell'azione sottostante \* delta;
- Opzioni su tassi di interesse *plain vanilla*: valore nozionale del contratto \* delta;
- Opzioni su valute *plain vanilla*: valore nozionale contrattuale della sottostante posizione in valuta \* delta;

---

<sup>4</sup> Ad esempio, un *currency swap* \$ USA contro Yen giapponese.

<sup>5</sup> Si precisa che le liste di strumenti finanziari derivati per i quali sono indicate le metodologie di conversione non sono esaustive. Le SGR comunicano alla Banca d'Italia le metodologie di conversione che intendono impiegare per convertire strumenti finanziari derivati non inclusi nelle suddette liste.

- Opzioni su indici plain vanilla: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale \* valore dell'indice \* delta;
- Opzioni su futures plain vanilla: numero di contratti \* taglio unitario contrattuale \* valore di mercato dell'attività sottostante il future\* delta;
- Plain Vanilla Swaptions: impegno connesso con il sottostante swap (cfr. infra per le regole di conversione degli swap) \* delta;
- Warrants e Diritti di opzione: numero di azioni/titoli di debito \* valore di mercato del titolo sottostante \* delta.

### Swaps

- Swap su tassi di interesse (tasso fisso/variabile) e sul tasso d'inflazione plain vanilla: nozionale o valore di mercato della gamba fissa sottostante dello swap (può anche essere applicato il valore nozionale della gamba fissa);
- Swap su valuta: valore nozionale della sottostante posizione in valuta;
- Cross currency Interest Rate Swaps: valore nozionale della posizione in valuta;
- Total Return Swap (TRS) base <sup>(6)</sup>: valore di mercato dell'attività/delle attività sottostante/i;
- Total Return Swap (TRS) non base <sup>(7)</sup>: valore di mercato cumulato di entrambe le gambe del TRS;
- Credit Default Swap su singolo nome:
  1. max [valore di mercato dell'attività di riferimento sottostante; valore nozionale del CDS], per chi vende protezione (*protection seller*);
  2. valore di mercato dell'attività di riferimento sottostante, per chi acquista protezione (*protection buyer*);
- Credit Default Swap su indice:
  1. max [valore di mercato dell'attività di riferimento sottostante; valore nozionale del CDS], per chi vende protezione (*protection seller*);
  2. valore di mercato dell'attività di riferimento sottostante, per chi acquista protezione (*protection buyer*);
- Contratto per differenza <sup>(8)</sup>: numero di azioni/titoli di debito \* valore di mercato dello strumento di riferimento sottostante.

<sup>6</sup> Total Return Swap in cui il tasso d'interesse scambiato, contro quello dello strumento sottostante, è un tasso indicizzato.

<sup>7</sup> Total Return Swap in cui il tasso d'interesse scambiato, contro quello dello strumento sottostante, è un tasso fisso oppure il rendimento complessivo di un'altra attività.

<sup>8</sup> Contratto nel quale una controparte paga (riceve) la differenza positiva tra il valore corrente di un'attività e il valore che quest'ultima aveva alla data di entrata in vigore del contratto stesso. Alla scadenza del contratto non è previsto lo scambio dell'attività sottostante.

### **Forwards**<sup>9)</sup>

- Forward su valute: valore nozionale della posizione in valuta;
- Forward Rate Agreement (FRA): valore nozionale.

### **Derivati con effetto leva**

Si applicano le precedenti metodologie di conversione standard tenendo conto dell'effetto leva. Il valore ottenuto applicando le regole di cui sopra viene quindi moltiplicato per l'indice di leva<sup>(10)</sup>.

#### **b) Derivati incorporati o equivalenti**

- Obbligazioni convertibili: numero di azioni di riferimento \* valore di mercato delle azioni di riferimento \* delta;
- Credit Linked Notes: valore di mercato dell'attività di riferimento sottostante; nel caso di CLN su un basket di attività occorre considerare il valore di mercato complessivo di tutte le attività del basket;
- Titoli pagati parzialmente: numero di azioni/obbligazioni \* valore di mercato dello strumento di riferimento sottostante;

#### **c) Derivati "esotici"**

### **Variance Swaps**

I *variance swaps* sono contratti che consentono agli investitori di assumere posizioni sulla varianza (quadrato della volatilità) di un'attività sottostante. In particolare, consentono di scambiare la volatilità realizzata (osservata o stimata) con quella corrente implicita. Il prezzo di esercizio (*strike*) e il valore nozionale della varianza (*variance notional*) sono espressi in termini di volatilità.

Il *variance notional* è definito come:  $vega\ notional / (2 * \text{prezzo di esercizio})$ .

Il *vega notional* fornisce una misura teorica del profitto/perdita risultante da una variazione, pari all'1%, della volatilità dello strumento sottostante.

Dato che la volatilità realizzata non può essere negativa, una posizione lunga sul *variance swap* ha una perdita potenziale massima limitata. La posizione corta, invece, si caratterizza per una perdita illimitata che può essere contenuta tramite l'utilizzo di un *cap* sulla volatilità.

La metodologia di conversione, al tempo  $t$ , in posizioni equivalenti per cassa sul sottostante è:

$Variance\ Notional * \text{Varianza corrente al tempo } t$  (se non è previsto un *cap* sulla volatilità);

<sup>9</sup> Si ricorda che sono equiparate ai future le operazioni di compravendita a termine con regolamento oltre 5 giorni, ad eccezione di quelle su strumenti finanziari non derivati effettuate su mercati regolamentati da regolare alla prima data utile di liquidazione.

<sup>10</sup> Ad esempio, nel caso di un "interest rate swap" con capitale nozionale pari a 100, che preveda il regolamento del differenziale di interessi moltiplicato per 10, occorre considerare come capitale nozionale 1000.

*Variance Notional* \* min [Varianza corrente al tempo t; (*cap* sulla volatilità)<sup>2</sup>] (se è previsto un *cap* sulla volatilità).

La varianza corrente è funzione del quadrato sia della volatilità realizzata sia della volatilità implicita; più precisamente essa è pari a:

Varianza corrente al tempo t = (t/T) \* volatilità realizzata (0,t)<sup>2</sup> + [(T-t)/T] \* volatilità implicita (t,T)<sup>2</sup>.

### **Volatility Swaps**

In analogia a quanto previsto per il *variance swap*, nel caso dei *volatility swap* la metodologia di conversione, al tempo t, in posizioni equivalenti per cassa sul sottostante è:

*Vega Notional* \* Volatilità corrente al tempo t (se non è previsto un *cap* sulla volatilità);

*Vega Notional* \* min [Volatilità corrente al tempo t; *cap* sulla volatilità] (se è previsto un *cap* sulla volatilità).

La volatilità corrente è funzione della volatilità realizzata e della volatilità implicita; più precisamente essa è pari a:

Volatilità corrente al tempo t = (t/T) \* volatilità realizzata (0,t) + [(T-t)/T] \* volatilità implicita (t,T).

### **Opzioni Barriera (knock-in knock-out) su azioni**

La metodologia di conversione in posizioni equivalenti per cassa per questa tipologia di strumenti finanziari derivati è:

numero di contratti \* taglio unitario contrattuale \* valore di mercato dell'azione sottostante \* delta massimo.

Il delta massimo è pari al più alto (se positivo) o al più basso (se negativo) valore che il delta può assumere considerando tutti i possibili scenari di mercato.

#### ***Osservazioni***

Le modifiche introdotte alle metodologie di conversione *standard* sono volte, da un lato, ad allineare le stesse a quanto previsto dalle Linee Guida del CESR/10-788, - laddove è stato chiarito, in un'ottica prudenziale, il criterio da utilizzare per gli *Interest Rate Swap* - e, dall'altro, a integrare la lista dei derivati mediante l'introduzione dei *Credit Default Swap* su Indice.

### **3. Strumenti derivati che possono essere esclusi dal calcolo dell'esposizione complessiva**

Uno strumento finanziario derivato non è direttamente preso in considerazione ai fini del calcolo dell'esposizione complessiva, qualora per esplicita scelta gestionale abbia tutte le seguenti caratteristiche:

- a) consenta di scambiare il rendimento di attività finanziarie detenute nel portafoglio dell'OICR con il rendimento di una altra attività finanziaria di riferimento;
- b) compensi totalmente il rischio di mercato delle attività detenute nel portafoglio dell'OICR di cui al precedente punto a) in modo tale che la performance dell'OICR (ad esempio, il rendimento del *net asset value*) non dipenda da quello delle suddette attività;

- c) non includa né caratteristiche opzionali aggiuntive, né clausole che possano generare un effetto leva, né rischi aggiuntivi rispetto a quelli connessi con l'eventuale detenzione diretta dell'attività di riferimento di cui al precedente punto a) <sup>(11)</sup>.

Inoltre, uno strumento finanziario derivato non è direttamente preso in considerazione ai fini del calcolo dell'esposizione complessiva, qualora per esplicita scelta gestionale soddisfi entrambi i seguenti requisiti:

- a) la detenzione dello strumento finanziario derivato, con sottostante una determinata attività finanziaria, combinata con la detenzione di una posizione per cassa in un'attività priva di rischio (*risk free*) <sup>(12)</sup> sia equivalente alla detenzione di una posizione per cassa sulla attività finanziaria sottostante allo strumento derivato;
- b) lo strumento derivato non generi alcuna ulteriore esposizione, effetto leva o rischio di mercato <sup>(13)</sup>.

#### **Osservazioni**

Per la modifica della definizione di "attività priva di rischio", si rimanda a quando osservato al par. 5, della Sez. II, del Capitolo III, del Titolo V.

Inoltre, si chiedono chiarimenti su gli ultimi capoversi di cui alla Nota (8) e (10), diventati in questo testo rispettivamente la nota (11) e (13), in cui si illustrano le operazioni su strumenti finanziari derivati che possono essere escluse dal calcolo dell'esposizione complessiva; ci si riferisce, in particolare, alle previsioni secondo cui "... ai fini della determinazione degli impegni [si considera] solo l'investimento "sintetico" sull'indice NIKKEI sulle azioni sottostanti l'indice DAX "detenuto in portafoglio". Al riguardo, dovrebbe essere specificato che non sussiste l'obbligo di sommare tale posizione al calcolo dell'esposizione complessiva.

Tali operazioni, infatti, spostando il rischio di mercato del portafoglio su un altro rischio di mercato, non generano un'esposizione aggiuntiva; pertanto, l'investimento "sintetico", similmente al derivato, non dovrebbe essere considerato nel calcolo dell'esposizione complessiva. Rimangono in ogni caso fermi i limiti alla concentrazione dei rischi di cui al par. 3.7, Sez. II, Cap. III, del Tit. V. Si chiede, infine, di eliminare la previsione richiamata, nell'ipotesi in cui essa sia volta solamente a chiarire la posizione finale lunga assunta dal portafoglio sintetico e, pertanto, a rendere esplicita la possibilità, ad esempio, di effettuare un'attività di copertura su tale posizione.

## **4 Compensazione (Netting)**

Ai fini dell'applicazione del metodo degli impegni assunti, per operazioni di compensazione si intendono le combinazioni di posizioni assunte su strumenti finanziari derivati e/o titoli per cassa

11 Si ipotizzi, a titolo di esempio, che la SGR X detenga una posizione lunga nell'indice DAX e si supponga altresì che la SGR negozi un equity index swap che prevede lo scambio della performance dell'indice DAX con l'indice NIKKEI. La combinazione dei due strumenti equivale alla detenzione di una posizione lunga nell'indice NIKKEI, cosicché il net asset value dell'OICR non dipende dalla performance dell'indice DAX. Poiché l'equity index swap non prevede né ulteriori esposizioni né effetti leva, la SGR X non calcola alcuna esposizione su tale swap, ~~ma considera ai fini della determinazione degli impegni solo l'investimento "sintetico" sull'indice NIKKEI detenuto in portafoglio.~~

12 A tali fini per attività priva di rischio generalmente si intende una attività il cui rendimento sia pari a quello di titoli a breve termine (in genere 3 mesi) emesso da un governo avente un merito di credito elevato (es.: Titolo di Stato Treasury Bond USA a 3 mesi) ~~emessi da banche centrali e Amministrazioni Centrali che presentano il più basso spread di credito assegnato dal mercato o che al massimo lo superano per non più di 10 basis points.~~

13 Si ipotizzi, a titolo di esempio, che la SGR X investa in contratti future sull'indice DAX e detenga una posizione in contanti su un titolo di debito *risk free* di importo pari al valore di mercato dei contratti future. La combinazione di queste posizioni (future e titolo *risk free*) equivale a detenere direttamente le azioni sottostanti all'indice DAX e, poiché i contratti future non prevedono né ulteriori esposizioni né effetti leva, la SGR X non calcola alcuna esposizione sui future e sul titolo *risk free*, ~~ma considera ai fini della determinazione degli impegni solo l'investimento "sintetico" sulle azioni sottostanti all'indice DAX in portafoglio.~~

riferiti al medesimo sottostante, realizzate con la sola ed esplicita finalità di eliminare i rischi connessi con le posizioni assunte negli strumenti finanziari derivati e/o nei titoli per cassa oggetto dell'operazione di compensazione.

La definizione di operazioni di compensazione mira a garantire che vengono prese in considerazione solo le operazioni che riducano i rischi legati ad altre operazioni, non lasciando alcun rischio materiale residuo. Ciò implica che le combinazioni di più operazioni con l'obiettivo di generare un rendimento, seppur minimo, attraverso la riduzione di alcuni rischi ma mantenendone altri non soddisfano i requisiti per essere oggetto di compensazione. Questo si verifica, ad esempio, con le strategie arbitraggiste finalizzate a generare un profitto sfruttando le differenze di prezzo esistenti tra strumenti derivati sul medesimo sottostante, ma con differenti scadenze.

Un OICR può compensare posizioni tra:

- strumenti finanziari derivati aventi il medesimo sottostante, anche se hanno una differente scadenza contrattuale <sup>(14)</sup>, purchè non rientrino in strategie arbitraggiste come sopra indicate;
- strumenti finanziari derivati (aventi come sottostante un valore mobiliare, uno strumento del mercato monetario o una quota di OICR) e una posizione per cassa sulla stessa attività sottostante il derivato <sup>(15)</sup>.

Gli OICR che investono principalmente in ~~detengono~~ strumenti finanziari derivati aventi come sottostante il tasso di interesse ~~(ad esempio, interest rate swap)~~ in misura pari o superiore al 90% del ~~valore nominale complessivo degli strumenti finanziari derivati in portafoglio~~, possono utilizzare la compensazione in base alla durata finanziaria (cfr. sottoparagrafo 4.1) al fine di tenere in considerazione la correlazione esistente tra i diversi segmenti di scadenza della curva dei tassi di interesse <sup>(16)</sup>.

Qualora l'OICR utilizzi stime diverse dal metodo degli impegni per la determinazione dell'esposizione complessiva sugli strumenti finanziari derivati, la compensazione non è ammessa su tali strumenti.

#### 4.1 Compensazione in base alla durata finanziaria (Duration netting)

Le SGR possono utilizzare la compensazione in base alla durata finanziaria a condizione che: i) non comporti una errata valutazione del profilo di rischio dell'OICR; ii) le SGR non utilizzino strategie di gestione dei tassi d'interesse che determinino l'inclusione di altre fonti di rischio (ad esempio, il rischio di volatilità); iii) non induca le SGR a generare un livello di leva

<sup>14</sup> Ad esempio, si può compensare un'opzione *call* acquistata sull'azione X, avente scadenza 3 mesi, con un'opzione *put* acquistata sulla medesima azione X, avente scadenza 6 mesi.

<sup>15</sup> Ad esempio, si può compensare una posizione per cassa sull'azione X con un'opzione *put* acquistata sulla medesima azione X.

<sup>16</sup> Ai fini de presente paragrafo, si considerano strumenti finanziari derivati aventi come sottostante il tasso di interesse, i derivati il cui sottostante è rappresentato dal diritto di pagare o di ricevere un ammontare nozionale ad un dato tasso di interesse e dove la variazione del valore di mercato del derivato è principalmente legata ai movimenti della curva dei tassi di interesse. A titolo esemplificativo: swap su tassi di interesse, forward rate agreement (FRA), future su tassi di interesse, future su titoli di debito. Gli strumenti derivati cui si può applicare la compensazione in base alla durata finanziaria non devono essere esposti a rischi diversi da quello di tasso d'interesse. ~~Pertanto~~Pertanto, i derivati su titoli di debito (ad esempio, le opzioni su titoli di debito), con sottostanti titoli diversi da quelli classificati come risk free (cfr. nota 9), essendo esposti anche al rischio di credito, sono esclusi dalla compensazione in base alla durata finanziaria. le opzioni su titoli di debito corporate che includono un rischio credito sono esclusi dalla compensazione in base alla durata finanziaria.

ingiustificato rispetto alla strategia del fondo tramite l'eccessiva assunzione di posizioni a breve termine <sup>(17)</sup>.

Tale approccio non può essere usato ai fini di "copertura" (cfr. successivo par. 5), ma può essere utilizzato solo con riferimento a strumenti finanziari derivati su tassi di interesse che non impiegati rientrano nelle "coperture" descritte nel successivo paragrafo 5.

Questa metodologia consente di convertire gli strumenti derivati su tassi d'interesse in posizioni equivalenti per cassa sulla base delle sette fasi di seguito descritte:

- a) lo strumento finanziario derivato è attribuito ad una delle fasce temporali riportate nella seguente tabella, in base alla sua scadenza:

Fasce temporali	Intervallo di scadenza
1	fino a 2 anni
2	da oltre 2 fino a 7 anni
3	da oltre 7 fino a 15 anni
4	oltre 15 anni

- b) per ciascuno strumento finanziario derivato si determina la posizione (lunga o corta) equivalente nell'attività sottostante, utilizzando le modalità di calcolo indicate nel paragrafo 2, e moltiplicando il risultato così ottenuto per il rapporto tra la durata finanziaria del derivato e la durata finanziaria *target* dell'OICR <sup>(18)</sup>;
- c) con riferimento a ciascuna fascia temporale si compensano le posizioni lunghe con quelle corte. L'importo minore tra la posizione lunga e quella corta rappresenta la "posizione compensata", mentre l'ammontare residuo costituisce la "posizione non compensata". Quest'ultima può essere lunga o corta a seconda della posizione oggetto di compensazione avente il maggiore valore assoluto;
- d) si compensa quindi la "posizione non compensata" lunga (o corta) della fascia (i) con la "posizione non compensata" corta (o lunga) della fascia (i+1), determinando le posizioni compensate tra le fasce adiacenti (i) e (i+1) ;
- e) si compensa la "posizione non compensata" lunga (o corta) della fascia (i) con la "posizione non compensata" corta (o lunga) della fascia (i+2), determinando le posizioni compensate tra le fasce (i) e (i+2);
- f) si determina la "posizione compensata" tra le "posizioni non compensate" di segno opposto (lunga e corta) appartenenti alle fasce temporali 1 e 4, determinando la "posizione compensata" tra le due fasce più distanti.

La posizione equivalente per cassa degli strumenti derivati assoggettati alla compensazione in base alla durata finanziaria è pari alla somma dei seguenti importi:

- a) 0% delle "posizioni compensate" di ciascuna fascia temporale (punto c);
- b) 40% delle "posizioni compensate" tra le fasce temporali adiacenti (i) ed (i+1) (punto d);
- c) 75% delle "posizioni compensate" tra le fasce temporali (i) e (i+2) (punto e);
- d) 100% della "posizione compensata" tra le due fasce temporali più distanti (punto f);
- e) 100% delle eventuali posizioni non compensate residue.

<sup>17</sup> A titolo esemplificativo, strumenti derivati finanziari aventi come sottostante il tasso di interesse a breve termine non possono rappresentare la principale fonte di rendimento di un OICR con una politica di investimento che prevede una duration a medio termine.

<sup>18</sup> In generale la durata finanziaria *target* deve essere in linea con la strategia di investimento del fondo e con il livello di rischio atteso, come definiti nel regolamento di gestione.

### **Osservazioni**

Le modifiche sono volte a: i) recepire la previsione delle Linee Guida del CESR/10-788 che chiarisce le finalità delle operazioni di *netting*; ii) identificare la tipologia di strumenti finanziari derivati per i quali sia possibile applicare le metodologie di compensazione in base alla loro durata finanziaria (c.d. *duration netting rules*); iii) eliminare l'introduzione di una soglia materiale che delinea il perimetro entro cui è possibile applicare tali ultime regole di compensazione.

Con riferimento al punto sub i), si ritiene prioritario riproporre nella disciplina italiana ogni elemento funzionale alla corretta interpretazione dei nuovi principi concernenti il *netting*; detti principi, sebbene escludano le operazioni effettuate con l'obiettivo di generare rendimento, introducono, tuttavia, tale possibilità quando consentono, a determinate condizioni, la compensazione parziale tra derivati su tassi anche su intervalli di scadenza non contigui. Si chiede, pertanto, di recepire integralmente le previsioni delle richiamate Linee Guida che aiutano a comprendere meglio i principi da applicare ai fini della politica di gestione del rischio. Si fa riferimento, in particolare, alla prima previsione del punto 17 del testo esplicativo delle Linee Guida che, con riferimento al principio di *netting* – operazione definita come volta ad eliminare (*eliminate*) i rischi connessi alle posizioni assunte – richiama anche il concetto della riduzione (*offset*) del rischio.

Per quanto concerne il punto sub ii), non risulta chiara dal dettato normativo la tipologia di strumenti finanziari derivati, per i quali è possibile applicare la metodologie di *duration netting*. Secondo quanto previsto dal paragrafo 4.1, il *duration netting* “... può essere utilizzato solo con riferimento a strumenti finanziari derivati su tassi di interesse che non rientrano nelle “coperture” descritte nel successivo paragrafo 5”; pertanto, si potrebbe dedurre che gli unici strumenti per i quali sia possibile applicare il *duration netting* siano gli *interest rate swap* (cfr. anche osservazioni al successivo par. 5). Al fine di superare i dubbi sorti, si propone una riformulazione del testo della nota (13), ora diventata (16), per allinearne la definizione a quella di “*Interest Rate Derivatives*” indicata nel Glossario delle Linee Guida del CESR/10-788. Infatti, si ritiene che tale nota sia eccessivamente restrittiva nel definire l'ambito di applicazione delle *duration netting rules*, in quanto limita di fatto queste ultime ai soli strumenti finanziari classificati come *risk-free*, ovvero a quelli per cui “(...) il rendimento sia pari a quello dei titoli a breve termine (...) per non più di 10 basis point”. A riguardo, considerata l'attuale situazione dei tassi, si potrebbero applicare le regole di *duration netting* solo quando il sottostante dei derivati è rappresentato da titoli di stato della Germania.

