

Milano, 10 giugno 2011

Spett.le  
Banca d'Italia  
Servizio Normativa e politiche di vigilanza  
Divisione Normativa Prudenziale  
Via Milano 53  
00184 Roma  
E-mail: NPV.NORMATIVA\_PRUDENZIALE@bancaditalia.it

Spett.le  
Consob  
Divisione Studi Giuridici  
Via G.B. Martini 3  
00198 Roma

**Hines**  
HINES ITALIA SGR SpA

**Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.  
Recepimento della Direttiva 2009/65/CE (UCITS IV) e ulteriori interventi di  
modifica.  
Documento di consultazione del 11 maggio 2011.**

Egregi Signori,

La scrivente Hines Italia SGR S.p.A. è lieta di fornire il proprio contributo alla procedura di consultazione avviata da Banca d'Italia e Consob relativamente alla disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

Le osservazioni della scrivente società si concentrano, in particolare, sui seguenti schemi normativi:

(ii) "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" della Banca d'Italia;  
(iv) "Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob" in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e gestione collettiva.

#### **A. Premessa**

Hines Italia SGR S.p.A. è una società di gestione del risparmio specializzata nella promozione e gestione di fondi immobiliari riservati a investitori istituzionali, che rappresenta in Italia il gruppo Hines.

Hines rappresenta uno tra i principali gestori mondiali di fondi immobiliari istituzionali con un patrimonio in gestione superiore a 25 miliardi di euro attraverso 28 fondi immobiliari.

Hines è presente in Europa, Stati Uniti, America Latina, Asia e Medio Oriente con oltre 100 sedi operative. In Italia il gruppo è presente dal 1999 attraverso

#### **Hines Italia SGR S.p.A**

*Sede legale e Operativa:* Via della Moscova 18 – 20121 Milano +39 02/92884450 Fax +39 02/92884470

Cap. Soc. € 2.049.254,00 Reg. Imp. Milano 05688240968, Rea 1840261, C.F. e P.Iva 05688240968  
iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al numero 257.

Hines Italia (creata insieme alla famiglia Catella già attiva nel settore immobiliare dal 1973 con la società Coima) con oltre 60 professionisti.

Hines Italia SGR è stata avviata nel 2007 e gestisce ad oggi 8 fondi immobiliari per circa 3 miliardi di euro di investimenti complessivi a regime.

Hines collabora con oltre 100 investitori istituzionali internazionali e italiani tra cui i principali fondi pensione pubblici e privati, autorità di investimento governative, assicurazioni, banche e istituti finanziari delle principali giurisdizioni.

## **B. Osservazioni allo schema di modifica del "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"**

### ***Titolo V, Capitolo II, Sezione II, Paragrafo 2 – Regolamenti approvati in via generale***

Si ricorda che l'art. 37, comma 2, lettera b)-bis, del Testo Unico della Finanza, nella versione modificata per effetto dell'art. 32 del D.L. n. 78/2010 convertito in Legge n. 122/2010, prevede che l'approvazione dei regolamenti dei fondi riservati a investitori qualificati sia sottratta alla previa approvazione di Banca d'Italia.

A tale riguardo si richiede che venga chiarito:

(a) per quale motivo per tali fondi si parli comunque di una "approvazione" in via generale che viene concessa da Banca d'Italia, anziché precisare che non è richiesta previa autorizzazione da parte di Banca d'Italia, salvi ovviamente i poteri di vigilanza di Banca d'Italia in merito all'osservanza delle norme di cui all'art. 37 del Testo Unico della Finanza come integrate dal Regolamento 14 aprile 2005 che trovano applicazione anche nei confronti dei fondi riservati;

(b) per quale motivo sia comunque previsto, quale condizione per l'approvazione in via generale di ogni nuovo fondo riservato a investitori qualificati, che la SGR abbia già istituito almeno un altro fondo comune di investimento, quasi sottintendendo che tale precedente fondo già istituito abbia dovuto essere sottoposto a previa approvazione di Banca d'Italia; la condizione non avrebbe motivo di essere ove il primo fondo che viene istituito dalla SGR sia un fondo riservato a investitori qualificati e pertanto, come tale, non sottoposto a nessuna forma di autorizzazione preventiva;

(c) per quale motivo il ricorso all'approvazione in via generale, ove riferito ai fondi riservati, debba essere condizionato alla previa comunicazione a Banca d'Italia, entro il mese di dicembre di ogni anno, delle caratteristiche dei fondi che si intendano istituire nel corso dell'anno successivo, e quali siano le conseguenze/sanzioni dell'eventuale mancata comunicazione. In particolare, l'introduzione di una tale condizione vanificherebbe il vantaggio apportato dalla nuova normativa abrogando la necessaria approvazione preventiva del regolamento da parte di Banca d'Italia. Infatti, l'assenza di una forma di approvazione o anche di comunicazione preventiva (ove venga imposto un preavviso significativo), consente alle società di gestione di operare con maggiore flessibilità, adattando i propri tempi a quelli imposti dalle opportunità di investimento che di volta in volta si presentano. Inoltre, la flessibilità introdotta dall'abrogazione dell'approvazione preventiva (e che verrebbe vanificata dal requisito in commento) consentirebbe con tutta probabilità di evitare che le società in gestione precostituiscano con grande anticipo dei fondi immobiliari in modo da poterli avere a disposizione con immediatezza. L'introduzione di un requisito di informazione preventiva potrebbe trovare un'applicazione più