Con riguardo al punto sub iii), si reputa opportuno richiamare il testo delle Linee Guida del CESR/10-788 che, nel Box 6, relativo al *duration netting*, indicano che è consentito compensare le posizioni in derivati su tassi di segno opposto, quando il fondo investe “*primarily*” in tali derivati. La definizione di una soglia del 90% del valore nominale complessivo degli strumenti finanziari derivati in portafoglio per l'applicazione della *duration netting* potrebbe ridurre le possibilità gestionali dei fondi di diritto italiano rispetto ai fondi di diritto estero istituiti in Paesi simili all'Italia, quando, in assenza di indicazioni puntuali, all'aggettivo “*primarily*” venga riconosciuto un valore di soglia inferiore. A titolo esemplificativo, non sarebbe in molti casi possibile procedere alla compensazione per i portafogli obbligazionari che investono in strumenti denominati in valute diverse dall'euro e che prevedono la copertura del rischio cambio, soprattutto nell'ipotesi in cui la copertura riguardi una parte significativa del portafoglio o addirittura la sua totalità. Inoltre, nei prodotti di natura bilanciata, tale possibilità sarebbe sostanzialmente preclusa laddove l'operatività in derivati non sia rivolta esclusivamente alla copertura del rischio tasso. A titolo esemplificativo, in presenza di un 20% di Equity Swap e di un 20% di *future* su nozionali tedeschi, non sarebbe possibile adottare tale possibilità, in quanto l'ammontare dei derivati su tassi rappresenterebbe il 50% del nozionale complessivo dei derivati in essere.

Si richiede infine di chiarire il significato della previsione del par. 4 secondo cui “*qualora l'OICR utilizzi stime diverse dal metodo degli impegni per la determinazione dell'esposizione complessiva*

sugli strumenti finanziari derivati, la copertura non è ammessa su tali strumenti". Nello specifico, non è chiaro l'ambito di applicazione di tale previsione, poiché questa è inserita nelle disposizioni che devono essere applicate proprio quando è utilizzato il metodo degli impegni.

## 5. Coperture (*Hedging*)

Ai fini dell'applicazione del metodo degli impegni assunti, per coperture si intendono le combinazioni di posizioni assunte su strumenti finanziari derivati e/o posizioni per cassa, non necessariamente riferiti allo stesso sottostante, realizzate con il solo scopo esplicito di ridurre i rischi connessi con gli strumenti finanziari derivati e/o i titoli rientranti nelle strategie di copertura <sup>(19)</sup>.

Le coperture sono riconosciute ai fini della determinazione dell'esposizione complessiva solo se riducono i rischi di alcuni strumenti finanziari presenti nel portafoglio dell'OICR e se:

- non siano finalizzate a generare un rendimento;
- comportino una riduzione verificabile del rischio del portafoglio dell'OICR;
- ~~riducono~~eliminino i rischi, generici e specifici <sup>(20)</sup>, connessi con gli strumenti finanziari derivati rientranti nelle coperture ;
- abbiano come sottostante uno strumento finanziario appartenente alla stessa classe di attività delle posizioni oggetto di copertura (~~ad es.: titoli di stato con titoli di stato; corporate bond con corporate bond~~);
- siano efficienti anche in condizioni di mercato particolarmente avverse (*stressed*).

Fermo restando quanto sopra, non generano esposizione complessiva gli strumenti finanziari derivati utilizzati per la copertura del rischio di cambio, a condizione che essi non comportino l'assunzione di alcuna ulteriore esposizione, effetto leva e/o rischi di mercato.

Qualora l'OICR utilizzi stime diverse dal metodo degli impegni per la determinazione dell'esposizione complessiva sugli strumenti finanziari derivati, la copertura non è ammessa su tali strumenti.

### *Osservazioni*

Le modifiche proposte sono volte ad allineare il quadro normativo alle disposizioni comunitarie, in attesa dell'esito del confronto presso l'ESMA che codesta Autorità ha avviato a seguito dell'interpretazione data dalla *Task Force UCITS IV* sui principi di copertura.

Le modifiche sono tese a eliminare dal dettato normativo le indicazioni che generano limitazioni all'efficiente gestione dei fondi comuni di investimento di diritto italiano; tale soluzione trae origine dalla circostanza che l'interpretazione letterale della norma non sembra considerare come strategie di copertura di un portafoglio obbligazionario alcune strategie di compensazione parziale dei rischi

<sup>19</sup> A titolo esemplificativo, si fa presente che tra le strategie non ammissibili per il riconoscimento della copertura sono incluse: strategie di copertura basate sulla correlazione tra due azioni; strategie finalizzate a ridurre il rischio "beta", mantenendo il rischio specifico, di un portafoglio non ben diversificato; strategie che riducono il rischio di una esposizione utilizzando esposizioni su sottostanti appartenenti ad una classe di attività diversa da quella del sottostante oggetto di copertura. Tra le strategie ammissibili sono incluse: strategie finalizzate a ridurre il rischio tasso di un portafoglio obbligazionario (cd. *duration hedging*), strategie finalizzate a ridurre il rischio di un titolo obbligazionario a tasso fisso, attraverso la combinazione di derivati su tassi e derivati di credito.

<sup>20</sup> Ai sensi della presente disciplina il rischio specifico ricomprende il rischio idiosincratico ed il rischio evento (che include il rischio di migrazione, per i derivati su tassi d'interesse, il rischio di significativi cambiamenti o salti nei prezzi, per i derivati su equity, e il rischio di *default*).

che in altri Paesi sembrerebbero essere ammesse.

Inoltre, codesta Autorità, come indicato nelle premesse al documento di consultazione, ha chiarito le modalità applicative della compensazione parziale dei rischi di un portafoglio, introducendo nella relativa disciplina il testo sottolineato di seguito riportato: “*Le coperture sono riconosciute se [...] abbiano come sottostante un o strumento finanziario appartenente alla stessa classe di attività delle posizioni oggetto a copertura (ad es.: titoli di stato con titoli di stato; corporate bond con corporate bond)*”. Al riguardo, si ritiene che sia stata introdotta una previsione diversa da quanto disposto dalle Linee Guida del CESR/10-788 al Box 8, par. 1, lett. d) secondo cui “*they should relate to the same asset class*”; da tali Linee Guida, infatti, non si evince alcun riferimento a “categorie” di appartenenza dell’emittente, quali *corporate e government*, ma ad “*asset class*” intese come azioni, obbligazioni, valute. Tale interpretazione è confermata dall’esempio 34 (d) delle Linee Guida, secondo cui non è possibile coprire una posizione lunga in azioni emesse dalla società “X”, con un acquisto di protezione del rischio di credito su un titolo obbligazionario (CDS), ancorché dello stesso emittente. Inoltre dall’esempio 33 (a) sulla *duration hedging* di un portafoglio obbligazionario si evince un esclusivo riferimento all’*asset class* obbligazionaria senza alcuna distinzione in merito alla natura dell’emittente.

Da una interpretazione letterale del dettato normativo in consultazione, le SGR dovrebbero considerare come operazioni in derivati con finalità di investimento le seguenti operazioni:

- copertura del rischio tasso di interesse presente in titoli *Corporate Investment Grade* mediante posizioni corte in strumenti finanziari derivati aventi sottostante titoli nozionali governativi;
- copertura del rischio tasso mediante *Interest Rate Swap*
- copertura del rischio di credito insito nei titoli obbligazionari governativi e *corporate* mediante l’acquisto di *Credit Default Swap*.

La finalità di tali operazioni è quella di tutelare i partecipanti del fondo, tramite l’assunzione di posizioni di copertura dei diversi rischi a cui è esposto uno strumento di natura obbligazionaria. Ci si riferisce, a titolo esemplificativo, all’ipotesi di innalzamento dei tassi di interesse che potrebbero determinare, se non opportunamente coperte, perdite in conto capitale di un investitore di fondi obbligazionari *corporate* oppure problemi legati al *default* anche di Paesi i cui titoli di debito sono contenuti negli indici finanziari utilizzati come *benchmark* dei prodotti (es. Spagna e Grecia). Si ritiene pertanto che l’utilizzo di derivati con finalità di copertura non sia precluso per il semplice motivo che il sottostante del contratto non abbia la stessa natura dell’emittente, ma sia ammissibile ove siano rispettati anche tutti gli altri principi delineati dal CESR. Si ritiene infatti che l’operatività in derivati su tassi o in CDS, volta a reagire tempestivamente agli eventi di mercato, generi una copertura e non un investimento. In tale circostanza, vi è infatti una maggiore tutela per il sottoscrittore e una maggiore efficienza della gestione, soprattutto qualora il fondo abbia già raggiunto il limite dell’investimento in strumenti finanziari derivati con finalità di investimento.

Per i fondi di fondi che investono in OICR non di gruppo, laddove la società non fosse in grado di effettuare il *look-through* del portafoglio con continuità, la lettura stretta del principio della coerenza della stessa *asset class*, unitamente alla nota 28 di cui al par. 5 del Capitolo 3, della Parte II, del Titolo V, potrebbe ingenerare il dubbio che non sia possibile considerare come copertura operazioni in derivati volte a coprirne i rischi. Al riguardo, si ritiene che la SGR dovrà definire nel proprio sistema di gestione del rischio, di cui al par. 4. della Sez. 1, delle regole e procedure interne di natura quali/quantitativa atte a verificare il rispetto dei diversi principi delineati dal CESR (per. es. elevata correlazione con l’OICR che dimostra la riduzione dei rischi), sebbene non si disponga dell’effettiva composizione del portafoglio in via continuativa. A titolo esemplificativo si ritiene per esempio coerente con quanto indicato dalle Linee Guida del CESR/10-788, la possibilità di considerare come attività di copertura una vendita a termine di dollari Usa a fronte dell’investimento in un fondo di terzi esposto negli Stati Uniti, laddove non si dispone con continuità la composizione effettiva del fondo. Qualora tale operazione di copertura dei rischi od operazioni simili non fossero ammissibili, si determinerebbero potenziali ripercussioni negative sui patrimoni gestiti al verificarsi di tensioni sui mercati, anche in considerazione del tempo necessario per ridurre le posizioni in fondi

rispetto alla velocità di implementazione di una copertura mediante derivati.

Si osserva inoltre che la richiesta di verificare il rischio aggiuntivo eventualmente generato dal derivato così come previsto dal principio di cui al. Box 8, par. 1, lett. c) dalle Linee Guida del CESR/10-788 “*the risks linked to financial derivative instruments, i.e. general and specific if any, should be offset*” e ripreso anche dal testo in consultazione “*riducono/eliminano i rischi, generici e specifici*”<sup>21</sup>), *connessi con gli strumenti finanziari derivati rientranti nelle coperture*”, consente di dedurre che è indifferente il rischio che rimane in capo al fondo dopo un’operazione di copertura. Pertanto una strategia di gestione che voglia ridurre la durata finanziaria di un portafoglio obbligazionario non può utilizzare a fini di copertura uno strumento finanziario derivato che incorpora un rischio di credito di natura materiale, come per esempio un opzione su un titolo di debito *corporate*; mentre è possibile utilizzare un derivato corto con sottostante un titolo nozionale governativo per coprire dal rischio tasso un titolo *corporate*.

Sebbene dal punto di vista finanziario in entrambi i casi il fondo presenti un rischio di credito, è necessario valutare l’origine dello stesso: nel primo caso, tale rischio è generato da un’operazione effettuata attraverso uno strumento finanziario derivato che introduce un elemento di rischio nuovo (e, pertanto, deve essere considerato ai fini del calcolo dell’esposizione complessiva); nel secondo caso, invece, l’utilizzo dello strumento finanziario derivato non genera ulteriore rischio e si può considerare solo volto a ridurre il rischio della posizione *cash* del portafoglio (e, dunque, non deve generare alcuna esposizione). La SGR deve pertanto valutare se l’utilizzo dello strumento derivato introduca un ulteriore fattore di rischio nel portafoglio, senza verificare se posizioni di rischio rimangono aperte in capo al fondo una volta effettuata un’operazione di copertura.

In conclusione, a conferma di quello osservato dalla *Task Force UCITS IV*, si ritiene che le SGR dovranno predisporre regole e procedure atte a identificare e monitorare il rispetto dei criteri indicati dalle Linee Guida del CESR/10-788 (criteri che si auspica vengono ripresi anche da codesta Autorità) e pertanto valutare se le operazioni in derivati, effettuate anche per coperture parziali dei rischi degli *assets* detenuti in portafoglio, siano conformi o meno ai principi. Nel caso specifico di un portafoglio obbligazionario, le SGR dovranno verificare se le operazioni volte a coprire solo il rischio tasso (lasciando aperto il rischio credito) o solo il rischio credito (lasciando aperto il rischio tasso) rispettino tutte le condizioni previste dalle citate Linee Guida al fine di poter essere considerate come operazioni di copertura.

Relativamente alle altre modifiche introdotte al paragrafo,

- si è allineata la terminologia utilizzata nel terzo capoverso del paragrafo 2 con quanto previsto nel box 5 delle Linee Guida del CESR/10-788 e pertanto si è sostituito il termine “eliminare” con il termine “ridurre”, derivante dalla traduzione del termine “*offset*”, in linea con quanto tradotto da codesta Autorità nel secondo paragrafo;
- sono stati inseriti degli esempi di strategie ammissibili che non sono speculari di quelle non ammissibili già richiamate nell’articolato in consultazione. In particolare si propongono gli esempi di cui al punto 33(a) e 33(c) delle Linee Guida del CESR/10-788 che rispettivamente evidenziano l’ammissibilità delle coperture parziali su tassi (cd. *duration hedging*) e chiariscono, ai fini del calcolo dell’esposizione complessiva, che la copertura “totale” di una posizione effettuata con più strumenti derivati non genera esposizione.

Si richiede infine di chiarire il significato dell’ultima frase “*Qualora l’OICR utilizzi stime diverse dal metodo degli impegni per la determinazione dell’esposizione complessiva sugli strumenti finanziari derivati, la copertura non è ammessa su tali strumenti.*”. Non è chiaro l’ambito a cui si riferisce essendo lo stesso inserito nelle disposizioni che devono essere applicate laddove sia proprio utilizzato il metodo degli impegni.

<sup>21</sup> Ai sensi della presente disciplina il rischio specifico ricomprende il rischio idiosincratico ed il rischio evento (che include il rischio di migrazione, per i derivati su tassi d’interesse, il rischio di significativi cambiamenti o salti nei prezzi, per i derivati su equity, e il rischio di *default*).

## ALLEGATO V.3.2

**RISCHIO DI CONTROPARTE GENERATO DA OPERAZIONI RELATIVE A STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NEGOZIATI AL DI FUORI DI MERCATI UFFICIALI (OTC)****1. Determinazione del rischio di controparte**

Nelle transazioni in strumenti finanziari derivati negoziati al di fuori di mercati ufficiali (OTC) l'OICR può incorrere in un rischio creditizio connesso con l'eventuale inadempimento delle controparti di tali operazioni (rischio di controparte).

Il rischio di controparte è pari al valore corrente, se positivo, dello strumento finanziario derivato. In assenza di un prezzo di mercato affidabile il valore corrente è stimato utilizzando i metodi previsti dall'Allegato V.3.1.

**2. Compensazione contrattuale**

L'esposizione a fronte di contratti derivati OTC può essere ridotta in presenza di accordi di compensazione contrattuale.

In tale caso l'esposizione al rischio di controparte relativo all'insieme degli strumenti coperti dall'accordo di compensazione è calcolato come differenza tra i valori di mercato positivi e quelli negativi.

*2.1 Tipi di compensazione ammissibili*

Il rischio di credito e/o di controparte sui contratti derivati può essere ridotto dai seguenti tipi di compensazione contrattuale:

- a) contratti bilaterali di novazione tra un fondo e la sua controparte, in base ai quali le reciproche posizioni creditorie e debitorie sono automaticamente compensate in modo tale che con la novazione venga stabilito un unico importo netto e si dia quindi origine ad un unico nuovo contratto, giuridicamente vincolante, che si sostituisce ai contratti precedenti;
- b) altri accordi bilaterali di compensazione tra un fondo e la sua controparte.

*2.2 Condizioni per il riconoscimento*

L'effetto di riduzione del rischio connesso alle compensazioni contrattuali è riconosciuto a condizione che:

- 1) la SGR, per conto dell'OICR, abbia stipulato con la controparte un accordo di compensazione contrattuale che crea un'unica obbligazione, comprensiva di tutte le operazioni incluse, di modo che nel caso di inadempimento della controparte per insolvenza, fallimento, liquidazione o per qualsiasi altra circostanza simile, l'OICR ha il diritto di porre termine alle operazioni contemplate nell'accordo e di ricevere o l'obbligo di versare soltanto l'importo netto dei valori positivi e negativi ai prezzi correnti di mercato delle singole operazioni compensate;
- 2) l'accordo sia efficace e opponibile in ogni giurisdizione rilevante, anche in caso di insolvenza o di sottoposizione a procedura concorsuale della controparte;
- 3) la SGR abbia istituito procedure per garantire che la validità legale della sua compensazione sia periodicamente riesaminata alla luce delle possibili modifiche delle normative pertinenti.

In ogni caso, la compensazione può ritenersi – in generale e fatte salve le specifiche valutazioni di volta in volta necessarie – efficace e vincolante, anche nei casi di procedure concorsuali, quando le operazioni rientranti nell'accordo di compensazione siano ricomprese: i) nel novero di quelle indicate nell'art. 203 del TUF; ii) nel novero dei contratti di garanzia finanziaria contemplati dal d.lgs.

170/2004 e siano sottoposte a una clausola di *close out netting* conforme alle prescrizioni di tale normativa; iii) in un contratto di *close out netting* che comprende almeno un contratto di garanzia finanziaria come definito nel punto ii).

### 3. Garanzie

Ai fini della determinazione dell'esposizione al rischio di controparte, l'OICR può tenere conto delle attività ricevute in garanzia, purché rispettino tutti i seguenti requisiti:

- a. sono sufficientemente liquide in modo tale che possano essere vendute rapidamente ad un prezzo strettamente prossimo al loro valore prima della cessione (liquidità);
- b. sono oggetto di valutazione quotidiana. Devono essere evitati i rischi riconducibili all'impossibilità di procedere a una valutazione autonoma, alla scarsa rappresentatività del prezzo determinato mediante un approccio *mark to model*, alla scarsa significatività del prezzo in presenza di scambi di mercato rarefatti (valutazione);
- c. sono emesse da soggetti con elevato merito di credito. Nel caso in cui il merito di credito della controparte non sia sufficientemente elevato, intendendosi per tale una controparte "non investment grade", o il prezzo dell'attività ricevuta in garanzia presenti un'elevata volatilità, questa può essere ritenuta ammissibile ai fini della presente disciplina solo previa applicazione di *haircuts* sufficientemente conservativi (in ogni caso non inferiori all'8 per cento);
- d. ~~non sono correlate con la controparte del derivato OTC positivamente con lo strumento finanziario derivato OTC oggetto di copertura~~ (correlazione);
- e. la SGR deve definire un sistema di gestione delle attività ricevute in garanzia appropriato alla complessità di tale attività, utilizzando sistemi, capacità operative e competenze legali idonee;
- f. le attività ricevute in garanzia devono essere custodite da una parte terza, soggetta a supervisione prudenziale, e che sia alternativamente o non collegata al datore della garanzia o legalmente protetta rispetto alle conseguenze del fallimento di una parte collegata;
- e.g. non generano un'eccessiva concentrazione nei confronti del loro emittente (rischio su singolo nome), né del settore (rischio settoriale) o del paese di appartenenza dello stesso (concentrazione del rischio);
- f.h. devono essere nella piena disponibilità della SGR e da questa immediatamente esercitabili in ogni momento, senza dipendere dall'approvazione della controparte;
- g.i. non devono essere vendute, re-investite o date in garanzia. Unica eccezione è costituita da attività per cassa per le quali è ammesso il re-investimento in un'attività priva di rischio (cfr. Allegato V.3.1 per la definizione di attività priva di rischio).

~~Inoltre la SGR deve definire un sistema di gestione delle attività ricevute in garanzia appropriato alla complessità di tale attività, utilizzando sistemi, capacità operative e competenze legali idonee. In particolare le attività ricevute in garanzia devono essere custodite da una parte terza, soggetta a supervisione prudenziale, non connessa al fornitore delle stesse.~~

Qualora il valore delle attività ricevute in garanzia che rispettino tutti i requisiti di cui ai punti precedenti sia pari o maggiore del valore dello strumento finanziario derivato, il rischio di controparte nei confronti dell'emittente dello strumento finanziario derivato è nullo. ~~Ai fini dei limiti di concentrazione, la SGR deve tenere in considerazione anche le esposizioni nei confronti dei fornitori di garanzia.~~

**Osservazioni**

Le modifiche apportate sono volte a trasporre fedelmente il contenuto del Box 26 delle Linee Guida del CESR/10-788, mantenendo al contempo invariate le specificità introdotte laddove le stesse non siano di particolare criticità (p.e indicazione di un *haircut* minimo dell'8%, laddove l'attività ricevuta a garanzia sia altamente volatile).

Si rileva innanzitutto che il paragrafo dovrebbe illustrare i requisiti che devono rispettare le garanzie ricevute a fronte di un'operazione in derivati OTC al fine di poter considerare le stesse per ridurre l'esposizione al rischio di controparte generata da tale operazioni<sup>(22)</sup>. Dalla lettura dell'articolato sembra però evincersi delle disposizioni prescrittive di più ampia natura che introducono degli obblighi, oltre che dei dubbi interpretativi, in tema di modalità di gestione delle garanzie ricevute.

Si fa qui in particolare riferimento alla trasposizione, dall'elencazione delle Linee Guida del CESR/10-788 all'articolato nel testo in consultazione, del seguente principio i) “*le attività ricevute in garanzia devono essere custodite da una parte terza, soggetta a supervisione prudenziale, non connessa al fornitore della stesse*” e dall'introduzione della seguente frase, non prevista dalle Linee Guida del CESR/10-788: ii) “*ai fini dei limiti di concentrazione la SGR deve tenere in considerazione anche le esposizioni nei confronti del fornitore della garanzia*”.

Dubbi sono nati in merito agli effetti operativi di tali disposizioni. In particolare non è chiaro se, nel caso sub i), non sia ammissibile l'operatività in derivati OTC effettuata con una controparte connessa alla banca (ad. esempio derivato OTC effettuato con un intermediario di gruppo e titoli custoditi da una banca di gruppo), o la stessa sia ammissibile, ma non è possibile utilizzare le garanzie per ridurre l'esposizione. Sempre con riferimento al medesimo principio, vista l'apparente estensione dell'applicazione della disposizione ad ambiti più ampi, sono state avanzati dubbi in merito alla possibile applicazione delle regole previste in tema di custodia anche alle attività ricevute a garanzia delle operazioni di gestione efficiente del portafoglio (cfr. osservazioni al par. 6.6. del Titolo V, Cap. 3, Sez. II.), sebbene l'articolato non richiami espressamente l'applicazione delle stesse. Anzi al riguardo si osserva che, i due ambiti, sembrano formulati con specifico intento di mantenere distinte le due fattispecie che si differenziano sia riguardo alla possibilità di investire il *collateral* ricevuto a garanzia (in coerenza con quanto previsto dalle Linee Guida del CESR/10-788) sia nella generazione del rischio controparte laddove il *collateral* è rappresentato da *cash* e questo non sia custodito dalla banca depositaria (disposizione non rinveniente dalle Linee Guida del CESR/10-788).

La frase di cui al punto sub ii) sembrerebbe invece richiamare un principio generale di controllo del rischio, che assimila le attività costituenti il *collateral* agli investimenti diretti detenuti dagli OICR, sebbene con il termine “*fornitore delle garanzie*” potrebbe essere identificata la controparte oggetto dell'operazione. Si ritiene però quest'ultima interpretazione non ammissibile, in quanto non coerente con la finalità propria del paragrafo in commento che è proprio quella di ridurre il rischio di controparte ossia quella del fornitore delle garanzie.

Ciò considerato si richiede di allineare l'articolato alle disposizioni attuative della disciplina comunitaria, e in caso contrario chiarire tali fattispecie con una trattazione unitaria del tema della gestione del *collateral*, avvalendosi anche del confronto in sede ESMA in modo da disporre di indicazioni unitarie e non restrittive per i fondi di diritto italiano. In funzione della scelta che codesta Autorità deciderà di effettuare, si richiede inoltre di valutare la posticipazione dell'entrata in vigore di queste disposizioni al 1° di gennaio 2012.

Nel proseguo vengono illustrate le considerazioni più specifiche riguardanti il testo dell'articolato:

- E' stato esteso il novero di soggetti che possono essere utilizzati dall'OICR per custodire le garanzie. Non è stata infatti ripresa l'indicazione delle Linee Guida del CESR/10-788 che consente alle SGR di utilizzare come custode anche una terza parte “connessa” alla controparte che ha fornito la garanzie, laddove ci siano dei presidi legali: “*Collateral must*

<sup>22</sup> Esposizione che è soggetta ai limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC, di cui al par. 3.3. del Titolo V, Cap. 3, Sez. II

*be held by a third party custodian which is subject to prudential supervision, and which is either unrelated to the provider or is legally secured from the consequences of a failure of a related party*". L'assenza del richiamo di tale previsione si ritiene che sia più legato ad un rifiuto che ad una volontà di restringere l'operatività delle SGR, anche in considerazione che la stessa previsione era già presente nelle Raccomandazione 2004/383/EC. A tal fine la formulazione della norma presentata deriva sostanzialmente dalla traduzione in italiano della citata Raccomandazione. Elemento nuovo di criticità, in considerazione che il Provvedimento oggi in vigore, non prevede esplicitamente tale previsione, deriva dal termine "*unrelated to the provider*", tradotto in tale Raccomandazione come "non collegato" e nell'articolato in consultazione come "non connesso". Trascurando la traduzione letterale, si ritiene fondamentale identificare chiaramente il significato da attribuire a tale termine, in considerazione che da tale definizione conseguono importanti impatti operativi per le SGR. Al riguardo si rileva opportuno circoscrivere il termine connessione alla connessione giuridica, che si fonda su relazioni di controllo, escludendo pertanto la connessione economica.

- E' stata allineato il punto d) con quanto indicato dalle Linee Guida del CESR/10-788 al Box 26 che prevede che le attività ricevute a garanzia per essere utilizzate per ridurre il rischio di controparte non devono essere correlate con la controparte stessa. Ciò al fine di evitare un effetto di contagio in caso di *default* della controparte nel caso in cui l'OICR avesse per esempio strumenti finanziari emessi dalla stessa controparte o da società appartenenti al gruppo della stessa.
- E' stata eliminata l'ultima frase in considerazione che la stessa sembra incoerente con la finalità stessa del paragrafo e/o sembra introdurre delle criticità nel calcolo dei limiti di concentrazione laddove il dettato normativo sottenda assimilare agli investimenti diretti le attività costituenti il *collateral* (cfr. anche osservazioni del par. 6.6. del Titolo V, Cap. 3, Sez. II.).

## ALLEGATO V.3.3

METODOLOGIA DEI MODELLI INTERNI <sup>(1)</sup>

## SEZIONE I

## REQUISITI QUALITATIVI

**1. Aspetti generali**

Prima di riconoscere a fini prudenziali la possibilità di calcolare l'“esposizione complessiva” attraverso modelli interni, la Banca d'Italia accerta che utilizzando tali modelli le SGR siano in grado - nell'ambito del sistema di gestione dei rischi - di misurare e gestire efficacemente i rischi di mercato dei portafogli gestiti.

A tal fine, è necessario che:

- il modello sia integrato nel processo quotidiano di gestione e sia in grado di fornire agli organi aziendali le informazioni sull'esposizione al rischio del fondo, riveniente dall'utilizzo degli strumenti finanziari derivati. Qualora il profilo di rischio o la strategia di investimento dell'OICR non siano adeguatamente riflessi nel modello VaR e negli stress test, la SGR deve integrarli con altre metodologie di misurazione del rischio;
- il modello interno e il suo utilizzo siano riesaminati dai competenti organi e funzioni aziendali, prendendo in considerazione:
  - l'adeguatezza e la funzionalità del modello;
  - l'integrazione dei risultati del modello interno nella gestione del portafoglio del fondo;
  - il processo di verifica che la SGR impiega per valutare i test retrospettivi;
  - il processo di convalida del modello di misurazione del rischio.

In ogni caso, le SGR che adottano i modelli interni devono regolarmente monitorare il loro livello di leva finanziaria.

Resta ferma la possibilità della Banca d'Italia di richiedere misure più stringenti per gli OICR i cui modelli VaR si dimostrino non adeguati.

**2. Aspetti organizzativi**

Per la definizione di adeguati modelli interni di misurazione del rischio, ruolo fondamentale è svolto dagli organi e funzioni aziendali.

In particolare, la funzione di gestione del rischio dell'OICR deve:

- alimentare, testare, mantenere ed utilizzare il modello VaR quotidianamente;
- monitorare il processo di determinazione del portafoglio di riferimento nel caso in cui l'OICR utilizzi il VaR relativo;
- assicurare nel continuo che il modello VaR sia idoneo con riferimento al portafoglio dell'OICR;

---

<sup>1</sup> Il presente Allegato è stato inserito con il Provvedimento del 16 dicembre 2008.

- effettuare nel continuo una convalida del modello volta ad assicurare che lo stesso sia progettato in maniera corretta e sia in grado di catturare adeguatamente tutti i rischi rilevanti assunti dall'OICR e laddove opportuno apportare i necessari correttivi;
- monitorare e controllare i limiti espressi in termini di VaR;
- monitorare costantemente il livello di leva assunto dall'OICR;
- produrre regolarmente report sul VaR per l'organo con funzioni di gestione, includendo anche informazioni in merito ai test retrospettivi e alle prove di stress.

La SGR deve produrre una documentazione sui processi e le tecniche di implementazione del modello VaR per ogni OICR gestito, approvata dall'organo con funzione di supervisione strategica, che ricomprenda, tra l'altro, i seguenti aspetti:

- i rischi coperti;
- la metodologia utilizzata;
- le ipotesi e i fondamenti matematici;
- i dati utilizzati;
- l'accuratezza e la completezza della valutazione del rischio;
- i metodi utilizzati per validare il modello;
- il processo di test retrospettivi;
- il processo per le prove di stress;
- l'ambito di applicazione del modello;
- l'implementazione operativa.

### 3. Convalida interna del modello

Il processo di convalida è costituito da una serie di attività e procedure, da svolgere in modo indipendente, volte ad assicurare che il modello sia progettato in maniera corretta e coerente e in grado di catturare adeguatamente tutti i rischi rilevanti e prevede almeno:

- studi atti a dimostrare che le assunzioni adottate nel modello interno siano appropriate e non sottostimino il rischio;
- in aggiunta ai programmi di valutazione retrospettiva regolamentari, analisi condotte utilizzando prove addizionali <sup>(2)</sup>.

La convalida deve essere effettuata quando il modello viene inizialmente sviluppato, quando vengono apportate delle modifiche significative e comunque su base periodica.

---

<sup>(2)</sup> Che possono includere, ad esempio:

- test condotti utilizzando variazioni ipotetiche del valore del portafoglio (che si realizzerebbero qualora le posizioni di fine giornata rimanessero immutate);
- test basati su periodi di osservazione più lunghi di quanto richiesto per il programma di validazione retrospettiva regolamentare (ad es. 3 anni);
- test condotti con intervalli di confidenza diversi da quello, pari al 99 per cento, richiesto dagli standard quantitativi;
- test retrospettivi basati su portafogli definiti ad un livello inferiore rispetto all'intero portafoglio del fondo.

## SEZIONE II

## REQUISITI QUANTITATIVI

**1. Criteri per l'individuazione dei fattori di rischio**

Il modello interno deve incorporare, a fini gestionali, tutti i fattori di rischio di tutte le attività in portafoglio connessi con l'operatività e il profilo di rischio degli OICR gestiti. Per la determinazione dell'esposizione complessiva, il modello VaR deve almeno tenere in considerazione il rischio generico <sup>(3)</sup> e, se applicabile, il rischio idiosincratico <sup>(4)</sup>. Ai fini delle prove di stress deve essere tenuto anche in considerazione il rischio evento <sup>(5)</sup>.

Laddove il portafoglio sia esposto a rischio di eventi a bassa probabilità ed elevato impatto (non rilevati nel calcolo del VaR), la SGR provvede affinché tali eventi siano valutati adeguatamente attraverso ulteriori misure, quali ad esempio le prove di stress.

Le SGR possono stabilire in autonomia le modalità di misurazione del rischio delle posizioni individuali e i criteri di aggregazione per il calcolo della rischiosità del portafoglio <sup>(6)</sup>.

I modelli quantitativi utilizzati nel modello VaR (metodologie di valutazione, stime delle volatilità e delle correlazioni, ecc.) devono fornire un elevato livello di accuratezza e tutti i dati utilizzati devono essere coerenti, affidabili e tempestivi.

**2. Criteri per il calcolo del VaR**

Il calcolo del VaR deve essere effettuato su base giornaliera e deve prevedere un intervallo di confidenza unilaterale del 99 per cento e un periodo di detenzione pari a 20 giorni lavorativi.

A tali fini, la SGR può calcolare il VaR su un periodo di detenzione più breve, estrapolando poi il VaR a 20 giorni <sup>(7)</sup>. Le relative regole estrapolative devono essere sottoposte a convalida interna.

Il periodo storico di osservazione deve riferirsi ad almeno un anno precedente (250 giorni lavorativi), tranne nel caso in cui un aumento improvviso e significativo della volatilità dei prezzi giustifichi un periodo di osservazione più breve.

Le serie di dati utilizzate devono essere aggiornate con frequenza almeno trimestrale. Le SGR procedono ad aggiornamenti più frequenti ogniqualvolta le condizioni di mercato mutino in maniera sostanziale.

Per il calcolo del VaR, le SGR possono utilizzare correlazioni empiriche nell'ambito della stessa categoria di rischio e fra categorie di rischio distinte. La Banca d'Italia accerta che il metodo di misurazione delle correlazioni utilizzato per il calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati sia corretto e applicato in maniera esaustiva.

---

<sup>(3)</sup> Per rischio generico si intende il rischio di perdite derivanti da variazioni nel livello generale dei prezzi di mercato.

<sup>(4)</sup> Per rischio idiosincratico si intende il rischio che il valore di uno strumento finanziario vari diversamente dalla variazione media generale del mercato per ragioni da ricondursi all'emittente e connesse alla quotidiana attività di negoziazione, escludendo cioè il rischio di evento (ci si riferisce quindi solamente a variazioni che non siano brusche o improvvise).

<sup>(5)</sup> Per rischio evento si intende il rischio che il valore di uno strumento finanziario vari in modo brusco e improvviso rispetto le generali condizioni del mercato con fluttuazioni di ammontare inusuale. Rientrano in tale ambito il rischio di migrazione per prodotti su tasso di interesse ed il rischio di default.

<sup>(6)</sup> A titolo esemplificativo tra le opzioni disponibili vi è l'impiego della matrice di covarianza, del metodo della simulazione storica, delle simulazioni di tipo Montecarlo.

<sup>(7)</sup> A titolo esemplificativo, il VaR con periodo di detenzione 1 giorno moltiplicato per la radice quadrata di 20 consente di ottenere il VaR con periodo di detenzione 20 giorni.

***Osservazioni***

Si richiede di consentire la possibilità di utilizzare un *holding period* pari a 1 giorno e non 20, al fine di mantenere coerente il periodo di riferimento con quanto richiesto al par. 2 della Sez. III sui “risultati dei test retrospettivi” in cui l’orizzonte temporale è giornaliero.

### SEZIONE III

#### DETERMINAZIONE DEI LIMITI PER L'ESPOSIZIONE COMPLESSIVA

##### 1. Limiti all'esposizione complessiva

Per calcolare il limite all'esposizione complessiva, la SGR sceglie, per ciascun fondo gestito, tra i due metodi di seguito indicati. Il metodo prescelto deve essere coerente con la politica di investimento del fondo, indicata nel regolamento di gestione.

###### *a) Metodo del VaR relativo.*

Secondo tale metodo, il VaR del portafoglio in cui il fondo è investito (inclusi anche gli strumenti finanziari derivati) non può essere più del doppio del VaR del portafoglio indicato come portafoglio di riferimento.

Il portafoglio di riferimento rispetta i seguenti criteri:

- non presenta caratteristiche che ne aumentino la leva finanziaria; in particolare non deve contenere alcuno strumento finanziario derivato o strumenti che incorporino strumenti finanziari derivati, ad eccezione di:
  - a) quelli che il portafoglio di riferimento possiede per ottenere una esposizione a breve termine, se la SGR persegue una strategia di esposizione coerente;
  - b) quelli su indici assunti per coprire il rischio di cambio quando la SGR intende gestire il proprio portafoglio coprendolo da tale fonte di rischio;
- è coerente con la politica e i limiti di investimento del fondo;
- il processo di determinazione e manutenzione del portafoglio di riferimento deve essere parte integrante del processo di gestione del rischio e deve essere supportato da adeguate procedure documentate e ricostruibili, approvate dall'organo con funzione di supervisione strategica. La composizione corrente del portafoglio di riferimento e ogni suo cambiamento devono essere documentati e approvati dall'organo con funzione di gestione. Il portafoglio di riferimento non può essere rappresentato dal portafoglio del fondo al netto degli strumenti finanziari derivati in esso contenuti.

Se, in base a quanto previsto dal regolamento, il profilo di rischio/rendimento dell'OICR può variare frequentemente o non è possibile definire un portafoglio di riferimento, l'approccio del VaR relativo non deve essere utilizzato.

###### *b) Metodo del VaR assoluto*

Secondo tale metodo, il VaR del portafoglio in cui il fondo è investito non può in alcun momento eccedere il 20% del valore complessivo netto del portafoglio stesso.

##### 2. Risultati dei test retrospettivi

Il test retrospettivo mette a confronto il VaR, calcolato secondo il modello interno e con orizzonte temporale giornaliero, con la variazione giornaliera del valore del portafoglio al fine di verificare se le misure di rischio elaborate dalla SGR al 99° percentile coprono effettivamente il 99% dei risultati. Il test si considera superato da un modello che, su un campione di 250 giorni lavorativi, produca al massimo 4 casi in cui i risultati effettivi non sono coperti dalla misura del rischio ("scostamenti"). Il test retrospettivo deve essere svolto almeno settimanalmente.

Il calcolo della variazione di valore del portafoglio deve essere il più possibile significativo per il confronto con il VaR, pertanto la misura più indicata è data dalla variazione effettiva netta, ovvero

quella ottenuta escludendo dai risultati gestionali le commissioni, ~~gli eventuali risultati della negoziazione infragiornaliera e il contributo relativo ai ratei di interesse~~. La Banca d'Italia, sempre in relazione alla significatività del confronto con il VaR, ha facoltà di accettare, in relazione alle caratteristiche del modello, altri metodi di calcolo.

Inoltre, la SGR deve essere in grado, ove richiesto, di effettuare test retrospettivi sulla base di variazioni ipotetiche del valore del portafoglio, calcolate mantenendo invariate le posizioni di fine giornata <sup>(8)</sup>.

Se la variazione del valore del portafoglio supera il VaR calcolato secondo il modello, si ha uno scostamento. In funzione del numero di scostamenti si applicano i limiti di esposizione complessiva riportati nella Tabella 1 della presente Sezione.

**Tabella 1**      **Esposizione complessiva**

Numero di scostamenti	Metodo del VaR relativo (rapporto dei VaR)	Metodo del VaR assoluto
meno di 5	VaR 200%	VaR massimo (Max 20%)
5	VaR 160%	VaR massimo -20% (16%)
6	VaR 150%	VaR massimo -25% (15%)
7	VaR 135%	VaR massimo -32,5% (14%)
8	VaR 125%	VaR massimo -37,5% (13%)
9	VaR 115%	VaR massimo -42,5% (12%)
10 o più	VaR 100%	VaR massimo -50% (10%)

La SGR notifica prontamente alla Banca d'Italia gli scostamenti rilevati dal programma di test retrospettivi che hanno determinato l'applicazione dei limiti di cui alla Tabella 1 della presente Sezione. L'organo con funzione di supervisione strategica della SGR deve essere tempestivamente informato nel caso in cui gli scostamenti relativi agli ultimi 250 giorni lavorativi siano superiori a 4.

Inoltre, qualora il numero di scostamenti risulti eccessivo, la SGR verifica l'attendibilità del modello VaR utilizzato ed apporta eventualmente i necessari correttivi.

In tal caso, la Banca d'Italia può imporre le misure necessarie per assicurare il tempestivo miglioramento del modello. Nel caso in cui, nonostante tali misure, gli scostamenti persistano la Banca d'Italia può imporre alle SGR di determinare l'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati attraverso il metodo degli impegni.

#### **Osservazioni**

Relativamente ai requisiti del *backtesting* del metodo VaR, si richiede di cancellare le seguenti parole “, *gli eventuali risultati della negoziazione infragiornaliera e il contributo relativo ai ratei di interesse*”. Lasciare questa espressione richiederebbe il ricalcolo di un dato contabile oneroso da estrarre dai sistemi contabili (o da ottenere dagli *outsourcer*).

<sup>(8)</sup> In particolare per rivalutazione ipotetica del portafoglio al giorno t si intende il valore che si ottiene moltiplicando le quantità presenti in portafoglio alla data t-1 per i prezzi alla data t.

## SEZIONE IV

### PROVE DI STRESS

#### 1. Programma di prove di stress

Le SGR che utilizzano modelli interni dispongono di un rigoroso e completo programma di prove di stress per l'individuazione di eventi o fattori che potrebbero incidere in modo rilevante sulla rischiosità del portafoglio dei fondi. L'adeguatezza del programma scelto deve essere motivata e documentata includendo anche i risultati delle prove di stress. Eventuali scostamenti dal programma prestabilito devono essere opportunamente giustificati e documentati.

Gli scenari di stress devono contemplare un'ampia gamma di fattori in grado di generare perdite e guadagni straordinari nei portafogli o di rendere particolarmente difficoltoso il controllo dei rischi. La definizione degli scenari deve in particolare tenere conto della illiquidità dei mercati in condizioni di stress, della concentrazione del portafoglio, delle situazioni di mercato con comportamenti fortemente omogenei, dei rischi di evento, della non-linearità dei prodotti, delle posizioni "deep out-of-the-money", delle posizioni soggette a discontinuità nei prezzi e di altri rischi che non siano adeguatamente colti dai modelli VaR. Gli shock applicati devono riflettere la natura dei portafogli e il tempo che potrebbe essere necessario per coprire o gestire i rischi in condizioni di mercato estreme.

Le prove di stress devono essere di natura sia quantitativa sia qualitativa e contemplare tanto il rischio di mercato quanto gli effetti di liquidità generati da turbative di mercato. I criteri quantitativi individuano plausibili scenari di stress cui i portafogli dei fondi possono trovarsi esposti. I criteri qualitativi individuano le misure da intraprendere per ridurre il rischio e preservare il valore del patrimonio del fondo.

Le prove di stress devono essere effettuate regolarmente e con frequenza almeno mensile e in ogni caso qualora vi siano variazioni significative nella composizione del portafoglio gestito e/o nelle condizioni di mercato.

I risultati delle prove di stress sono comunicati regolarmente all'organo con funzione di supervisione strategica e all'organo con funzione di gestione.

#### 2. Tipologia di scenari

Le SGR sottopongono i portafogli dei fondi a vari scenari di stress simulati.

Un primo tipo di scenario comprende periodi passati di forte perturbazione, tenendo conto sia degli ampi movimenti di prezzo sia della forte riduzione della liquidità che si è accompagnata a questi eventi.

Un secondo tipo di scenario misura la sensibilità dell'esposizione ai rischi di mercato a determinate variazioni nei parametri di volatilità e correlazione. La prova di stress comporta l'individuazione dell'intervallo entro cui si sono mosse le passate variazioni delle volatilità e delle correlazioni e una valutazione delle attuali posizioni dei portafogli a fronte di valori estremi di tale intervallo storico.

Al fine di cogliere le specificità dei portafogli, ciascuna SGR individua inoltre situazioni di stress che essa considera massimamente sfavorevoli.

I risultati dei test trovano riflesso nelle linee operative e nei limiti di esposizione fissati dai competenti organi aziendali e nelle decisioni di investimento del portafoglio gestito.

Le SGR forniscono alla Banca d'Italia una descrizione della metodologia impiegata per definire e testare gli scenari di stress e dei risultati ottenuti.

## *SEZIONE V*

### VERIFICA DEL MODELLO INTERNO

La Banca d'Italia verifica l'adeguatezza dei modelli interni a calcolare il limite prudenziale relativo all'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati. In tale ambito, accerta il rispetto dei requisiti qualitativi e quantitativi previsti nel presente Allegato.

La Banca d'Italia si riserva, anche successivamente alla verifica dell'adeguatezza del modello, di indicare gli aspetti non pienamente rispondenti ai requisiti minimi e di richiedere interventi correttivi.



## ALLEGATO IV.6.1

**PROSPETTI CONTABILI DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI****A1. Schema di prospetto del valore della quota dei fondi aperti**

FONDO .....

**PROSPETTO DEL VALORE DELLA QUOTA AL .../.../.....**

ATTIVITÀ	IMPORTO
A. Strumenti finanziari quotati	
B. Strumenti finanziari non quotati	
C. Strumenti finanziari derivati	
D. Depositi bancari	
E. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate	
F. Posizione netta di liquidità	
G. Altre attività	
<b>Totale attività</b>	
<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	
H. Finanziamenti ricevuti	
I. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	
L. Strumenti finanziari derivati	
M. Debiti verso i partecipanti	
N. Altre passività (1)	
<b>Totale passività</b>	
<b>Valore complessivo netto del fondo (2)</b>	
Numero delle quote in circolazione (2)	
<b>Valore unitario delle quote (2)</b>	

Il prospetto del valore della quota dei fondi comuni aperti deve essere compilato secondo i medesimi criteri adottati per la redazione della situazione patrimoniale del rendiconto, alle cui istruzioni si rinvia.

- (1) I fondi che possono porre in essere operazioni allo scoperto indicheranno l'importo delle stesse nella voce N. "Altre passività", riportando tale importo anche in calce al prospetto.
- (2) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

**A2. Schema di relazione semestrale dei fondi aperti****RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ..... AL .../.../.....****SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al xx/xx/xxxx		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>				
<b>F1.</b> Liquidità disponibile				
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>				
<b>G1.</b> Ratei attivi				
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		100		100

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al xx/xx/xxxx	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b> <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b> <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b> <b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati <b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b> <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati <b>M2.</b> Proventi da distribuire <b>M3.</b> Altri <b>N. ALTRE PASSIVITÀ (1)</b> <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati <b>N2.</b> Debiti di imposta <b>N3.</b> Altre <b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto) (2)</b>		
<b>Numero delle quote in circolazione (2)</b>		
<b>Valore unitario delle quote (2)</b>		

Movimenti delle quote nel semestre (2)	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	

La situazione patrimoniale della relazione semestrale dei fondi comuni deve essere compilata secondo i medesimi criteri adottati per la redazione della situazione patrimoniale del rendiconto, alle cui istruzioni si rinvia.

- (1) I fondi che possono porre in essere operazioni allo scoperto indicheranno l'importo delle stesse in un'apposita sottovoce della voce N. "Altre passività" denominata "Vendite allo scoperto".
- (2) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

**A3. Schema di rendiconto dei fondi aperti****RENDICONTO DEL FONDO ..... AL .../.../.....****SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al xx/xx/xxxx		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>				
<b>F1.</b> Liquidità disponibile				
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>				
<b>G1.</b> Ratei attivi				
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		100		100

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al xx/xx/xxxx	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b> <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b> <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b> <b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati <b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b> <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati <b>M2.</b> Proventi da distribuire <b>M3.</b> Altri <b>N. ALTRE PASSIVITÀ (1)</b> <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati <b>N2.</b> Debiti di imposta <b>N3.</b> Altre  <b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto) (2)</b>		
<b>Numero delle quote in circolazione (2)</b>		
<b>Valore unitario delle quote (2)</b>		

Movimenti delle quote nell'esercizio (2)	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	

(1) I fondi che possono porre in essere operazioni allo scoperto indicheranno l'importo delle stesse in un'apposita sottovoce della voce N. "Altre passività" denominata "Vendite allo scoperto".

(2) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

**RENDICONTO DEL FONDO .....**  
**SEZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al.....		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
A2.1 Titoli di debito				
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
A3.1 Titoli di debito				
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 proventi su parti di OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
C1. RISULTATI REALIZZATI				
C1.1 Su strumenti quotati				
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Rendiconto al .....		Rendiconto esercizio precedente	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
<b>E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'				
E 3.1 Risultati realizzati				
E3..2 Risultati non realizzati				
<b>F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione di portafoglio</b>				
<b>G. ONERI FINANZIARI</b>				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione di portafoglio</b>				
<b>H. ONERI DI GESTIONE</b>				
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR (1)				
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA				
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO				
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE				
<b>I. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE				
I2. ALTRI RICAVI				
I3. ALTRI ONERI				
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>				
<b>L. IMPOSTE (1)</b>				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
L3. ALTRE IMPOSTE				
<b>Utile/perdita dell'esercizio (1)</b>				

(1) Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

## **ISTRUZIONI DI COMPILAZIONE DEL RENDICONTO DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI**

### *Situazione patrimoniale*

Ai fini della compilazione della situazione patrimoniale del rendiconto dei fondi comuni aperti, si forniscono le seguenti istruzioni.

1. Gli strumenti finanziari sono ripartiti tra quotati e non quotati sulla base dei medesimi criteri adottati ai fini della disciplina in materia di regole prudenziali. Fanno eccezione le parti di OICR aperti armonizzati che vanno convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati.

2. La sottovoce A1.1 Titoli di Stato include i titoli emessi o garantiti dallo Stato italiano o da altri Stati aderenti all'OCSE.

3. I titoli di debito che prevedono una cedola di interessi periodica sono indicati al "corso secco"; i ratei di interesse maturati su tali titoli devono essere riportati nella sottovoce G1. Ratei attivi.

4. Le operazioni su strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati che prevedono il versamento giornaliero di margini influenzano il valore netto del fondo attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini di variazione; negli altri casi, il valore corrente degli strumenti finanziari derivati – determinato ai sensi della disciplina sui criteri di valutazione – confluisce tra le attività o tra le passività del fondo nelle voci C. dell'attivo e L. del passivo. In particolare, vanno indicati:

- nella sottovoce C1 i margini depositati in contanti presso organismi di compensazione e garanzia. Il valore corrente delle opzioni e dei contratti a premio acquistati nonché la posizione creditoria a fronte di contratti derivati di altra natura vanno indicati nelle sottovoci C2 o C3, a seconda che i contratti siano quotati o trattati OTC;
- nelle sottovoci L1 o L2 (a seconda che i contratti siano quotati o trattati OTC) vanno indicati il valore corrente delle opzioni e dei contratti a premio emessi o venduti nonché la posizione debitoria a fronte di contratti derivati di altra natura.

5. La voce F. "Posizione netta di liquidità" riporta la somma algebrica delle relative sottovoci F1, F2 e F3 concernenti, rispettivamente, il saldo creditorio liquido delle disponibilità depositate presso la banca depositaria, la liquidità da ricevere per vendite da regolare (con segno positivo) e la liquidità impegnata per acquisti da regolare (con segno negativo).

6. Gli importi netti relativi alle nuove sottoscrizioni non devono confluire nella "liquidità disponibile", se non dal giorno di regolamento delle sottoscrizioni stesse. Inoltre, a partire dal giorno di regolamento, vanno riportati nella sottovoce G1. "Ratei attivi" gli interessi maturati su tali importi dal giorno in cui il mezzo di pagamento si è reso liquido per valuta presso la banca depositaria.

7. Ove la SGR utilizzi gli importi relativi a sottoscrizioni di quote prima del giorno di regolamento delle sottoscrizioni stesse, il relativo controvalore deve essere rilevato nella voce H. "Finanziamenti ricevuti" del passivo.

8. Il controvalore dei rimborsi richiesti e non ancora regolati nonché dei proventi da distribuire e non ancora incassati dagli aventi diritto deve figurare tra le passività del fondo nelle relative sottovoci della voce M. "Debiti verso i partecipanti".

9. Nelle voci E. "Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate" e I. "Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate" sono indicati rispettivamente i crediti e i debiti relativi alle operazioni della specie, per un ammontare pari all'importo regolato o da regolare a pronti. Ad esempio, ove l'operazione a pronti non sia ancora stata regolata, la relativa posizione creditoria (ovvero debitoria) andrà rilevata nella sottovoce F2. "Liquidità da ricevere per vendite da regolare"

(ovvero F3. “Liquidità impegnata per acquisti da regolare”). La contropartita patrimoniale delle componenti reddituali maturate è rilevata nelle sottovoci G1. “Ratei attivi” o N3. “Altre passività”.

10. Nella sottovoce D1 relativa ai depositi bancari “a vista” vanno inclusi anche quelli rimborsabili con preavviso inferiore a 15 giorni.

11. Gli eventuali depositi in valuta nazionale presso il mutuante e il corrispondente debito in valuta estera, nell’ambito dell’assunzione di prestiti c.d. “back to back”, devono confluire nelle “altre” attività e passività alle sottovoci rispettivamente G3 e N3.

### *Sezione reddituale*

Con riguardo alla sezione reddituale del rendiconto dei fondi comuni aperti, si forniscono le seguenti istruzioni.

1. Le voci relative a componenti negative di reddito devono essere precedute dal segno negativo.

2. Nelle sottovoci A4 e B4 va indicato il risultato netto (saldo tra proventi e oneri complessivi) delle operazioni a termine o in strumenti finanziari derivati poste in essere con finalità di copertura dei rischi, diversi dal rischio di cambio, relative rispettivamente agli strumenti finanziari quotati e non quotati.

Le componenti reddituali rivenienti dalle operazioni a termine e in derivati su valute aventi finalità di copertura confluiscono nelle sottovoci E1.1 ed E1.2 “Risultato della gestione cambi”.

Sono considerate “di copertura” le operazioni – effettuate con lo scopo di proteggere il patrimonio del fondo dal rischio di avverse variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato – per le quali:

- a) vi sia l’intento del gestore di porre in essere tale “copertura”;
- b) l’idoneità a conseguire tale finalità sia comprovata sulla base delle caratteristiche tecnico finanziarie (valuta, scadenza, tasso di interesse, ecc.) del contratto “di copertura” in relazione a quelle delle attività/passività coperte;
- c) le condizioni di cui alle precedenti lett. a) e b) risultino documentate dalle evidenze interne del gestore.

3. I risultati delle operazioni non di copertura su strumenti finanziari derivati e su valute vanno indicati rispettivamente nelle sottovoci C1, C2, E2.1 ed E2.2, distinguendo i risultati realizzati entro la chiusura dell’esercizio da quelli rivenienti dalle valutazioni effettuate alla conclusione dell’esercizio stesso. In particolare:

- nelle sottovoci C1 e C2, relative al “Risultato delle operazioni in strumenti finanziari derivati non di copertura”, va indicato il saldo tra i profitti e le perdite riveniente dalle operazioni in strumenti derivati non aventi finalità di copertura, ivi compreso lo sbilancio dei differenziali positivi e negativi rilevati a fronte della valutazione delle operazioni non ancora scadute o per le quali non sia ancora decorso il termine di esercizio alla data di riferimento del rendiconto;
- nelle sottovoci E2.1 ed E2.2 “Risultato della gestione cambi per operazioni non di copertura” confluiscono le componenti reddituali rivenienti dalle operazioni a termine e in derivati su valute non aventi finalità di copertura.

4. I proventi e gli oneri relativi ai contratti derivati corrispondono ai differenziali, rispettivamente positivi e negativi, calcolati sulla base della differenza fra prezzo o tasso contrattuale e prezzo o tasso corrente alla fine dell’esercizio o alla data di scadenza o di chiusura dei contratti stessi.

Ove i diritti connessi con i contratti di opzione siano stati esercitati nel corso dell’esercizio, i premi incassati o pagati vanno ad aumentare o a ridurre i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono.

Per le operazioni che prevedono il regolamento giornaliero di margini, va riportato il risultato della somma algebrica dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dai medesimi.

5. Nella sottovoce D1 “Interessi attivi e proventi assimilati” su depositi bancari vanno indicati i proventi conseguiti sugli investimenti della specie, con esclusione degli interessi relativi alla liquidità disponibile detenuta per esigenze di tesoreria e depositata presso la banca depositaria (da indicare nell'apposita sottovoce I1).

6. Nella sottovoce E3 confluiscono le differenze di cambio derivanti dalla gestione della liquidità in valuta del fondo.7. Nella sottovoce F1 (G2) vanno indicati i proventi (gli oneri) relativi alle operazioni pronti contro termine attive e assimilate, calcolati tenendo conto sia della differenza fra il prezzo a pronti e il prezzo a termine sia dei frutti (es.: interessi) prodotti nel periodo di durata dell'operazione dalle attività oggetto del contratto.

8. La sottovoce F2 si riferisce ai proventi conseguiti in qualunque forma (commissioni, interessi, ecc.) sulle operazioni di prestito titoli.

9. Nella sottovoce G1 “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” vanno ricompresi anche gli eventuali interessi passivi su importi ricevuti in garanzia.

10. Nella sottovoce G2 vanno indicati, tra l'altro, anche gli oneri relativi alle operazioni di prestito titoli.

## **RENDICONTO DEL FONDO NOTA INTEGRATIVA**

La nota integrativa forma parte integrante del rendiconto di esercizio; essa ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al pubblico, anche di carattere non quantitativo, sull'andamento della gestione.

La nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, da completare in funzione dell'operatività svolta dal fondo; alcune informazioni possono essere rese in forma libera, altre devono rispettare gli schemi-tipo di apposite tabelle.

È facoltà delle SGR ampliare il contenuto della nota integrativa con altre informazioni in aggiunta a quelle richieste, purchè ciò non diminuisca la chiarezza del documento stesso.

### **INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA**

#### **PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

#### **PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

#### **PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione II – Depositi bancari

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV – Oneri di gestione

Sezione V – Altri ricavi ed oneri

Sezione VI – Imposte

#### **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

## NOTA INTEGRATIVA

### Osservazioni

Si precisa che le osservazioni indicate per i fondi aperti, nella Parte A – Andamento del valore della quota e nella Parte C, Sez. IV – Oneri di gestione dovrebbero essere trasposte anche nelle rispettive note integrative relative ai fondi chiusi (All. IV.6.2) e alle SICAV (All. IV.6.3)

### Parte A – Andamento del valore della quota <sup>(1)</sup>

In tale parte occorre almeno:

- 1) evidenziare con un grafico lineare l'andamento del valore della quota del fondo e del *benchmark* (*ove applicabile*), ~~ove quest'ultimo sia previsto dal regolamento di gestione del fondo,~~ nel corso dell'ultimo anno;
- 2) ~~Illustrare con un grafico a barre il rendimento annuo del fondo/comparto e del *benchmark* (*ove applicabile*) nel corso degli ultimi dieci anni solari. Il fondo/comparto con risultati inferiori a cinque anni civili completi usano una presentazione che copre solo gli ultimi cinque anni. riportare, su base annua, il rendimento medio composto del fondo confrontandolo con il *benchmark* (*ove applicabile*), ove quest'ultimo sia previsto dal regolamento di gestione del fondo, nel corso degli ultimi 3 anni~~ Precisare se i rendimenti rappresentati prima del 1° luglio 2011 sono "lordizzati" o sono "netti" dall'effetto della tassazione in capo al fondo ;

### Osservazioni

La proposta è volta ad allineare la rappresentazione dei rendimenti contenuta nel Rendiconto di gestione con quella del KIID di cui al Regolamento n. 583/2010/UE e del Prospetto (cfr. Bozza Regolamento Emittenti in consultazione).

- 3) fornire riferimenti sull'andamento del valore della quota durante l'esercizio (con l'indicazione di valori minimi e massimi raggiunti), commentando i principali eventi che hanno influito sul valore della quota;
- 4) fornire riferimenti in ordine ai fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote, nel caso dei fondi suddivisi in classi di quote;
- 5) fornire informazioni sugli errori rilevanti di valutazione della quota;
- 6) fornire informazioni circa la volatilità della differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark di riferimento negli ultimi tre anni. A tal fine per ciascun anno andrà indicato almeno il valore della "*Tracking Error Volatility*" (TEV) <sup>(2)</sup>;
- 7) ove le quote del fondo siano trattate in un mercato regolamentato, descrivere l'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio, indicando almeno il prezzo massimo e minimo del periodo nonché il prezzo alla data di chiusura dell'esercizio;
- 8) se il fondo distribuisce proventi, indicare l'ammontare complessivo e unitario, posto in distribuzione;

<sup>1</sup> Nel caso di suddivisione in classi di quote, le informazioni dovranno essere riferite a ciascuna classe di quote.

<sup>2</sup> Andrà precisato se la *Tracking Error Volatility* è calcolata come deviazione standard giornaliera o settimanale annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del *benchmark*.

- 9) fornire informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti e alle tecniche usate per individuare, misurare, monitorare e controllare tali rischi. In particolare, sono forniti riferimenti in ordine:
- ai principali rischi (di mercato, di tasso di interesse, emittente, ecc.);
  - alle metodologie e alle risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR; nel caso di utilizzo, per il calcolo dell'esposizione complessiva, di metodologie basate sul VaR (cfr. Allegato V.3.3), la SGR fornisce: i) la misura di VaR massima, minima e media registrata nell'esercizio; ii) informazioni sul portafoglio di riferimento nel caso di utilizzo del VaR relativo; iii) l'indice di leva massimo e medio dell'esercizio calcolato come somma dei nozionali degli strumenti finanziari derivati in portafoglio.
  - alle politiche di copertura e/o mitigazione del rischio.

## **Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

### *Sezione I – Criteri di valutazione*

In tale sezione occorre indicare almeno:

- 1) i criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore delle attività. Per i beni non trattati su mercati regolamentati, ove la metodologia di determinazione del valore corrente adottata si discosti da quella seguita in occasione dell'ultima valutazione, devono essere indicate le motivazioni che hanno indotto a tale variazione;
- 2) i criteri adottati per individuare gli strumenti finanziari che – pur risultando ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato – sono ricondotti tra i titoli “non quotati” in quanto, presentando volumi di negoziazione poco rilevanti e ridotta frequenza degli scambi, non esprimono prezzi significativi.

### *Sezione II – Le attività*

In tale sezione occorre fornire preliminarmente indicazioni sulla ripartizione degli investimenti del fondo, secondo criteri di classificazione coerenti con la politica di investimento, che facciano riferimento:

- a) alle aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti (gruppi di stati, stati, aree regionali, ecc.);
- b) ai settori economici di impiego delle risorse del fondo;
- c) ad altri elementi rilevanti per illustrare gli investimenti del fondo.

È inoltre fornito l'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal fondo, nel quale vanno indicati quanto meno i primi cinquanta (in ordine decrescente di controvalore) e comunque tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del fondo. Per ciascuno di detti strumenti finanziari va indicato il valore assoluto e la percentuale rispetto al totale delle attività. Analogo elenco analitico è fornito anche con riferimento alle operazioni di vendita allo scoperto di titoli da parte dei fondi che possono porle in essere.

I fondi speculativi, ove siano fondi di fondi, forniscono indicazioni circa la composizione del portafoglio dei fondi acquistati, con particolare riferimento alle ipotesi in cui questi ultimi acquistino quote di altri fondi (principio del *look through*).

## II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente.

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: – di Stato – di altri enti pubblici – di banche – di altri				
Titoli di capitale: – con diritto di voto – con voto limitato – altri				
Parti di OICR (*): – aperti armonizzati – aperti non armonizzati – altri (da specificare)				
Totali: – in valore assoluto – in percentuale del totale delle attività				

(\*) Per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR.

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione.

	Mercato di quotazione			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati				
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: – in valore assoluto – in percentuale del totale delle attività				

(\*) Fornire in calce alla tabella l'elenco dei mercati di paesi non-OCSE presso i quali sono quotati strumenti finanziari detenuti dal fondo

## Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito – titoli di Stato – altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
<b>Totale</b>		

## II.2 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari non quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
– di Stato				
– di altri enti pubblici				
– di banche				
– di altri				
Titoli di capitale:				
– con diritto di voto				
– con voto limitato				
– altri				
Parti di OICR (*):				
– aperti non armonizzati				
– altri (da specificare)				
Totali:				
– in valore assoluto				
– in percentuale del totale delle attività				

(\*) Per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR.

### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
<b>Totale</b>		

## II.3 TITOLI DI DEBITO

Con riferimento ai titoli di debito deve essere indicato l'ammontare e descritte le caratteristiche dei titoli strutturati detenuti nel portafoglio del fondo.

Va inoltre fornita la ripartizione dei titoli di debito e degli strumenti finanziari derivati con sottostanti titoli di debito o tassi di interesse, in funzione della valuta di denominazione e della durata finanziaria (duration) modificata <sup>(3)</sup>, prevedendo almeno le tre fasce temporali di cui alla tabella seguente e ripartendo i titoli con riferimento ai principali mercati valutari di interesse per il fondo.

<sup>3</sup> La duration modificata di ciascuno strumento è data dalla formula:

$$\text{duration modificata} = \frac{D}{1+r} \quad \text{dove:} \quad D = \frac{\sum_{t=1}^m \frac{tC_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^m \frac{C_t}{(1+r)^t}}$$

r = rendimento alla scadenza

$C_t$  = capitale o flusso di cassa dovuto al momento  $t$

m = scadenza finale

**TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE**

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro			
Dollaro USA			
Yen			
Franco svizzero			
Altre valute (specificare almeno quelle di ammontare significativo)			

**II.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Con riferimento agli strumenti finanziari derivati che danno luogo a posizioni creditorie a favore del fondo (voci C1, C2 e C3 della situazione patrimoniale), sono fornite almeno le informazioni di seguito indicate.

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili			
Altre operazioni - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>			

## II.5 DEPOSITI BANCARI

Vanno indicate distintamente almeno le prime cinque banche, in ordine di ammontare complessivo dei depositi, presso le quali è investito il patrimonio del fondo alla data di chiusura dell'esercizio, nonché i relativi flussi registrati nel periodo, secondo lo schema delle tabelle seguenti.

### Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca 1					
Banca 2					
Banca 3					
Banca 4					
Banca 5					
Altre banche					
Totali					

### Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca 1 – versamenti – prelevamenti					
Banca 2 – versamenti – prelevamenti					
Banca 3 – versamenti – prelevamenti					
Banca 4 – versamenti – prelevamenti					
Banca 5 – versamenti – prelevamenti					
Altre banche – versamenti – prelevamenti					
Totali – versamenti – prelevamenti					

## II.6 PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Con riferimento alle operazioni di pronti contro termine e assimilate, vanno fornite almeno le informazioni indicate nella tabella seguente, relative sia ai contratti in essere alla fine dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio stesso, ripartite in funzione della controparte delle operazioni.

	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: – valore corrente delle attività acquistate a pronti: ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altre attività					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): – attività acquistate a pronti (*): ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altre attività					

(\*) Le attività sono valorizzate al prezzo pagato a pronti.

## II.7 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Con riferimento alle operazioni di prestito titoli, vanno fornite almeno le informazioni indicate nella tabella seguente, relative sia ai contratti in essere alla fine dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio stesso, ripartite in funzione della controparte delle operazioni.

TITOLI DATI IN PRESTITO	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non-OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: – valore corrente delle attività ricevute in garanzia: ▪ titoli ▪ liquidità – valore corrente dei titoli prestati: ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): – valore dei titoli prestati (*): ▪ titoli di Stato ▪ altri titoli di debito ▪ titoli di capitale ▪ altri					

(\*) Va indicato il prezzo di mercato dei titoli al momento del prestito

**II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ**

Deve essere indicata la composizione delle sottovoci F1, F2, e F3 della situazione patrimoniale.

**II.9 ALTRE ATTIVITÀ**

Deve essere indicata, se di importo apprezzabile, la composizione delle sottovoci G1, G2 e G3 della situazione patrimoniale.

*Sezione III – Le passività***III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Devono essere fornite informazioni riguardanti i finanziamenti ricevuti e le eventuali attività del fondo a garanzia dei medesimi, con l'indicazione della categoria di controparti (banche italiane o estere, altre istituzioni finanziarie, altre controparti), della forma tecnica e della durata.

**III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE**

Con riferimento alle operazioni di pronti contro termine e assimilate, vanno fornite le informazioni seguenti, relative sia ai contratti in essere alla fine dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio.

	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non-OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: – valore corrente delle attività cedute a pronti: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altre attività					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): – attività cedute a pronti (*): . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altre attività					

(\*) Le attività sono valorizzate al prezzo incassato a pronti.

## III.3 OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI

Con riferimento alle operazioni di prestito titoli, vanno fornite almeno le informazioni indicate nella tabella seguente, relative sia ai contratti in essere alla fine dell'esercizio, sia all'ammontare complessivo di quelli stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio stesso, ripartite in funzione della controparte delle operazioni.

TITOLI RICEVUTI IN PRESTITO	Controparte dei contratti				
	Banche italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non-OCSE	Altre controparti
Contratti in essere alla fine dell'esercizio: – Valore corrente delle attività date in garanzia: . titoli . liquidità – valore corrente dei titoli ricevuti: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri					
Contratti stipulati e chiusi nel corso dell'esercizio (flussi): – valore dei titoli ricevuti (*): . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altri					

(\*) Va indicato il prezzo di mercato dei titoli al momento del prestito.

### III.4 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Con riferimento agli strumenti finanziari derivati che danno luogo a posizioni debitorie a carico del fondo (voci L1 e L2 della situazione patrimoniale), sono fornite almeno le informazioni di seguito indicate:

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>		

### III.5 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Devono essere dettagliate le tipologie di debito e indicati i termini di scadenza degli stessi.

### III.6 ALTRE PASSIVITÀ

Deve essere indicata, se di importo apprezzabile, la composizione delle sottovoci N1, N2, e N3 della situazione patrimoniale e, ove poste in essere, devono essere illustrate le operazioni di vendita allo scoperto indicate nell'apposita sottovoce.

*Sezione IV – Il valore complessivo netto*

In tale sezione occorre:

- 1) indicare le quote del fondo detenute da investitori qualificati, ove le sottoscrizioni non siano riservate a questi ultimi;
- 2) indicare le quote del fondo detenute da soggetti non residenti;
- 3) illustrare le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del patrimonio netto tra l'inizio e la fine del periodo negli ultimi tre esercizi, secondo lo schema della tabella seguente:

<b>Variazioni del patrimonio netto</b>				
		Anno .... (ultimo esercizio)	Anno .... (penultimo esercizio)	Anno .... (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi:	a) sottoscrizioni: - sottoscrizioni singole - piani di accumulo - <i>switch</i> in entrata b) risultato positivo della gestione			
Decrementi:	a) rimborsi: - riscatti - piani di rimborso - <i>switch</i> in uscita b) proventi distribuiti c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo				

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

In tale sezione occorre fornire almeno:

- 1) i dati sugli impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine, secondo lo schema seguente:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

- 2) l'ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR (e del gruppo di appartenenza dell'eventuale gestore) ripartite tra:
- strumenti finanziari detenuti, suddivisi per emittente, nonché l'incidenza complessiva degli stessi sul totale;
  - strumenti finanziari derivati (valore patrimoniale e capitali di riferimento);
  - depositi bancari;
  - altre attività;

- e) finanziamenti ricevuti;
- f) altre passività;
- g) garanzie e impegni;
- 3) nel caso il fondo detenga attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro, un prospetto relativo alla composizione delle poste patrimoniali del fondo, redatto secondo lo schema seguente:

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro							
Dollaro USA							
Yen giapponese							
Franco Svizzero							
Altre valute (specificare almeno quelle di ammontare significativo)							
Totale							

### Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

#### Sezione I – Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

##### I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Il risultato delle sottovoci della sezione reddituale del rendiconto relativo agli utili/perdite da realizzati e alle plus/minusvalenze su strumenti finanziari quotati e non quotati (sottovoci A2/A3 e B2/B3, rispettivamente) va scomposto evidenziando le componenti dovute a variazioni del tasso di cambio, secondo lo schema seguente:

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
1. Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- non armonizzati				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

## I.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il risultato delle sottovoci A4, B4, C1 e C2 della sezione reddituale del rendiconto va scomposto in base alla natura dei contratti derivati (diversi da quelli su tassi di cambio), secondo la tabella seguente, distinguendo tra i risultati realizzati e quelli rivenienti dalla valutazione alla fine dell'esercizio.

<b>Risultato degli strumenti finanziari derivati</b>				
	<b>Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)</b>		<b>Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)</b>	
	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
Operazioni su tassi di interesse:  - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili  - opzioni su tassi e altri contratti simili  - <i>swap</i> e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:  - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili  - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili  - <i>swap</i> e altri contratti simili				
Altre operazioni  - <i>future</i>  - opzioni  - <i>swap</i>				

*Sezione II – Depositi bancari*

In tale sezione occorre fornire la composizione della sottovoce D1 “Interessi attivi e proventi assimilati” su depositi bancari, indicando le forme tecniche di deposito cui si riferiscono.

*Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari*

In tale sezione occorre fornire almeno:

- 1) l'illustrazione dei proventi e degli oneri delle operazioni di pronti contro termine e assimilate nonché di prestito titoli, secondo la tabella seguente:

<b>Operazioni</b>	<b>Proventi</b>	<b>Oneri</b>
Pronti contro termine e operazioni assimilate: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su altre attività		
Prestito di titoli: - su titoli di Stato - su altri titoli di debito - su titoli di capitale - su altre attività		

- 2) l'illustrazione del "Risultato della gestione cambi" di cui alla voce E, secondo la tabella seguente:

<b>Risultato della gestione cambi</b>		
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>Risultati realizzati</b>	<b>Risultati non realizzati</b>
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - <i>opzioni</i> su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - <i>opzioni</i> su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITÀ</b>		

- 3) la composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti", indicando le forme tecniche dei finanziamenti cui si riferiscono;
- 4) la composizione della voce "Altri oneri finanziari".

## Sezione IV – Oneri di gestione

## IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**) provvigioni di base <u>provvigioni di incentivo</u>								
2) <u>Costi ricorrenti degli OICR in cui TER degli OICR in cui il fondo investe (***)</u>	(****)							
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo								
5) Spese legali e giudiziarie								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
7) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)								
<del><b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b></del> <del><b>EXPENSE RATIO (TER)</b></del> (SOMMA DA 1 A 7)								
<u>8) Provvigioni di incentivo</u>								
<u>8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*****)</u> di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
<u>9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo</u>								
<u>10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo</u>								
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A <u>10</u> )	(*****) (*)							

(\*) Calcolato come media del periodo.

(\*\*) Nel caso in cui parte della provvigione di gestione sia trasferita alla banca depositaria per il calcolo del valore della quota, sottrarre tale importo dalla provvigione di gestione e indicarlo nella voce 3) “Compenso della banca depositaria: di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota”.

(\*\*\*) Tale importo va indicato nell’ipotesi in cui il fondo investe una quota cospicua del proprio almeno il 10 per cento dell’attivo in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674 specificando che si tratta di un dato di natura extracontabile.

(\*\*\*\*) Tale importo è calcolato in conformità sulle base delle indicazioni delle Linee Guida del CESR/10-674 ultimo TER pubblicato da ciascun OICR in cui il fondo è investito, moltiplicato per l’importo mediamente investito nel periodo nei medesimi OICR. Ove il TER di uno o più OICR in cui il fondo è

~~investito non sia disponibile, la SGR può stimare tale importo utilizzando, per tali OICR, la relativa provvigione di gestione. Di tale circostanza è data indicazione.~~

(\*\*\*\*\*) Va indicato per quale parte delle negoziazioni non è possibile determinare gli oneri di intermediazione corrisposti ai negoziatori.

(\*\*\*\*\*) I fondi feeder indicano ~~anche~~ il totale delle spese è ~~compresivo degli~~ costi correnti ~~oneri~~ di gestione dell'OICR master.

### **Osservazioni**

Al fine di allineare la rappresentazione dei dati sui costi nel Rendiconto di gestione con quella del KIID di cui al Regolamento n. 583/2010/UE e del Prospetto (cfr. Bozza Regolamento Emittenti in corso di consultazione), si chiede di modificare la tabella al fine di ricondurre la stessa a quanto previsto dalla disciplina comunitaria.

Si ritiene che la nota (\*\*\*\*\*) relativa ai fondi *feeder*, possa essere riformulata in considerazione della nota (\*\*\*) che richiede di indicare i costi ricorrenti in cui il fondo investe.

#### IV.2 Provvigione di incentivo

Ove la “Provvigione di incentivo” sia determinata in tutto o in parte – ai sensi delle previsioni regolamentari – sulla base del raffronto con un parametro di riferimento predeterminato, devono essere indicate anche le variazioni di quest’ultimo.

#### Sezione V – Altri ricavi ed oneri

In tale sezione occorre indicare la composizione delle voci “interessi attivi su disponibilità liquide”, “altri ricavi” ed “altri oneri”.

#### Sezione VI – Imposte

In tale sezione occorre indicare la composizione delle voci “Imposta sostitutiva a carico dell’esercizio”, “Risparmio di imposta” e “Altre imposte”. In questa sezione andrà descritto l’eventuale esercizio della facoltà, prevista dall’art. 9, comma 2-bis, della L. 77/83, di computare in diminuzione del risultato della gestione risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso fondo o di altri fondi gestiti dalla medesima SGR, nonché il trasferimento ad altri fondi dei risultati negativi dell’esercizio. Andranno inoltre indicati, nel caso di trasferimento di risultati negativi tra fondi della stessa SGR, i criteri seguiti per la ripartizione.

### Parte D – Altre informazioni

Andranno indicate le seguenti informazioni:

- 1) l’operatività posta in essere per la copertura dei rischi del portafoglio (dati quantitativi che consentano di individuare la rilevanza di tali operazioni nel quadro della gestione del portafoglio, le operazioni ancora in essere alla fine dell’esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo);
- 2) informazioni quantitative sugli oneri di intermediazione corrisposti nell’esercizio a intermediari negozianti, ripartendoli almeno nelle categorie: banche italiane, SIM, banche e imprese di investimento estere, altre controparti;
- 3) le utilità ricevute dalla SGR in relazione all’attività di gestione e non direttamente derivanti da commissioni di gestione dell’OICR (es.: *soft commission*), ripartite per tipologie di soggetti (es.: negozianti), indicando quelle ricevute da soggetti del gruppo di appartenenza;
- 4) le motivazioni che hanno indotto il fondo ad avvalersi della facoltà – ove previsto dal regolamento di gestione – di effettuare investimenti differenti da quelli previsti nella politica di investimento e le scelte di gestione conseguentemente adottate;
- 5) il tasso di movimentazione del portafoglio del fondo (c.d. *turnover*) nell’esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo, e il patrimonio netto medio del fondo nel periodo.

I fondi speculativi, dovranno inoltre fornire indicazioni circa:

- l’utilizzo del *Prime Broker* indicandone denominazione e caratteristiche;
- il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell’anno tra l’importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento nonché tra questi ultimi e il totale delle attività;

- il livello massimo e medio di leva finanziaria che il fondo ha raggiunto nel periodo, calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura;
- i consulenti esterni (denominazione, residenza, ecc..) di cui la SGR si è avvalsa per l'attività di investimento.

I fondi feeder indicano le modalità per ottenere copie del rendiconto e della relazione semestrale dell'OICR master.

# **PARTE 1**

## **FONTI NORMATIVE, DEFINIZIONI E PRINCIPI GENERALI**

### **Articolo 1** **(Fonti normative)**

1. Il presente Regolamento è adottato ai sensi degli articoli 6, comma 2-*bis*, e 201, comma 12, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

### **Articolo 2** **(Definizioni)**

1. Ai fini del presente Regolamento si intendono per:

- a) “TUF”: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- b) “TUB”: il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;
- c) “autorità di vigilanza”: la Banca d’Italia e la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB);
- d) “intermediari”: le SIM; le imprese di investimento extracomunitarie; la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001; gli intermediari finanziari iscritti nell’elenco previsto dall’art. 107 del TUB, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche italiane, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche extracomunitarie limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; gli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all’articolo 201, comma 7, del TUF;
- e) “succursale”: una sede che costituisce parte, sprovvista di personalità giuridica, di un intermediario e che fornisce servizi e/o attività di investimento o servizi accessori;
- f) “servizi e attività di investimento”: i servizi e le attività previsti all’articolo 1, comma 5, del TUF anche ove prestati fuori sede ovvero mediante tecniche di comunicazione a distanza, nonché alla Sezione A della tabella allegata al TUF;
- g) “servizi accessori”: i servizi di cui all’articolo 1, comma 6, del TUF, nonché i servizi di cui alla sezione B della tabella allegata al TUF;
- h) “servizi”: i servizi e le attività di investimento e i servizi accessori;
- i) “cliente”: persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi;
- j) “cliente al dettaglio”: il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata, secondo le definizioni di cui al Regolamento CONSOB adottato ai sensi dell’articolo 6, comma 2, del TUF;
- k) “organo con funzione di supervisione strategica”: l’organo aziendale a cui - ai sensi del codice civile o per disposizione statutaria - sono attribuite funzioni di indirizzo della gestione dell’impresa, mediante, tra l’altro, esame e delibera in ordine ai piani industriali o finanziari ovvero alle operazioni strategiche;
- l) “organo con funzione di gestione”: 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. Il direttore generale rappresenta il vertice della struttura interna e come tale partecipa alla funzione di gestione;
- m) “organi con funzione di controllo”: il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione;

- n) “organi aziendali”: il complesso degli organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo. La funzione di supervisione strategica e quella di gestione attengono, unitariamente, alla gestione dell’impresa e possono quindi essere incardinate nello stesso organo aziendale. Nei sistemi dualistico e monistico, in conformità delle previsioni legislative, l’organo con funzione di controllo può svolgere anche quella di supervisione strategica;
- o) “alta dirigenza”: i componenti degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione nonché il direttore generale;
- p) “soggetto rilevante”: il soggetto appartenente a una delle seguenti categorie:
- i) i componenti degli organi aziendali, soci che in funzione dell’entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi, dirigenti o promotori finanziari dell’intermediario;
  - ii) dipendenti dell’intermediario, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo dell’intermediario e che partecipino alla prestazione di servizi di investimento e all’esercizio di attività di investimento da parte del medesimo intermediario;
  - iii) persone fisiche che partecipino direttamente alla prestazione di servizi all’intermediario sulla base di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi di investimento e l’esercizio di attività di investimento da parte del medesimo intermediario;
- q) “analista finanziario”: soggetto rilevante che produce la parte sostanziale di ricerche in materia di investimenti;
- r) “persona con cui il soggetto rilevante ha rapporti di parentela”: soggetto appartenente a una delle seguenti categorie:
- i) il coniuge o il convivente more uxorio del soggetto rilevante;
  - ii) i figli del soggetto rilevante;
  - iii) ogni altro parente entro il quarto grado del soggetto rilevante che abbia convissuto per almeno un anno con il soggetto rilevante alla data dell’operazione personale;
- s) “esternalizzazione”: un accordo in qualsiasi forma tra un intermediario e un fornitore di servizi in base al quale il fornitore realizza un processo, un servizio o un’attività dello stesso intermediario;
- t) “supporto duraturo”: qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni;
- u) “operazione personale”: un’operazione su uno strumento finanziario realizzata da, o per conto di, un soggetto rilevante, qualora sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:
- i) il soggetto rilevante agisce al di fuori dell’ambito delle attività che compie in qualità di soggetto rilevante;
  - ii) l’operazione è eseguita per conto di una qualsiasi delle persone seguenti:
    - (a) il soggetto rilevante;
    - (b) una persona con cui il soggetto rilevante ha rapporti di parentela entro il quarto grado o stretti legami;
    - (c) una persona che intrattiene con il soggetto rilevante relazioni tali per cui il soggetto rilevante abbia un interesse significativo, diretto o indiretto, nel risultato dell’operazione che sia diverso dal pagamento di competenze o commissioni per l’esecuzione dell’operazione;
- v) “stretti legami”: situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:
- i) da una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20 per cento o più dei diritti di voto o del capitale di un’impresa;

- ii) da un legame di controllo, ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e un'impresa figlia, in tutti i casi di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE, o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa figlia è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese.

Costituisce uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche la situazione in cui esse siano legate in modo duraturo a una stessa persona da un legame di controllo.

- w) “sistema di gestione del rischio dell'impresa”: le strategie, le politiche, i processi e i meccanismi riguardanti l'individuazione, l'assunzione, la gestione, la sorveglianza e l'attenuazione dei rischi a cui l'intermediario è o potrebbe essere esposto (tra cui il rischio di credito, di mercato, operativo, reputazionale e strategico) e per determinare e controllare il livello di rischio tollerato.

2. Ove non diversamente specificato, ai fini delle presenti disposizioni valgono le definizioni contenute nel TUF.

### **Articolo 3**

#### **(Disposizioni applicabili alle banche e agli intermediari finanziari)**

1. Per quanto non diversamente disciplinato dal presente Regolamento, nelle materie di cui ai Titoli I e III della Parte 2, alle banche e agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del TUB si applicano, anche con riferimento alla prestazione di servizi e attività di investimento, le disposizioni adottate in attuazione del TUB.

### **Articolo 4**

#### **(Principi generali )**

1. Gli intermediari, secondo i principi, i criteri e i requisiti di cui al presente Regolamento, si dotano di un sistema organizzativo unitario al fine di assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale nonché la correttezza e la trasparenza dei comportamenti nella prestazione dei servizi.

2. Gli intermediari applicano le disposizioni del presente Regolamento in maniera proporzionata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta nonché alla tipologia e alla gamma dei servizi prestati.

3. Al presente Regolamento è allegato il protocollo di intesa fra Banca d'Italia e CONSOB, adottato ai sensi dell'articolo 5, comma 5-bis, del TUF. Esso, al fine di garantire il coordinamento delle funzioni di vigilanza e di ridurre al minimo gli oneri gravanti sugli intermediari, definisce i compiti di ciascuna autorità di vigilanza e le modalità del loro svolgimento.

## **PARTE 2**

### **SISTEMA ORGANIZZATIVO**

#### **Titolo I**

**Requisiti generali di organizzazione, continuità dell'attività, organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione della funzione di controllo di conformità alle norme, gestione del rischio dell'impresa, revisione interna e responsabilità degli organi aziendali (art. 6, comma 2-bis, lett. a), b), c), f), g) e h), TUF)**

#### **Capo I**

### **(Requisiti generali di organizzazione, continuità dell'attività e organizzazione amministrativa e contabile)**

#### **Articolo 5**

#### **(Requisiti generali di organizzazione)**

1. Gli intermediari si dotano di una organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale.
2. A tal fine, gli intermediari, nell'esercizio dei servizi, adottano, applicano e mantengono:
  - a) solidi dispositivi di governo societario, ivi compresi processi decisionali e una struttura organizzativa che specifichino in forma chiara e documentata i rapporti gerarchici e la suddivisione delle funzioni e delle responsabilità;
  - b) un efficace sistema di gestione del rischio dell'impresa;
  - c) misure che assicurino che i soggetti rilevanti conoscano le procedure da seguire per il corretto esercizio delle proprie responsabilità;
  - d) idonei meccanismi di controllo interno volti a garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure a tutti i livelli dell'intermediario;
  - e) politiche e procedure volte ad assicurare che il personale sia provvisto delle qualifiche, delle conoscenze e delle competenze necessarie per l'esercizio delle responsabilità loro attribuite;
  - f) a tutti i livelli pertinenti, un sistema efficace di segnalazione interna e di comunicazione delle informazioni;
  - g) sistemi e procedure diretti a conservare registrazioni adeguate e ordinate dei fatti di gestione dell'intermediario e della sua organizzazione interna;
  - h) criteri e procedure volti a garantire che l'affidamento di funzioni multiple ai soggetti rilevanti non impedisca e non sia tale da potere probabilmente impedire loro di svolgere in modo adeguato e professionale una qualsiasi di tali funzioni;
  - i) procedure e sistemi idonei a tutelare la sicurezza, l'integrità e la riservatezza delle informazioni, tenendo conto della natura delle informazioni medesime;
  - l) politiche, sistemi, risorse e procedure per la continuità e la regolarità dei servizi volte a:
    - i) assicurare la capacità di operare su base continuativa;
    - ii) limitare le perdite in caso di gravi interruzioni dell'operatività;
    - iii) preservare i dati e le funzioni essenziali;
    - iv) garantire la continuità dei servizi in caso di interruzione dei sistemi e delle procedure. Qualora ciò non sia possibile, permettere di recuperare tempestivamente i dati e le funzioni e di riprendere tempestivamente i servizi;
  - m) politiche e procedure contabili che consentano di fornire tempestivamente alle autorità di vigilanza documenti che presentino un quadro fedele della posizione finanziaria ed economica e che siano conformi a tutti i principi e a tutte le norme anche contabili applicabili.

3. Gli intermediari controllano e valutano con regolarità l'adeguatezza e l'efficacia dei requisiti previsti dal presente articolo e adottano le misure adeguate per rimediare a eventuali carenze.

## **Capo II (Governato societario e responsabilità degli organi aziendali)**

### **Articolo 6 (Responsabilità dell'alta dirigenza e dell'organo con funzioni di controllo)**

1. L'alta dirigenza e l'organo con funzioni di controllo, secondo le competenze e le responsabilità previste dalle vigenti disposizioni di legge, dallo statuto dell'intermediario nonché dagli articoli 7, 8, 9 e 10, sono responsabili di garantire che l'intermediario si conformi agli obblighi previsti dalle norme di legge e regolamentari in materia di servizi.

### **Articolo 7 (Principi di governo societario)**

1. L'intermediario:
  - a) definisce una ripartizione di compiti tra organi aziendali e all'interno degli stessi tale da assicurare il bilanciamento dei poteri e un'efficace e costruttiva dialettica;
  - b) adotta idonee cautele, statutarie e organizzative, volte a prevenire i possibili effetti pregiudizievoli sulla gestione derivanti dall'eventuale compresenza nello stesso organo aziendale di due o più funzioni (strategica, di gestione, di controllo);
  - c) assicura una composizione degli organi aziendali, per numero e professionalità, che consenta l'efficace assolvimento dei loro compiti.
2. I verbali delle riunioni degli organi aziendali illustrano in modo dettagliato il processo di formazione delle decisioni, dando conto anche delle motivazioni alla base delle stesse.

### **Articolo 8 (Organo con funzione di supervisione strategica)**

1. L'organo con funzione di supervisione strategica:
  - a) individua gli obiettivi, le strategie, il profilo e i livelli di rischio dell'intermediario definendo le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio dell'impresa; ne verifica periodicamente la corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale;
  - b) approva i processi relativi alla prestazione dei servizi e ne verifica periodicamente l'adeguatezza;
  - c) verifica che l'assetto delle funzioni aziendali di controllo sia definito in coerenza con il principio di proporzionalità e con gli indirizzi strategici e che le funzioni medesime siano fornite di risorse qualitativamente e quantitativamente adeguate;
  - d) approva e verifica periodicamente, con cadenza almeno annuale, la struttura organizzativa e l'attribuzione di compiti e responsabilità;
  - e) verifica che il sistema di flussi informativi sia adeguato, completo e tempestivo;
  - f) assicura che la struttura retributiva e di incentivazione sia tale da non accrescere i rischi aziendali e sia coerente con le strategie di lungo periodo.

### **Articolo 9 (Organo con funzione di gestione)**

1. L'organo con funzione di gestione:
  - a) attua le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio dell'impresa, definite dall'organo con funzione di supervisione strategica;
  - b) verifica nel continuo l'adeguatezza del sistema di gestione del rischio dell'impresa;

- c) definisce i flussi informativi volti ad assicurare agli organi aziendali la conoscenza dei fatti di gestione rilevanti;
- d) definisce in modo chiaro i compiti e le responsabilità delle strutture e delle funzioni aziendali;
- e) assicura che le politiche aziendali e le procedure siano tempestivamente comunicate a tutto il personale interessato.

**Articolo 10**  
**(Organo con funzioni di controllo)**

1. All'organo con funzioni di controllo sono attribuiti compiti e poteri necessari al pieno ed efficace assolvimento dell'obbligo di rilevare le irregolarità nella gestione e le violazioni delle norme disciplinanti la prestazione dei servizi.
2. Nello svolgimento dei propri compiti l'organo con funzioni di controllo può avvalersi di tutte le unità operative aventi funzioni di controllo all'interno dell'azienda.

**Articolo 11**  
**(Relazioni delle funzioni di controllo)**

1. Gli organi aziendali, nell'espletamento delle proprie funzioni, si avvalgono delle relazioni relative alla gestione dei rischi, al controllo di conformità e alla revisione interna.

**Capo III**  
**(Funzioni aziendali di controllo)**

**Articolo 12**  
**(Istituzione delle funzioni aziendali di controllo di conformità alle norme, di gestione del rischio e di revisione interna)**

1. Gli intermediari istituiscono e mantengono funzioni permanenti, efficaci e indipendenti di controllo di conformità alle norme e, se in linea con il principio di proporzionalità, di gestione del rischio dell'impresa e di revisione interna.
2. Per assicurare la correttezza e l'indipendenza delle funzioni aziendali di controllo è necessario che:
  - a) tali funzioni dispongano dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti;
  - b) i responsabili non siano gerarchicamente subordinati ai responsabili delle funzioni sottoposte a controllo e siano nominati dall'organo con funzione di gestione, d'accordo con l'organo di supervisione strategica, sentito l'organo con funzioni di controllo. Essi riferiscono direttamente agli organi aziendali;
  - c) i soggetti rilevanti che partecipano alle funzioni aziendali di controllo non partecipino alla prestazione dei servizi che essi sono chiamati a controllare;
  - d) le funzioni aziendali di controllo siano tra loro separate, sotto un profilo organizzativo;
  - e) il metodo per la determinazione della remunerazione dei soggetti rilevanti che partecipano alle funzioni aziendali di controllo non ne comprometta l'obiettività.
3. Con riferimento alla funzione di controllo di conformità, gli intermediari sono esentati dai requisiti di cui alle lettere c), d) ed e) del comma 2, qualora dimostrino che, in applicazione del principio di proporzionalità, gli obblighi in questione non sono proporzionati e che la funzione di controllo di conformità continua a essere efficace.
4. Con riferimento alla funzione di gestione del rischio, gli intermediari possono non istituire tale funzione o sono esentati dai requisiti di cui alle lettere c), d) ed e) del comma 2, qualora dimostrino che, in applicazione del principio di proporzionalità, il sistema di gestione del rischio dell'impresa è costantemente efficace.

5. Con riferimento alla funzione di revisione interna, gli intermediari possono non istituire tale funzione o sono esentati dai requisiti di cui alle lettere c) ed e) del comma 2, qualora dimostrino che, in applicazione del principio di proporzionalità, sia assicurata la costante valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei processi, delle procedure e dei meccanismi di controllo dell'intermediario.

### **Articolo 13 (Funzione di gestione del rischio)**

1. La funzione di gestione del rischio:
  - a) collabora alla definizione del sistema di gestione del rischio dell'impresa;
  - b) presiede al funzionamento del sistema di gestione del rischio dell'impresa e ne verifica il rispetto da parte dell'intermediario e dei soggetti rilevanti;
  - c) verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze riscontrate nel sistema di gestione del rischio dell'impresa.
2. La funzione di gestione del rischio presenta agli organi aziendali, almeno una volta all'anno, relazioni sull'attività svolta e le fornisce consulenza.

### **Articolo 14 (Revisione interna)**

1. La funzione di revisione interna:
  - a) adotta, applica e mantiene un piano di *audit* per l'esame e la valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei processi, delle procedure e dei meccanismi di controllo dell'intermediario;
  - b) formula raccomandazioni basate sui risultati dei lavori realizzati conformemente alla lettera a) e ne verifica l'osservanza;
  - c) presenta agli organi aziendali, almeno una volta all'anno, relazioni sulle questioni relative alla revisione interna.

## **Titolo II**

### **Procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi e per la percezione e corresponsione di incentivi, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali (art. 6, comma 2-bis, lettere d), e), i), j), n), del TUF)**

### **Articolo 15 (Procedure interne)**

1. Gli intermediari adottano, applicano e mantengono procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi.
2. A tal fine, gli intermediari:
  - a) adottano, applicano e mantengono procedure per la prestazione dei servizi che specificano in forma chiara e documentata i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti e consentono di ricostruire i comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi;
  - b) assicurano che i soggetti coinvolti nella prestazione dei servizi acquisiscano conoscenza delle procedure di cui al comma 1;
  - c) adottano, applicano e mantengono procedure di controllo di conformità e di linea che garantiscano il rispetto a tutti i livelli dell'intermediario, delle disposizioni adottate per la prestazione dei servizi, ivi comprese le disposizioni relative alla corresponsione e alla percezione di incentivi;
  - d) adottano, applicano e mantengono adeguate procedure di comunicazione interna delle informazioni rilevanti ai fini della prestazione dei servizi, che assicurino la completezza, l'affidabilità e la tempestività di tali informazioni;
  - e) conservano registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, ai sensi dell'articolo 29.

3. Gli intermediari formalizzano in modo adeguato e ordinato le procedure adottate ai sensi del comma 1.
4. Gli intermediari adottano procedure idonee a tutelare la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.
5. Gli intermediari verificano in modo regolare l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure, anche di controllo di conformità e di linea, adottate ai sensi dei commi precedenti e assumono misure adeguate per rimediare a eventuali carenze.

#### **Articolo 16 (Controllo di conformità)**

1. Gli intermediari adottano procedure adeguate al fine di prevenire e individuare le ipotesi di mancata osservanza degli obblighi posti dalle disposizioni di recepimento della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione, minimizzare e gestire in modo adeguato le conseguenze che ne derivano, nonché consentire alle autorità di vigilanza di esercitare efficacemente i poteri loro conferiti dalla relativa normativa.
2. A tal fine, gli intermediari attribuiscono alla funzione di controllo di conformità (*compliance*), le seguenti responsabilità, garantendo un adeguato accesso alle informazioni pertinenti:
  - a) controllare e valutare regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure adottate ai sensi dell'articolo 15 e delle misure adottate per rimediare a eventuali carenze nell'adempimento degli obblighi da parte dell'intermediario, nonché delle procedure di cui al comma 1;
  - b) fornire consulenza e assistenza ai soggetti rilevanti incaricati dei servizi ai fini dell'adempimento degli obblighi posti dalle disposizioni di recepimento della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione.
3. La funzione di controllo di conformità presenta agli organi aziendali, con periodicità almeno annuale, le relazioni sull'attività svolta. Le relazioni illustrano, per ciascun servizio prestato dall'intermediario, le verifiche effettuate e i risultati emersi, le misure adottate per rimediare a eventuali carenze rilevate nonché le attività pianificate. Le relazioni riportano altresì la situazione complessiva dei reclami ricevuti, sulla base dei dati forniti dalla funzione incaricata di trattarli, qualora differente dalla funzione di controllo di conformità.

#### **Articolo 17 (Trattazione dei reclami)**

1. Gli intermediari adottano procedure idonee ad assicurare una sollecita trattazione dei reclami presentati dai clienti al dettaglio o dai potenziali clienti al dettaglio. Le modalità e i tempi di trattazione dei reclami sono preventivamente comunicate ai clienti.
2. Le procedure adottate prevedono la conservazione delle registrazioni degli elementi essenziali di ogni reclamo pervenuto e delle misure poste in essere per risolvere il problema sollevato.

#### **Articolo 18 (Operazioni personali)**

1. Gli intermediari adottano procedure adeguate al fine di impedire che soggetti rilevanti coinvolti in attività che possono dare origine a conflitti di interesse ovvero che abbiano accesso a informazioni privilegiate di cui all'articolo 181 del TUF o ad altre informazioni confidenziali riguardanti clienti od operazioni con o per conto di clienti nell'ambito dell'attività svolta per conto dell'impresa:
  - a) effettuino operazioni personali che:
    - i) rientrano tra le fattispecie di operazioni di cui alla Parte V, Titolo I-*bis*, Capi II e III, del TUF;
    - ii) implicano l'abuso o la divulgazione scorretta delle informazioni confidenziali riguardanti clienti o loro operazioni;
    - iii) sono suscettibili di confliggere con gli obblighi che incombono sull'intermediario ai sensi della Parte II del TUF e dei relativi regolamenti di attuazione;

- b) consiglino o sollecitino qualsiasi altra persona, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di esternalizzazione, ad effettuare operazioni su strumenti finanziari che, se eseguite a titolo personale dal soggetto rilevante, rientrerebbero nell'ambito di applicazione della lettera a) del presente comma, o dell'articolo 28, comma 2, lett. a) e b), del presente Regolamento, o dell'articolo 49, comma 5, del Regolamento, adottato dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del TUF;
  - c) comunichino ad altri, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di esternalizzazione, informazioni o pareri, sapendo o dovendo ragionevolmente sapere che per effetto di detta comunicazione il soggetto che la riceve compirà o è probabile che compia, uno dei seguenti atti:
    - i) effettuare operazioni su strumenti finanziari che, se eseguite a titolo personale dal soggetto rilevante, rientrerebbero nell'ambito di applicazione della lettera a) del presente comma, o dell'articolo 28, comma 2, lett. a) e b), del presente Regolamento, o dell'articolo 49, comma 5, del Regolamento adottato dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del TUF;
    - ii) consigliare o sollecitare altri a realizzare dette operazioni.
2. Le procedure di cui al comma 1 assicurano, tra l'altro, che:
- a) tutti i soggetti rilevanti di cui al comma 1 siano a conoscenza delle restrizioni sulle operazioni personali e delle misure adottate dall'intermediario in materia di operazioni personali e di divulgazione di informazioni;
  - b) l'intermediario venga informato tempestivamente di ogni operazione personale realizzata da un soggetto rilevante, o mediante la notifica di tali operazioni o mediante altre procedure che consentano all'intermediario di identificare tali operazioni. In caso di accordi di esternalizzazione, l'intermediario assicura che l'impresa alla quale l'attività viene esternalizzata conservi una registrazione delle operazioni personali realizzate da soggetti rilevanti e, dietro richiesta, fornisca prontamente tali informazioni;
  - c) le operazioni personali notificate all'intermediario o da esso identificate vengano registrate, con l'annotazione di eventuali autorizzazioni o divieti connessi alle operazioni medesime.
3. I commi 1 e 2 non si applicano ai seguenti tipi di operazioni personali:
- a) le operazioni personali effettuate nell'ambito di un servizio di gestione di portafogli purché non vi sia una comunicazione preventiva in relazione all'operazione tra il gestore del portafoglio e il soggetto rilevante o altra persona per conto della quale l'operazione viene eseguita;
  - b) le operazioni personali aventi ad oggetto quote o azioni di OICR armonizzati o comunque soggetti a vigilanza in base alla legislazione di uno Stato membro che garantisca un livello di ripartizione del rischio delle loro attività equivalente a quello previsto per gli OICR armonizzati, purché il soggetto rilevante e ogni altra persona per conto della quale le operazioni vengano effettuate non partecipino alla gestione dell'organismo interessato.

### **Titolo III**

#### **Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività (art. 6, comma 2-bis, lett. k), TUF)**

#### **Articolo 19**

##### **(Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento)**

1. Quando, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari affidano ad un terzo l'esecuzione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento, adottano misure ragionevoli per mitigare i connessi rischi.
2. L'esternalizzazione non può ridurre l'efficacia del sistema dei controlli né impedire alle autorità di vigilanza di controllare che gli intermediari adempiano a tutti i loro obblighi.

## **Articolo 20**

### **(Definizione di funzione operativa essenziale o importante)**

1. Una funzione operativa viene considerata essenziale o importante laddove un'anomalia nella sua esecuzione o la sua mancata esecuzione comprometterebbero gravemente la capacità dell'intermediario di continuare a conformarsi alle condizioni e agli obblighi della sua autorizzazione o agli altri obblighi in materia di servizi e attività di investimento, oppure comprometterebbero gravemente i suoi risultati finanziari o la solidità o la continuità dei suoi servizi e attività di investimento.
2. Le seguenti funzioni non sono considerate essenziali o importanti:
  - a) la prestazione all'intermediario di servizi di consulenza e di altri servizi che non rientrino nelle attività di investimento, ivi compresi la prestazione di consulenza giuridica all'intermediario, la formazione del suo personale, i servizi di fatturazione e la sicurezza dei locali e del personale dell'intermediario;
  - b) l'acquisto di servizi standardizzati, compresi quelli relativi alla fornitura di informazioni di mercato e di informazioni sui prezzi.

## **Articolo 21**

### **(Condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento)**

1. Gli intermediari che esternalizzano funzioni operative essenziali o importanti, o qualsiasi servizio o attività di investimento, restano pienamente responsabili del rispetto di tutti gli obblighi previsti in materia di servizi o attività di investimento e osservano le condizioni seguenti, assicurando in particolare che:
  - a) l'esternalizzazione non determini la delega della responsabilità da parte degli organi aziendali;
  - b) non siano alterati il rapporto e gli obblighi dell'intermediario nei confronti della sua clientela;
  - c) non sia messo a repentaglio il rispetto delle condizioni che l'intermediario deve soddisfare per poter essere autorizzato e per conservare l'autorizzazione alla prestazione di servizi o attività di investimento;
  - d) non venga soppressa o modificata nessuna delle altre condizioni alle quali è stata subordinata l'autorizzazione dell'intermediario.
2. Gli intermediari agiscono con la competenza e la diligenza dovute quando concludono, applicano o pongono termine ad un qualsiasi accordo con il quale esternalizzano ad un fornitore di servizi funzioni operative essenziali o importanti o qualsiasi attività o servizio di investimento. Gli intermediari adottano in particolare le misure necessarie per assicurare che siano soddisfatte le condizioni seguenti:
  - a) il fornitore di servizi disponga della competenza, della capacità e di qualsiasi autorizzazione richiesta dalla legge per esercitare le funzioni, i servizi o le attività esternalizzate in maniera professionale e affidabile;
  - b) il fornitore di servizi presti i servizi esternalizzati in maniera efficace; a questo scopo l'intermediario si dota di metodi per la valutazione del livello delle prestazioni di tale fornitore;
  - c) il fornitore sorvegli adeguatamente l'esecuzione delle funzioni esternalizzate e gestisca in modo appropriato i rischi connessi con l'esternalizzazione;
  - d) vengano adottate misure idonee, se risulta possibile che il fornitore di servizi non esegua le funzioni in maniera efficace e in conformità con la normativa e i requisiti vigenti;
  - e) l'intermediario conservi la competenza richiesta per controllare efficacemente le funzioni esternalizzate e per gestire i rischi connessi all'esternalizzazione e controlli tali funzioni e gestisca tali rischi;
  - f) il fornitore di servizi informi l'intermediario di qualsiasi sviluppo che potrebbe incidere in modo rilevante sulla sua capacità di eseguire le funzioni esternalizzate in maniera efficace e in conformità con la normativa e i requisiti vigenti;
  - g) l'intermediario possa porre termine, se necessario, all'accordo di esternalizzazione senza che ciò vada a detrimento della continuità e della qualità del servizio alla clientela;
  - h) il fornitore di servizi collabori con le autorità di vigilanza per quanto riguarda le attività esternalizzate;

- i) l'intermediario, i suoi revisori contabili e le autorità di vigilanza abbiano effettivo accesso ai dati relativi alle attività esternalizzate e ai locali in cui opera il fornitore di servizi; le autorità di vigilanza siano in grado di esercitare i predetti diritti di accesso;
  - j) il fornitore di servizi garantisca la protezione delle informazioni riservate relative all'intermediario e ai suoi clienti;
  - k) l'intermediario e il fornitore di servizi adottino, applichino e mantengano un piano di emergenza per il ripristino dell'operatività dei sistemi in caso di disastro e la verifica periodica dei dispositivi di *backup*, quando ciò sia necessario in considerazione della funzione, del servizio o dell'attività esternalizzati.
3. I diritti e gli obblighi rispettivi dell'intermediario e del fornitore di servizi sono chiaramente definiti e specificati in un accordo scritto.
4. Quando l'intermediario e il fornitore di servizi sono membri dello stesso gruppo, l'intermediario può, ai fini dell'osservanza delle disposizioni del presente Titolo, tenere conto della misura in cui controlla il fornitore di servizi o ha la capacità di influenzarne le azioni.
5. Gli intermediari mettono a disposizione delle autorità di vigilanza, su richiesta di queste ultime, tutte le informazioni necessarie per permettere loro di controllare che le attività esternalizzate vengano realizzate conformemente alle disposizioni del presente Titolo.

#### **Articolo 22**

##### **(Esteralizzazione del servizio di gestione di portafogli a soggetti extracomunitari)**

1. Gli intermediari che intendono affidare il servizio di gestione di portafogli fornito alla clientela al dettaglio ad un soggetto terzo situato in un paese extracomunitario, oltre alle condizioni indicate nell'articolo 21, rispettano le seguenti condizioni:
- a) il fornitore di servizi è autorizzato a svolgere il servizio di gestione nel paese di origine ed è soggetto a forme di vigilanza prudenziale;
  - b) sussistono accordi di cooperazione tra le autorità di vigilanza italiane e quelle del paese del fornitore di servizi.
2. Nel caso in cui non ricorrano le condizioni indicate al comma 1, fatte salve le indicazioni di carattere generale fornite dalle autorità di vigilanza, l'intermediario può esternalizzare il servizio di gestione di portafogli solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dalla comunicazione di tale intenzione alle autorità di vigilanza, senza che siano state sollevate obiezioni da parte di queste ultime.
3. Le autorità di vigilanza pubblicano un elenco delle autorità dei paesi extracomunitari con le quali sussistono accordi di cooperazione ai fini del presente articolo.

### **PARTE 3**

## **CONFLITTI DI INTERESSE**

*(Art. 6, comma 2-bis, lett. l), TUF)*

#### **Titolo I**

##### **Disposizioni generali**

#### **Articolo 23 (Principi generali)**

1. Gli intermediari adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o tra clienti, al momento della prestazione di qualunque servizio e attività di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi.

2. Gli intermediari gestiscono i conflitti di interesse anche adottando idonee misure organizzative e assicurando che l'affidamento di una pluralità di funzioni ai soggetti rilevanti impegnati in attività che implicano un conflitto di interesse non impedisca loro di agire in modo indipendente, così da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi dei clienti.

3. Quando le misure adottate ai sensi del comma 2 non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, gli intermediari informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano.

4. Le informazioni di cui al comma 3 sono fornite su supporto duraturo e presentano un grado di dettaglio sufficiente, considerata la natura del cliente.

#### **Articolo 24 (Conflitti di interesse rilevanti)**

1. Ai fini dell'identificazione dei conflitti di interesse che possono insorgere nella prestazione dei servizi e che possono danneggiare gli interessi di un cliente, gli intermediari considerano, quale criterio minimo, se a seguito della prestazione di servizi, essi, un soggetto rilevante o un soggetto avente con essi un legame di controllo, diretto o indiretto:

- a) possano realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del cliente;
- b) siano portatori di un interesse nel risultato del servizio prestato al cliente, distinto da quello del cliente medesimo;
- c) abbiano un incentivo a privilegiare gli interessi di clienti diversi da quello a cui il servizio è prestato;
- d) svolgano la medesima attività del cliente;
- e) ricevano o possano ricevere da una persona diversa dal cliente, in relazione con il servizio a questi prestato, un incentivo, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

#### **Articolo 25 (Politica di gestione dei conflitti di interesse)**

1. Gli intermediari formulano per iscritto, applicano e mantengono un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse in linea con il principio di proporzionalità. Tale politica tiene altresì conto delle circostanze, di cui gli intermediari sono o dovrebbero essere a conoscenza, connesse con la struttura e le attività dei soggetti appartenenti al proprio gruppo.

2. La politica di gestione dei conflitti di interesse di cui al comma 1 deve:

- a) consentire di individuare, in relazione ai servizi e alle attività di investimento e ai servizi accessori prestati, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse idoneo a ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti;
- b) definire le procedure da seguire e le misure da adottare per gestire tali conflitti.

3. Le procedure e le misure di cui al comma 2, lettera b), garantiscono che i soggetti rilevanti impegnati in varie attività che implicano un conflitto di interesse ai sensi del comma 2, lettera a), svolgano tali attività con un grado di indipendenza appropriato, tenuto conto delle dimensioni e delle attività dell'intermediario e del suo gruppo nonché della rilevanza del rischio che gli interessi del cliente siano danneggiati.

4. Al fine di garantire l'indipendenza di cui al comma 3, gli intermediari adottano, laddove appropriato, misure e procedure volte a:

- a) impedire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti coinvolti in attività che comportano un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più clienti;
- b) garantire la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni coinvolgono interessi potenzialmente in conflitto con quelli del cliente per conto del quale un servizio è prestato;

- c) eliminare ogni connessione diretta tra le retribuzioni dei soggetti rilevanti che esercitano in modo prevalente attività idonee a generare tra loro situazioni di potenziale conflitto di interesse;
  - d) impedire o limitare l'esercizio di un'influenza indebita sullo svolgimento, da parte di un soggetto rilevante, di servizi o attività di investimento o servizi accessori;
  - e) impedire o controllare la partecipazione simultanea o successiva di un soggetto rilevante a distinti servizi o attività di investimento o servizi accessori, quando tale partecipazione possa nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interesse.
5. Nel caso in cui le misure e procedure di cui al comma 4 non assicurino l'indipendenza richiesta, gli intermediari adottano le misure e procedure alternative o aggiuntive necessarie e appropriate a tal fine.

#### **Articolo 26 (Registro)**

1. Gli intermediari istituiscono e aggiornano in modo regolare un registro nel quale riportano, annotando i tipi di servizi di investimento o accessori o di attività di investimento interessati, le situazioni nelle quali sia sorto, o, nel caso di un servizio o di un'attività in corso, possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti.

### **Titolo II**

#### **Ricerca in materia di investimenti**

#### **Articolo 27 (Definizioni)**

1. Ai fini dell'articolo 28, per "ricerca in materia di investimenti" si intendono le ricerche o le altre informazioni che raccomandano o suggeriscono, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o più strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, destinate a canali di divulgazione o al pubblico, purché tali ricerche o informazioni:

- a) vengano qualificate o descritte come ricerca in materia di investimenti o con termini analoghi, o vengano presentate come una spiegazione obiettiva o indipendente delle questioni oggetto della raccomandazione;
- b) non costituiscano prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. Gli intermediari che producono o divulgano una raccomandazione relativa a strumenti finanziari rientrante nella definizione di cui all'articolo 65, comma 2, lettera a), del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971/1999 e successive modifiche e integrazioni e priva dei requisiti di cui al comma 1, identificano chiaramente tale raccomandazione come una comunicazione pubblicitaria e promozionale ai fini del Regolamento adottato dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del TUF.

3. Nel caso di raccomandazioni di cui al comma 2 gli intermediari specificano in modo chiaro ed evidente che le stesse non rispettano i requisiti volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che esse non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazioni prima della loro diffusione.

4. Ai fini dell'articolo 28, comma 2, per "strumento finanziario correlato" si intende uno strumento finanziario, anche derivato, il cui prezzo è direttamente influenzato dal prezzo di un altro strumento finanziario oggetto di una ricerca in materia di investimenti.

5. Ai fini dell'articolo 28, comma 2, lett. b), per "raccomandazioni correnti" si intendono le raccomandazioni contenute nelle ricerche in materia di investimenti che non sono state ritirate e che non sono scadute.

## **Articolo 28**

### **(Regole aggiuntive per i conflitti di interessi nella produzione e divulgazione di ricerche in materia di investimenti)**

1. Gli intermediari che producono o dispongono la produzione di ricerche in materia di investimenti, che sono o potranno essere divulgate ai loro clienti o al pubblico sotto la loro responsabilità o sotto la responsabilità di un membro del loro gruppo, assicurano l'adozione di tutte le misure di cui all'articolo 25, commi 3, 4 e 5, in relazione agli analisti finanziari coinvolti nella produzione delle ricerche che si trovano in situazione di potenziale conflitto di interessi con coloro ai quali le ricerche sono divulgate.
2. Gli intermediari di cui al comma 1 adottano procedure volte ad assicurare che:
  - a) gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti non realizzino operazioni personali o eseguano ordini, relativi a strumenti finanziari oggetto di ricerca in materia di investimenti o ad essi correlati, ad eccezione di ordini non sollecitati. Gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti sono sottoposti al divieto di cui al paragrafo precedente se hanno conoscenza dei tempi o del contenuto probabili della ricerca in questione e tali notizie non sono accessibili al pubblico o ai clienti e non possono essere facilmente dedotte dalle informazioni disponibili, fino a quando i destinatari della ricerca in materia di investimenti non abbiano avuto ragionevolmente la possibilità di agire sulla base di tale ricerca;
  - b) in ogni caso, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerche in materia di investimenti non realizzino operazioni personali relative a strumenti finanziari oggetto della ricerca o ad essi correlati, che siano contrarie alle raccomandazioni correnti, salvo che in circostanze eccezionali e con la preventiva autorizzazione della funzione di controllo di conformità;
  - c) essi, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerche in materia di investimenti non accettino incentivi da parte di persone aventi un interesse significativo nell'oggetto della ricerca in materia di investimenti, fatta eccezione per incentivi di modico valore, comunque inferiore a quanto specificamente indicato nella politica di gestione dei conflitti di interesse di cui all'articolo 25;
  - d) essi, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerche in materia di investimenti non promettano trattamenti di favore agli emittenti degli strumenti finanziari;
  - e) soggetti diversi dagli analisti finanziari, inclusi gli emittenti, non siano autorizzati ad esaminare, prima della diffusione delle ricerche in materia di investimenti, le relative bozze, per verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali contenute in tale ricerca o per fini diversi dalla mera verifica del rispetto degli obblighi regolamentari, nel caso in cui le bozze contengano una raccomandazione o un prezzo di riferimento.
3. Il comma 1 del presente articolo non si applica agli intermediari che divulgano al pubblico o ai propri clienti una ricerca in materia di investimenti prodotta da terzi a condizione che:
  - a) il soggetto che produce la ricerca in materia di investimenti non appartenga al proprio gruppo;
  - b) gli intermediari non modifichino in modo rilevante le raccomandazioni contenute nella ricerca in materia di investimenti;
  - c) gli intermediari non presentino la ricerca in materia di investimenti come propria;
  - d) gli intermediari verifichino che l'autore della ricerca sia sottoposto ad obblighi equivalenti a quelli previsti dal presente Regolamento in relazione alla produzione di tale ricerca.

**PARTE 4**  
**CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI**  
*(Art. 6, comma 2-bis, lett. m), TUF)*

**Articolo 29**  
**(Conservazione delle registrazioni)**

1. Gli intermediari tengono, per tutti i servizi prestati e tutte le operazioni effettuate, registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, idonee a consentire alle autorità di vigilanza di verificare il rispetto delle norme in materia di servizi e attività di investimento e di servizi accessori, ed in particolare l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti.
2. Gli intermediari effettuano in ogni caso le registrazioni previste dagli articoli 7 e 8 del Regolamento (CE) 1287/2006.
3. Gli intermediari conservano per un periodo di almeno cinque anni le registrazioni effettuate ai sensi dei commi 1 e 2 del presente articolo.
4. Ai fini del rispetto dell'obbligo di conservazione di cui al comma precedente, gli intermediari adottano specifiche procedure anche per il caso di cessazione dell'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento.
5. Gli intermediari conservano, per la durata del rapporto con ciascun cliente e per i cinque anni successivi, la documentazione contrattuale riguardante la disciplina del rapporto medesimo.
6. Le registrazioni di cui ai commi precedenti sono conservate su supporti che consentano di memorizzare le informazioni in modo che possano essere agevolmente recuperate dalle autorità di vigilanza ed in una forma e secondo modalità che soddisfino le condizioni seguenti:
  - a) è garantita alle autorità di vigilanza la possibilità di accedervi prontamente e di ricostruire ogni fase fondamentale dell'elaborazione di ciascuna operazione;
  - b) è possibile individuare in maniera agevole qualsiasi correzione o altra modifica, nonché il contenuto delle registrazioni prima di tali correzioni o modifiche;
  - c) non è possibile manipolare o alterare in qualunque altro modo le registrazioni.
7. Con apposita comunicazione le autorità di vigilanza pubblicano un elenco delle registrazioni che gli intermediari sono tenuti a conservare ai sensi dei commi precedenti. L'elenco è periodicamente aggiornato.
8. Il presente articolo si applica anche alle succursali in Italia delle banche e delle imprese di investimento comunitarie.

**PARTE 5**  
**SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO E SOCIETA' DI**  
**INVESTIMENTO A CAPITALE VARIABILE**

**Titolo I**  
**Disposizioni generali**

**Articolo 30**  
**(Norme applicabili)**

1. Alle società di gestione del risparmio (SGR) e alle società di investimento a capitale variabile (SICAV) si applicano le disposizioni di cui alla Parte 1, salvo l'articolo 3 e alla Parte 2 nonché, limitatamente al servizio di gestione collettiva del risparmio, le disposizioni del Titolo II della presente Parte. Ai fini della presente Parte:

- nella definizione di "intermediari" di cui all'articolo 2 sono da intendersi ricomprese anche le SGR e le SICAV;
  - nella definizione di "servizi" di cui al medesimo articolo 2, è da intendersi ricompreso anche il servizio di gestione collettiva del risparmio;
  - per "sistema di gestione del rischio degli OICR", si intendono, in conformità con il Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, le politiche, i processi e i meccanismi riguardanti la valutazione dei rischi a cui è esposto o potrebbe essere esposto il patrimonio di ciascun OICR gestito (inclusi, tra l'altro, i rischi di mercato, di liquidità, di controparte e operativi).
2. Le disposizioni di cui alle Parti 3 e 4 si applicano:
- a) alla commercializzazione, anche fuori sede o a distanza, di quote o azioni di OICR di terzi da parte delle SGR;
  - b) alla prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti da parte delle SGR;
  - c) all'offerta fuori sede o a distanza, da parte delle SGR, dei propri servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti.

## **Titolo II**

### **Servizio di gestione collettiva del risparmio**

#### **Capo I**

#### **Sistema organizzativo**

#### **Articolo 30-bis**

#### **(Requisiti generali di organizzazione)**

*(art. 6, comma 2-bis, lett. c), TUF)*

1. Fermo restando quanto previsto dall'art. 5, le società di gestione devono adottare, applicare e mantenere politiche e procedure contabili che consentano di individuare direttamente e in ogni momento tutte le attività e le passività dell'OICR nonché di calcolare in modo accurato il valore patrimoniale netto dello stesso, in modo da assicurare la tutela dei detentori delle quote.

#### **Articolo 31**

#### **(Organo con funzione di supervisione strategica)**

*(art. 6, comma 2-bis, lett. a) e h), TUF)*

1. Fermo restando quanto previsto nell'articolo 8, l'organo con funzione di supervisione strategica:
  - a) ~~determina, attraverso l'approvazione del regolamento o dello statuto dell'OICR, le politiche di investimento dell'OICR e ne~~ **determina, attraverso l'approvazione del regolamento o dello statuto dell'OICR, le politiche di investimento dell'OICR e ne** verifica periodicamente l'adeguatezza e la corretta attuazione ~~delle politiche di investimento degli OICR gestiti, anche con riguardo al rispetto dei limiti ai rischi che possono essere assunti;~~
  - b) ~~per ciascuno degli OICR gestiti e nel rispetto delle politiche di cui al punto che precede, definisce le strategie generali di investimento (c.d. "risk budgeting") e ne verifica periodicamente l'adeguatezza e la corretta attuazione. L'organo con funzione di supervisione strategica può delegare tali attribuzioni all'organo con funzione di gestione~~ **per ciascuno degli OICR gestiti e nel rispetto delle politiche di cui al punto che precede, definisce le strategie generali di investimento (c.d. "risk budgeting") e ne verifica periodicamente l'adeguatezza e la corretta attuazione. L'organo con funzione di supervisione strategica può delegare tali attribuzioni all'organo con funzione di gestione** ~~vigila sull'approvazione delle strategie di investimento per ciascuno degli OICR gestiti e ne verifica periodicamente l'adeguatezza e la corretta attuazione;~~
  - c) approva i processi di investimento degli OICR gestiti e ne verifica periodicamente l'adeguatezza e la corretta attuazione;

- d) definisce il sistema di gestione del rischio degli OICR e verifica periodicamente che sia correttamente attuato;
- e) approva il processo di valutazione delle attività degli OICR;
- f) approva i criteri per la scelta della banca depositaria e della società di revisione degli OICR gestiti.

**Articolo 31-bis**  
**(Organo con funzione di gestione)**  
*(art. 6, comma 2-bis, lett. a) e h), TUF)*

1. Fermo restando quanto previsto nell'art. 9, l'organo con funzione di gestione:

- a) è responsabile della attuazione delle politiche di investimento degli OICR gestiti; ~~quali definite, laddove appropriato, nel prospetto, nel regolamento o nello statuto dell'OICR;~~
- b) definisce, su delega dell'organo con funzione di supervisione strategica, le strategie generali di investimento e ne verifica periodicamente l'adeguatezza e la corretta attuazione;**
- b) è responsabile dell'attuazione del sistema di gestione del rischio degli OICR;
- c) definisce adeguati flussi informativi per gli organi aziendali, precisando modalità, contenuto e periodicità anche differenziati in relazione alle esigenze conoscitive dei diversi organi, relativi all'attuazione e al rispetto delle politiche, delle strategie e dei processi di investimento nonché del sistema di gestione del rischio degli OICR.

**Osservazioni**

Si apprezza l'accoglimento della richiesta della *Task Force UCITS IV* di ripartire le competenze e le responsabilità previste dall'articolo 9 della direttiva di secondo livello 2010/43/CE tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione, tenendo conto della funzione di indirizzo e, rispettivamente, di gestione di tali organi.

Circa la richiesta delle Autorità di fornire “*commenti da parte dell'industria, anche alla luce delle correnti prassi gestionali, con particolare riguardo alla definizione della politica e delle strategie di investimento dei fondi*”, si riporta quanto segue.

Nelle correnti prassi gestionali la “**definizione della politica di investimento dei fondi**” è un compito che rientra nella competenza del consiglio di amministrazione della SGR, attraverso l'approvazione del regolamento di gestione/statuto dell'OICR. Con comunicazione del 21 aprile del 1999, la Banca d'Italia non ha peraltro ritenuto legittima la decisione da parte del consiglio di amministrazione di una SGR di delegare ad altro organo sociale il potere di istituire nuovi fondi, approvandone il regolamento, e di deliberare eventuali modificazioni ai regolamenti dei fondi già istituiti. E ciò sul presupposto che l'esercizio di detto potere costituisce una “scelta strategica aziendale” di esclusiva competenza e responsabilità del consiglio di amministrazione.

Anche la **definizione delle “strategie generali di investimento”** – da intendersi quale attività di *risk budgeting*, svolta in coerenza e nel rispetto delle politiche e degli obiettivi d'investimento, per ciascuno degli OICR gestiti nonché la verifica del loro rispetto - rientra tra i compiti dell'organo amministrativo. In ossequio all'articolazione funzionale dell'organo gestorio delle s.p.a. (art. 2381 c.c.), si ritiene che l'organo amministrativo possa attribuire detti compiti ad organi delegati (amministratore delegato, comitato esecutivo e direttore generale), fermo restando il potere-dovere dell'organo amministrativo di acquisire dagli organi delegati una informativa di carattere specifico e diffuso sul generale andamento della gestione e sull'implementazione delle linee strategiche definite dallo stesso organo amministrativo. In tal senso si è espressa anche la Banca d'Italia con comunicazione del 3 gennaio 2006.

L'organo amministrativo non è invece chiamato necessariamente ad espletare **compiti di asset allocation di tipo tattico o ad assumere specifiche scelte di investimento**, trattandosi di funzioni che, attenendo alla fase più propriamente operativa ed esecutiva della gestione, restano affidate all'amministratore delegato, al comitato esecutivo, al direttore investimenti nonché ai comitati generalmente costituiti a tale scopo.

Spetterà, infine, al *plenum* consiliare, in attuazione dei naturali compiti di supervisione e di controllo ad esso spettanti, stabilire la periodicità con cui sottoporre a revisione le modalità di svolgimento delle diverse fasi del processo di investimento.

**Articolo 31-ter**  
**(Funzione di gestione del rischio)**  
(art. 6, comma 2-bis, lett. f), TUF)

1. Fermo restando quanto previsto nell'art. 13, la funzione di gestione del rischio:

a) collabora alla definizione del sistema di gestione del rischio degli OICR e ne presiede il funzionamento;

b) verifica:

- la coerenza tra il livello di rischio dei singoli OICR e il relativo profilo di rischio-rendimento;
- il rispetto dei limiti **normativi e interni** all'assunzione dei rischi dei singoli OICR;
- l'adeguatezza del sistema di gestione dei rischi degli OICR;
- l'evoluzione attesa del livello di rischio dei singoli OICR e la conseguente probabilità di violazione dei limiti fissati all'assunzione dei rischi;
- l'adeguatezza del processo di valutazione ~~dei derivati OCT delle attività del fondo,~~

dandone regolare informativa agli organi aziendali;

c) verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze riscontrate nel sistema di gestione del rischio degli OICR

**d) attua le politiche e le procedure di gestione dei rischi.**

***Osservazioni***

Le modifiche proposte sono volte ad allineare i compiti assegnati alla funzione di gestione del rischio alle corrispondenti previsioni comunitarie (cfr. articolo 12, paragrafo 3, della direttiva 2010/43/UE).

**Art. 31-quater**  
**(Controllo di conformità)**  
(art. 6, comma 2-bis, lett. e), TUF)

**1. Quanto previsto dall'art. 16 si applica anche alle ipotesi di mancata osservanza degli obblighi posti dalla normativa vigente in materia di gestione collettiva del risparmio.**

**Articolo 32**  
**(Strategia per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari degli OICR gestiti)**  
(art. 6, comma 2-bis, lett. d), TUF)

1. Ove richiesto dalle caratteristiche del servizio di gestione prestato, le SGR e le SICAV adottano, applicano e mantengono una strategia efficace e adeguata per l'esercizio dei diritti di intervento e di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti, al fine di assicurare che tali diritti siano esercitati nell'esclusivo interesse dei partecipanti agli OICR.

2. La strategia adottata ai sensi del comma 1 definisce le procedure da seguire e le misure da adottare per:
  - a) monitorare gli eventi societari connessi agli strumenti finanziari in portafoglio degli OICR gestiti, laddove richiesto dalle caratteristiche degli strumenti finanziari che incorporano i diritti da esercitare;
  - b) valutare le modalità e i tempi per l'eventuale esercizio dei diritti di intervento e di voto, sulla base di un'analisi costi-benefici che consideri anche gli obiettivi e la politica di investimento dell'OICR.
3. Le SGR e le SICAV rendono disponibile ai partecipanti agli OICR una descrizione, eventualmente in forma sintetica, della strategia di cui al comma 1 e dei relativi aggiornamenti.

**Articolo 33**  
**(Delega della gestione di OICR)**  
*(art. 6, comma 2-bis, lett. k, TUF)*

1. Le SGR, relativamente agli OICR da esse gestiti, con apposito contratto scritto, possono affidare ad altre SGR, a società di gestione armonizzate o a intermediari autorizzati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, scelte di investimento nel quadro di criteri di allocazione del risparmio da esse definiti di tempo in tempo. La delega può riguardare anche la totalità del patrimonio degli OICR gestiti.
  2. Le SGR deleganti si dotano di strutture, risorse e procedure idonee a consentire la definizione delle caratteristiche generali di ciascun prodotto offerto, del profilo di rischio-rendimento, dei livelli massimi di rischio nonché a monitorare la coerenza degli investimenti con le strategie di tempo in tempo definite.
  3. Il contratto di conferimento dell'incarico:
    - a) prevede che l'incarico ha una durata determinata, non ha carattere esclusivo e può essere revocato con effetto immediato dall'intermediario delegante, senza inficiare la continuità e la qualità del servizio prestato. Le SGR conservano la possibilità di effettuare operazioni sugli stessi mercati e strumenti finanziari per i quali è concessa la delega;
    - b) è conforme agli obiettivi, alle politiche di investimento e al profilo di rischio dell'OICR con riferimento al quale viene rilasciata;
    - c) contiene clausole che, ove l'esecuzione delle operazioni non sia subordinata al preventivo assenso del delegante, prevedano che il delegato debba attenersi, nelle scelte degli investimenti, alle indicazioni impartite periodicamente dalla SGR delegante;
    - d) prevede che la SGR delegante possa impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere;
    - e) prevede un flusso costante di informazioni sulle operazioni effettuate dal soggetto delegato alla società delegante che consenta l'esatta ricostruzione del patrimonio dell'OICR con riferimento al quale viene rilasciata;
    - f) disciplina le modalità di esercizio della funzione di controllo da parte del delegante;
    - g) è formulato in modo da assicurare il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi con riferimento alla società delegante e al soggetto delegato.
  4. Della delega e dei suoi contenuti è data informazione nel prospetto d'offerta, ove previsto.
- 4-bis. Le SGR non possono conferire la delega di gestione di un OICR alla banca depositaria dell'OICR stesso.
5. Le disposizioni di cui al presente articolo si applicano anche alle SICAV, fermo restando quanto previsto dall'articolo 43, comma 7, del TUF.
- 5-bis. In caso di delega di gestione a soggetto extracomunitario, si applica anche l'art. 22. Resta ferma l'applicazione degli artt. 19 e 21, in quanto compatibili.

### **Osservazioni**

La nuova formulazione dell'articolo 33, comma 5-bis, del Regolamento Congiunto richiama l'articolo 22 dello stesso provvedimento per la disciplina concernente la delega di gestione a soggetto extracomunitario. Tale ultima previsione stabilisce, tra l'altro, che nel caso in cui non ricorrano le condizioni elencate nel comma 1 della medesima, l'intermediario può effettuare l'esternalizzazione solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dalla comunicazione dell'intenzione di effettuare l'esternalizzazione alle "autorità di vigilanza".

A fini di semplificazione, si chiede, come già evidenziato nel documento della Task Force UCITS IV, di consentire che la suddetta comunicazione possa essere compiuta nei confronti di una sola Autorità di vigilanza.

### **Articolo 34 (Rapporti tra SGR promotore e SGR gestore) (art. 6, comma 2-bis, lett. a), TUF)**

1. Nell'ipotesi in cui le attività di promozione e di gestione siano svolte in modo separato, sono definite e formalizzate adeguate misure organizzative.
2. La SGR promotore predispone adeguati processi per:
  - a) una efficiente gestione amministrativa dei rapporti con i partecipanti ai fondi;
  - b) un tempestivo e costante scambio di informazioni con:
    - i) le proprie strutture di commercializzazione, gli intermediari incaricati del collocamento e la banca depositaria, al fine di garantire elevati standard di sicurezza e celerità nella trasmissione della documentazione e dei mezzi di pagamento relativi alle operazioni di investimento/disinvestimento disposte dai partecipanti;
    - ii) la SGR gestore, per garantire alla medesima la costante conoscenza dei flussi finanziari derivanti dalle operazioni di entrata e di uscita dai fondi e per ricevere i dati concernenti la valorizzazione delle quote, nonché le informazioni sull'operatività effettuata per conto dei fondi.
3. La SGR gestore predispone adeguati processi per un tempestivo e costante scambio di informazioni con:
  - a) la banca depositaria, al fine di consentirle la tempestiva conoscenza dei dati per l'esecuzione delle operazioni di investimento/disinvestimento e per l'espletamento delle funzioni di propria competenza;
  - b) la SGR promotore, per fornire alla medesima i dati concernenti la composizione del patrimonio dei fondi ed il relativo valore, il profilo di rischio delle scelte d'investimento effettuate e quelli necessari per la predisposizione dell'informativa per il pubblico.
4. Promotore, gestore e banca depositaria predispongono adeguati processi di accesso alle informazioni rilevanti per i propri fini e per le esigenze delle rispettive funzioni aziendali di controllo. Essi devono inoltre assumere le necessarie iniziative nel caso si riscontrino inefficienze nella prestazione dei servizi amministrativi o gestori, interessando gli altri soggetti coinvolti nel processo di gestione.
5. Le SGR interessate stipulano apposita convenzione scritta, che:
  - a) non implica alcun esonero o limitazione di responsabilità delle società stipulanti. La società promotrice e quella che svolge la gestione vigilano reciprocamente sull'osservanza della convenzione;
  - b) ha un contenuto conforme agli obiettivi, alle politiche di investimento e al profilo di rischio dei fondi con riferimento ai quali è stipulata;
  - c) è formulata in maniera tale da assicurare il rispetto delle disposizioni in materia di conflitti di interessi con riferimento alla società promotrice e alla società che svolge la gestione;
  - d) fornisce indicazioni in merito alla società alla quale spetta l'esercizio dei diritti di intervento e di voto in assemblea inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza degli OICR gestiti.
6. Della convenzione e dei suoi contenuti è data informazione nel prospetto d'offerta, ove previsto.

**Articolo 35**  
**(Rapporti con distributori, consulenti e prime broker)**  
*(art. 6, comma 2-bis, lett a), TUF)*

1. Le SGR e le SICAV definiscono con apposita convenzione le misure organizzative che devono essere predisposte dai distributori per l'espletamento dei loro compiti, prevedendo in particolare:
  - a) i tempi e le modalità di trasmissione della documentazione afferente le operazioni di sottoscrizione ed estinzione dei contratti di gestione. Tali aspetti – per il cui rispetto dovrà essere assunto un espresso impegno contrattuale anche ai sensi dell'art. 1411 del codice civile – devono essere caratterizzati da elevati standard di sicurezza e celerità ed essere formalizzati in schemi organizzativi che consentano in ogni momento la rilevazione dei centri di responsabilità;
  - b) ove del caso, i flussi informativi che i distributori devono indirizzare alla banca depositaria per i compiti ad essa affidati in materia di emissione e rimborso delle quote o delle azioni.
2. Nel caso in cui la SGR o la SICAV si avvalga di consulenti nelle decisioni di investimento concernenti proprie attività di gestione, essa mantiene la capacità di valutare le indicazioni ricevute.
3. Le SGR, che nello svolgimento dell'attività di gestione di fondi speculativi si avvalgono di *prime broker* (soggetti che offrono un complesso di servizi integrati, quali finanziamenti, prestito titoli, custodia, ecc.), si rivolgono a primari intermediari, sottoposti a forme adeguate di vigilanza prudenziale, dotati di elevato standing e di provata esperienza nel settore.

**Articolo 36**  
**(Procedure nei rapporti tra SGR di promozione e di gestione, con i distributori, i consulenti e i prime broker)**  
*(art. 6, comma 2-bis, lett d), TUF)*

1. Le procedure di cui all'articolo 15 regolano specificamente i rapporti di cui agli articoli 34 e 35 ai fini della corretta e trasparente prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

**Capo II**  
**Conflitti di interessi**  
*(art. 6, comma 2-bis, lett. l), TUF)*

**Articolo 37**  
**(Principi generali)**

1. I conflitti di interessi che potrebbero sorgere tra le SGR o le SICAV e gli OICR, tra i clienti di tali società e gli OICR o tra i diversi OICR gestiti sono:
    - a) identificati;
    - b) gestiti tramite idonee misure organizzative in modo da evitare che tali conflitti possano ledere in modo significativo uno o più OICR gestiti.
  2. Quando le misure adottate ai sensi del comma 1, lett. b) non risultino sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti, tale circostanza deve essere sottoposta agli organi o alle funzioni aziendali competenti ai fini dell'adozione delle deliberazioni necessarie per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR.
- 2-bis. Le SGR e le SICAV rendono disponibili ~~informano~~ periodicamente gli investitori, mediante adeguato supporto durevole, un'informativa sulle ~~delle~~ situazioni di conflitto di cui al comma precedente, illustrando la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione.

**Osservazioni**

L'articolo 37, comma 2-bis, del Regolamento Congiunto appare sostanzialmente in linea con la corrispondente normativa comunitaria contenuta nell'articolo 20, paragrafo 3, e nel considerando 17 della direttiva 2010/43/UE.

Tuttavia, al fine di chiarire l'esatto contenuto della norma in questione, occorrerebbe specificare che le SGR

e le SICAV devono “rendere disponibile” agli investitori un’ informativa circa i conflitti non gestibili, e non già “informare” gli stessi in ordine a tali conflitti.

Detta interpretazione sembrerebbe peraltro coerente con la possibilità, espressamente riconosciuta dalle Autorità di vigilanza nella Relazione al documento di consultazione e dal considerando 17 della direttiva 2010/43/UE, di veicolare l’ informativa in discorso per mezzo dei “report periodici” delle SGR e delle SICAV. I report periodici ai quali si ritiene facciano riferimento sia la Relazione sia il considerando 17 sembrerebbero identificarsi con il rendiconto annuale e la relazione semestrale. Ciò posto, considerato che questi ultimi documenti devono essere solo “resi disponibili” agli investitori, appare coerente che la medesima modalità sia adottata con riguardo all’ informativa in tema di conflitti non gestibili fornita mediante gli stessi.

### **Articolo 38**

#### **(Situazioni di conflitto di interessi potenzialmente pregiudizievoli per gli OICR)**

1. Le SGR e le SICAV considerano, tra le circostanze tali da far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni che danno origine a un conflitto tra:
    - a) gli interessi della società, anche derivanti da rapporti di gruppo e dalla prestazione congiunta di più servizi, di uno o più clienti e i doveri della società nei confronti degli OICR;
    - b) gli interessi di due o più OICR in gestione.
  2. Nel considerare le situazioni di conflitto di interessi, le SGR e le SICAV valutano, almeno, se la società, un soggetto rilevante, una persona avente un legame di controllo diretto o indiretto con la società:
    - a) possano realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a spese dell’OICR;
    - b) abbiano, nel risultato del servizio di gestione collettiva o dell’operazione disposta per conto dell’OICR, un interesse distinto da quello dell’OICR;
    - c) abbiano un’ utilità finanziaria o di altra natura a privilegiare gli interessi di clienti o di altri OICR rispetto a quelli dell’OICR interessato;
- c-bis) svolgano per conto proprio o di terzi le medesime attività svolte per conto dell’OICR;
- d) ricevano o possano ricevere, da soggetti diversi dagli investitori o dall’OICR, incentivi in connessione alla prestazione del servizio di gestione collettiva, sotto forma di denaro, beni o servizi, diversi e ulteriori rispetto ai compensi normalmente percepiti per il servizio.

### **Articolo 39**

#### **(Politica di gestione delle situazioni di conflitto di interessi)**

1. Le SGR e le SICAV formulano per iscritto, applicano e mantengono un’ efficace politica di gestione dei conflitti di interessi in linea con il principio di proporzionalità. Tale politica tiene altresì conto delle circostanze, di cui le società sono o dovrebbero essere a conoscenza, connesse con la struttura e le attività dei soggetti appartenenti al proprio gruppo.
2. La politica di gestione dei conflitti di interessi di cui al comma 1 deve:
  - a) consentire di individuare le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interessi tale da ledere ~~in modo significativo~~ **gravemente** gli interessi di uno o più OICR;
  - b) definire le procedure da seguire e le misure da adottare per gestire tali conflitti.

#### ***Osservazioni***

L’ articolo 39, comma 2, lettera a), del Regolamento Congiunto stabilisce che la politica di gestione dei conflitti di interesse deve, tra l’ altro, consentire di individuare le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interessi tale da ledere “in modo significativo” gli interessi di uno o più OICR. Diversamente, l’ articolo 18, paragrafo 2, lettera a), della direttiva 2010/43/UE dispone che i conflitti di

interessi rilevanti sono quelli che possono ledere “gravemente” gli interessi dell’OICVM.

Alla luce di tale differenza, la disposizione nazionale dovrebbe essere modificata per allineare il relativo contenuto a quello della corrispondente previsione comunitaria. Peraltro, anche l’articolo 40 del Regolamento Congiunto contiene un riferimento ai conflitti potenzialmente idonei a ledere “gravemente” gli interessi degli OICR gestiti e, quindi, l’allineamento proposto deriva anche da esigenze di coerenza sistematica.

3. Le procedure e le misure, di cui al comma 2, lettera b), garantiscono che i soggetti rilevanti impegnati in diverse attività che implicano un conflitto di interessi del tipo specificato al comma 2, lettera a), svolgano tali attività con un grado di indipendenza adeguato alle dimensioni e alle attività della società e del gruppo cui essa appartiene e all’entità del rischio che gli interessi dell’OICR siano danneggiati.

4. Al fine di garantire il grado di indipendenza di cui al comma 3, le SGR e le SICAV adottano, laddove appropriato, misure e procedure volte a:

- a) impedire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti coinvolti in attività **di gestione collettiva** che comportino un rischio di conflitto di interessi, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più OICR;
- b) garantire la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni implicano lo svolgimento di attività **di gestione collettiva** o la prestazione di servizi per conto di OICR da cui possono originare situazioni di potenziale conflitto di interessi con gli OICR, o che siano portatori, a titolo personale o di terzi, inclusa la società, di interessi in conflitto con gli OICR;

#### *Osservazioni*

Per ragioni conformità con il dettato comunitario, l’articolo 39, comma 4, lettere a) e b), del Regolamento Congiunto dovrebbe specificare che le attività in cui devono essere coinvolti i soggetti rilevanti perché siano integrate le fattispecie ivi previste sono solo quelle di gestione collettiva, conformemente al tenore letterale dell’articolo 19, paragrafo 2, lettere a) e b), della direttiva 2010/43/UE.

- c) eliminare ogni connessione diretta tra le retribuzioni o i ricavi dei soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente attività da cui possano originare situazioni di conflitto di interessi;
- d) impedire o limitare l’esercizio di un’influenza indebita sul modo in cui un soggetto rilevante svolge il servizio di gestione collettiva;
- e) impedire o controllare la partecipazione simultanea o successiva di un soggetto rilevante a distinte attività riconducibili al servizio di gestione collettiva svolto dalla società ovvero la partecipazione simultanea o successiva di un soggetto rilevante al servizio di gestione collettiva e agli altri servizi o attività svolti dalla società stessa, quando tale partecipazione possa nuocere alla corretta gestione dei conflitti di interessi.

5. Nel caso in cui le misure e le procedure di cui al comma 4 non assicurino l’indipendenza dei soggetti rilevanti, le SGR e le SICAV adottano tutte le misure e procedure alternative o aggiuntive necessarie e appropriate a tal fine.

#### **Articolo 40 (Registro)**

1. Le SGR e le SICAV istituiscono e aggiornano periodicamente un registro nel quale riportano ~~le situazioni per le quali~~ **i tipi di attività per i quali** sia sorto, o possa sorgere, un conflitto potenzialmente idoneo a ledere gravemente gli interessi degli OICR gestiti.

#### *Osservazioni*

Si ritiene opportuno allineare la normativa italiana a quella comunitaria di cui all’articolo 20, paragrafo 1, della direttiva 2010/43/UE. In particolare, l’indicazione nell’articolo 40 del Regolamento Congiunto del medesimo riferimento, contenuto nella direttiva citata, ai “tipi di attività” consentirebbe di chiarire che

occorre riportare nel registro solo le tipologie di attività con riferimento alle quali può sorgere o è sorto un conflitto di interesse, senza dover indicare tutti i singoli eventi in cui detto conflitto si manifesta (ad esempio, in caso di investimento in OICR collegati, il registro dovrebbe limitarsi a riportare l'investimento del Fondo Alfa nel Fondo collegato Beta, senza anche dover dettagliare tutte le volte in cui il Fondo Alfa investe nel Fondo Beta).

**Capo III**  
**Conservazione delle registrazioni**  
*(art. 6, comma 2-bis, lett. m), TUF)*

**Articolo 41**  
**(Disposizioni generali)**

1. Le SGR e le SICAV tengono registrazioni idonee a consentire alle autorità di vigilanza di verificare il rispetto della disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio e, in particolare, l'adempimento degli obblighi nei confronti dei partecipanti agli OICR.
2. Le SGR e le SICAV effettuano, in ogni caso, le registrazioni di cui agli articoli seguenti.
3. Le SGR e le SICAV conservano per un periodo di almeno cinque anni le registrazioni effettuate ai sensi del ~~li~~ ~~comm~~~~ai~~ ~~1~~ ~~e~~ 2. Tuttavia le autorità di vigilanza possono, in circostanze eccezionali, imporre alle SGR e alle SICAV di conservare tutte o talune delle suddette registrazioni per il periodo più lungo richiesto dalla natura dello strumento finanziario o dell'operazione oggetto di registrazione, ove ciò sia necessario per consentire alle autorità di esercitare le proprie funzioni di vigilanza.
4. Nel caso di revoca, rinuncia o decadenza dall'autorizzazione alla prestazione del servizio di gestione collettiva, le SGR adottano specifiche procedure per assicurare la conservazione delle registrazioni di cui ~~al~~ ~~li~~ ~~comm~~~~ai~~ ~~1~~ ~~e~~ 2 fino alla scadenza del periodo di cinque anni previsto dal comma 3. Tale disposizione si applica anche nel caso di revoca, rinuncia o decadenza dall'autorizzazione alla costituzione di una SICAV. Qualora una SGR trasferisca a un'altra SGR la gestione di un OICR, adotta specifiche procedure per assicurare l'accessibilità dell'altra società alle registrazioni di cui ~~al~~ ~~li~~ ~~comm~~~~ai~~ ~~1~~ ~~e~~ 2 relative ai precedenti cinque anni.
- ~~5. Le SGR e le SICAV conservano, per la durata del rapporto con ciascun investitore e per i cinque anni successivi, la documentazione contrattuale riguardante il rapporto medesimo. Tale disposizione non si applica nel caso in cui altro intermediario sia tenuto ad adempiere al medesimo obbligo.~~
6. Le registrazioni di cui ~~al~~ ~~li~~ ~~comm~~~~ai~~ ~~2~~ ~~precedenti~~ sono conservate su supporti che consentono di memorizzare le informazioni in modo che possano essere recuperate agevolmente dalle autorità di vigilanza ed in una forma e secondo modalità tali che:
  - a) sia garantita alle autorità di vigilanza la possibilità di accedervi prontamente e di ricostruire ogni fase fondamentale dell'elaborazione di ciascuna operazione e/o ordine;
  - b) sia possibile individuare facilmente qualsiasi correzione o altra modifica nonché il contenuto delle registrazioni prima di tali correzioni o modifiche;
  - c) non sia possibile manipolare o alterare in qualunque altro modo le registrazioni.

**Osservazioni**

Si segnala che l'ambito di applicazione dell'articolo 41 del Regolamento Congiunto è più ampio di quello del corrispondente articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2010/43/UE; mentre, infatti, quest'ultima disposizione riguarda solo le regole da seguire con riguardo alle registrazioni delle operazioni di portafoglio e degli ordini di sottoscrizione e rimborso, la normativa italiana riferisce tali regole a tutte le registrazioni idonee a consentire alle autorità di vigilanza di verificare il rispetto della disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Peraltro, l'articolo 5, paragrafo 1, lettera e), della direttiva 2010/43/UE prevede che le società di gestione debbano comunque "conservare registrazioni adeguate e ordinate dell'attività dell'impresa e della sua organizzazione interna".

Alla luce delle considerazioni espresse, si potrebbe mantenere il principio generale contenuto nell'articolo 41, comma 1, del Regolamento Congiunto, senza tuttavia imporre l'applicazione delle regole di cui al comma 2 e ss. del medesimo articolo 41 a tutte le registrazioni richiamate nel suddetto comma 1. Ne deriverebbe che SGR e SICAV sarebbero comunque tenute a conservare registrazioni atte a consentire loro di dimostrare di aver adempiuto agli obblighi inerenti la prestazione del servizio di gestione collettiva, ma non necessariamente per il periodo di tempo e con le modalità dettagliate nel comma 2 e ss. del medesimo articolo 41. In linea con la direttiva 2010/43/UE, invece, le registrazioni di cui agli articoli 42, 43 e 44 del Regolamento Congiunto, il cui contenuto corrisponde a quello degli articoli 14 e 15 della direttiva 2010/43/UE, dovrebbero essere effettuate in conformità con le regole di cui all'articolo 41, comma 2 e ss.

Nella medesima prospettiva di allineamento alla direttiva 2010/43/UE, si evidenzia che il comma 5 dell'articolo 41 del Regolamento Congiunto non trova esatta corrispondenza nella normativa comunitaria e, pertanto, lo stesso potrebbe essere eliminato; le registrazioni indicate nel comma 5 sarebbero comunque comprese nel principio generale di cui all'articolo 41, comma 1.

#### **Articolo 42**

##### **(Registrazione degli ordini disposti per conto degli OICR)**

1. Per ogni ordine disposto per conto degli OICR gestiti, le SGR e le SICAV registrano, all'atto della trasmissione, le informazioni di cui all'allegato 1.
2. Le SGR e le SICAV registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini di negoziazione disposti telefonicamente per conto degli OICR gestiti e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente.

#### **Articolo 43**

##### **(Registrazione delle operazioni eseguite per conto degli OICR)**

1. Immediatamente dopo aver eseguito l'ordine per conto di un OICR o aver ricevuto la conferma che l'ordine è stato eseguito, le SGR e le SICAV registrano le informazioni di cui all'allegato 2 inerenti alle operazioni eseguite.
2. Le SGR e le SICAV registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente le conversazioni telefoniche concernenti la conferma degli eseguiti e mantengono evidenza delle conferme ricevute elettronicamente.

#### **Articolo 44**

##### **(Registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso di quote o azioni di OICR)**

1. Le SGR e le SICAV registrano in forma elettronica, entro il giorno lavorativo successivo a quello di ricezione, gli ordini di sottoscrizione e di rimborso ricevuti dagli investitori e, entro il giorno successivo a quello di esecuzione, le condizioni alle quali detti ordini sono stati eseguiti. Le registrazioni contengono almeno le informazioni di cui all'allegato 3.

## **PARTE 6**

### **DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI**

#### **Articolo 45**

##### **(Disposizioni transitorie e norme abrogate)**

1. Il presente Regolamento entra in vigore il 1° novembre 2007.
2. Le SGR provvedono agli adempimenti di cui all'articolo 32 entro il 29 febbraio 2008.

3. Dalla data di entrata in vigore del presente Regolamento, sono abrogati il Titolo III, capitolo 2 del Regolamento della Banca d'Italia del 4 agosto 2000 e il Titolo IV, capitolo III, del Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005, ad eccezione della Sezione III, par. 1, relativa ai rapporti con la banca depositaria.

# ALLEGATI

## Allegato 1

Le registrazioni degli ordini devono contenere ~~almeno~~ le seguenti informazioni \*:

- a) la denominazione o altro elemento atto all'individuazione dell'OICR o del comparto;
- b) il nome o altro elemento atto all'individuazione di qualsiasi soggetto pertinente che agisca per conto dell'OICR;
- ~~e) la natura della decisione di negoziazione assunta (ad esempio: acquisto, vendita, sottoscrizione titoli o esercizio/abbandono di un'opzione);~~
- ~~d)c)~~ indicazione del codice ISIN dello strumento finanziario ovvero, in mancanza, la denominazione dello strumento medesimo o, in caso di contratti derivati, le caratteristiche del contratto;
- ~~e)d)~~  il prezzo unitario dello strumento finanziario escluse le commissioni e, se del caso, gli interessi maturati; nel caso di strumenti di debito il prezzo può essere espresso in termini monetari o in termini percentuali;
- ~~f) la valuta di denominazione dello strumento finanziario;~~
- ~~g)e)~~  il numero di unità degli strumenti finanziari, il valore nominale delle obbligazioni o il numero di contratti derivati oggetto dell'operazione;
- ~~h) se il quantitativo rappresenta il numero di unità degli strumenti finanziari, il valore nominale delle obbligazioni o il numero di contratti derivati;~~
- ~~i)f)~~  il tipo di ordine (**acquisto o vendita**);
- ~~j)g)~~  la data e l'orario dell'ordine;
- ~~k)h)~~  se l'ordine è stato trasmesso ad altro intermediario, la denominazione o altro elemento di designazione del medesimo nonché la data e l'orario di trasmissione dell'ordine;
- ~~l)i)~~  l'eventuale motivazione della revoca.

\* Le informazioni di cui al presente allegato possono essere fornite utilizzando codici standard, purché venga fornita una spiegazione dei codici utilizzati.

### Osservazioni

Si ritiene che il contenuto dell'Allegato 1 dovrebbe essere allineato a quello dell'articolo 14, paragrafo 2, della direttiva 2010/43/UE. A tal fine, occorrerebbe, anzitutto, specificare che l'elenco in questione non è un elenco minimo; in secondo luogo, si segnala che nella normativa comunitaria non sono comprese le informazioni riportate nell'Allegato 1 alle lettere c), f) e h). L'integrazione relativa al "tipo di ordine" è volta a meglio chiarire il contenuto della registrazione.

## Allegato 2

Le registrazioni delle operazioni eseguite devono contenere ~~almeno~~ le seguenti informazioni:

- a) la denominazione o altro elemento di designazione dell'OICR o del comparto;
- b) la data e l'orario di esecuzione dell'operazione;
- c) la natura dell'operazione (ad esempio: acquisto, vendita, sottoscrizione di titoli o esercizio di un'opzione);
- d) il codice ISIN dello strumento finanziario ovvero, in mancanza, la denominazione dello strumento medesimo o, in caso di contratti derivati, le caratteristiche del contratto;

e) il prezzo unitario dello strumento finanziario escluse le commissioni e, se del caso, gli interessi maturati; nel caso di strumenti di debito il prezzo può essere espresso in termini monetari o in termini percentuali;

~~f) la valuta di denominazione dello strumento finanziario;~~

~~g) il numero di unità degli strumenti finanziari, il valore nominale delle obbligazioni o il numero di contratti derivati oggetto dell'operazione;~~

~~h) se il quantitativo rappresenta il numero di unità degli strumenti finanziari, il valore nominale delle obbligazioni o il numero di contratti derivati;~~

~~g) l'identificativo della controparte dell'operazione;~~

~~h) l'identificativo della sede di esecuzione della transazione;~~

~~i) il prezzo totale, risultante dal prodotto del prezzo unitario e del quantitativo;~~

~~j) la persona fisica che ha eseguito l'operazione o che è responsabile dell'esecuzione.~~

### **Osservazioni**

Si ritiene che il contenuto dell'Allegato 2 dovrebbe essere allineato a quello dell'articolo 14, paragrafo 2, della direttiva 2010/43/UE, prevedendo che le informazioni in esso contenute non costituiscono un elenco minimo, nonché eliminando dal novero delle informazioni in esso elencate quelle di cui alle lettere f) e h).

### **Allegato 3**

Le registrazioni degli ordini di sottoscrizione e rimborso di quote o azioni di OICR devono ~~almeno~~ riguardare:

a) il nome o altro elemento di identificazione dell'investitore, con evidenza dei soggetti alle dipendenze della SGR o della SICAV o, nel caso di ordini pervenuti per il tramite di un intermediario, la denominazione o altro elemento identificativo dell'intermediario medesimo;

b) il nome o altro elemento atto all'individuazione di qualsiasi soggetto pertinente che agisca per conto dell'OICR;

c) la data in cui è stato impartito l'ordine di sottoscrizione o rimborso e, nel caso di commercializzazione diretta di OICR, anche l'ora di rilascio dell'ordine;

d) la data e l'orario di ricevimento dell'ordine da parte della SGR o della SICAV;

e) la tipologia dell'ordine (sottoscrizione, rimborso, inerente a piani di sottoscrizione o di disinvestimento, a servizi collegati alla partecipazione all'OICR, classe o comparto, a operazioni straordinarie relative all'OICR classe o comparto);

f) gli elementi identificativi dell'OICR, classe o comparto oggetto dell'ordine;

g) la data di valuta dell'ordine di sottoscrizione o rimborso, ossia il giorno della valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento;

h) la data di esecuzione, da intendersi quale giorno di riferimento per la valorizzazione delle quote o azioni;

~~i) se trattasi di ordine sottoposto a diritto di recesso;~~

~~j) se trattasi di ordine ricevuto per il tramite di un promotore finanziario, gli elementi identificativi del promotore finanziario della SGR o della SICAV che ha raccolto l'ordine o un codice identificativo del promotore finanziario del collocatore che ha raccolto l'ordine;~~

~~k) se trattasi di ordine ricevuto tramite tecniche di comunicazione a distanza;~~

~~l) la data di regolamento (coincidente con il giorno successivo a quello di esecuzione), in cui la liquidità è accreditata nei conti dell'OICR (per le sottoscrizioni) o prelevata (per i disinvestimenti);~~

m) il NAV attribuito, il numero delle quote o azioni attribuito, l'importo lordo versato e quello netto investito.

***Osservazioni***

Si segnala che le informazioni riportate nell'Allegato 3, lettere i), k) e l), del Regolamento Congiunto non sembrerebbero richieste dall'articolo 15, paragrafo 2, della direttiva 2010/43/UE. Viceversa, rispetto alla normativa comunitaria, non sussiste una specifica indicazione del mezzo di pagamento utilizzato. Infine, si evidenzia che l'elenco di cui all'Allegato 3 del Regolamento Congiunto non è esaustivo, contrariamente a quello di cui alla citata norma comunitaria.