**Hines**  
HINES ITALIA SGR SpA

**Hines Italia SGR S.p.A**

Sede legale e Operativa: Via della Moscova 18 – 20121 Milano +39 02/92884450 Fax +39 02/92884470

Cap. Soc. € 2.049.254,00 Reg. Imp. Milano 05688240968, Rea 1840261, C.F. e P.Iva 05688240968  
iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al numero 257.

efficace e rispondente alle esigenze di flessibilità delle SGR, mediante la predisposizione di una relazione, da inviarsi entro il mese di dicembre di ogni anno, contenente la descrizione indicativa delle attività che la SGR stessa intenderebbe implementare nell'anno immediatamente successivo.

***Titolo V, Capitolo II, Sezione III, Paragrafo 3 – Modifiche regolamentari approvate in via generale***

Il testo dello schema normativo, laddove si riferisce genericamente all'approvazione delle modifiche concernenti i fondi i cui regolamenti possono essere approvati in via generale, sembra sottintendere che tale approvazione sia dovuta anche per le modifiche ai regolamenti dei fondi riservati a investitori qualificati, e che l'approvazione possa avvenire in via generale solo laddove le modifiche riguardino solo scopo, oggetto, politica di investimento e regime delle spese.

Si richiede pertanto di precisare che le modifiche ai regolamenti dei fondi riservati a investitori qualificati si intendono sempre approvate in via generale.

**Hines**  
HINES ITALIA SGR SpA

***Titolo V, Capitolo III, Sezione IV, Paragrafo 6.2.1 – Regole prudenziali per i fondi immobiliari***

L'introduzione di un limite per il calcolo del valore degli immobili – da utilizzare come riferimento per il calcolo del limite di assunzione di prestiti – pari al minore tra il costo di acquisto e il valore corrente (determinato in conformità dei criteri di cui al Titolo V, Capitolo IV) appare estremamente pregiudizievole per quei fondi – come i fondi che svolgono attività di sviluppo e valorizzazione immobiliare – per i quali il costo di acquisto degli immobili assume un valore irrisorio o comunque poco significativo rispetto al valore degli investimenti che devono essere eseguiti per consentire l'adeguata valorizzazione degli immobili stessi.

Sebbene si possano comprendere le esigenze di attenuazione del rischio di smobilizzo che l'introduzione di un tale limite sottende, l'applicazione rigida e uniforme di tale regola pregiudicherebbe sostanzialmente tutte le operazioni di sviluppo e valorizzazione, imponendo che l'assunzione di finanziamenti resti per tutta la durata dell'operazione parametrata al valore iniziale dei beni acquisiti, senza tenere in alcun conto la oggettiva valorizzazione attuata.

Si chiede pertanto di chiarire che una detta regola non trovi applicazione nel caso di finanziamenti assunti per la costruzione o la ristrutturazione globale di fabbricati, nel qual caso il calcolo del valore degli immobili potrà sempre tenere conto, oltre che del prezzo di acquisto, di tutti i costi capitalizzati relativi agli investimenti di valorizzazione dell'immobile quali a titolo indicativo e non esaustivo il costo delle opere di bonifica, costruzione o riqualificazione, spese generali e costi di consulenti (legali, fiscali, project management, progettazione, direzione lavori, sicurezza, advisors, brokers ....), oneri finanziari e assicurazioni, oneri fiscali, spese di marketing.

***Titolo V, Capitolo V – Fusione e scissione di OCIR***

L'intera formulazione delle sezioni di tale capitolo pare sottendere che siano sottoposte alla previa approvazione di Banca d'Italia anche le operazioni di fusione e scissione di fondi di investimento riservati a investitori qualificati.

A tale riguardo si ricorda che l'art. 37, comma 2, lettera b)-bis, del Testo Unico della Finanza, nella versione modificata per effetto dell'art. 32 del D.L. n. 78/2010 convertito in Legge n. 122/2010, prevede che in relazione ai fondi riservati a investitori qualificati non trovi applicazione l'art. 36, comma 7, del medesimo Testo Unico della Finanza, ai sensi del quale la Banca d'Italia disciplina con regolamento le procedure di fusione tra fondi.

**Hines Italia SGR S.p.A**

Sede legale e Operativa: Via della Moscova 18 – 20121 Milano +39 02/92884450 Fax +39 02/92884470

Cap. Soc. € 2.049.254,00 Reg. Imp. Milano 05688240968, Rea 1840261, C.F. e P.Iva 05688240968  
iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al numero 257.

Si richiede pertanto di chiarire in che misura le disposizioni dettate nelle sezioni del capitolo in commento trovino applicazione anche in relazione ai fondi riservati a investitori qualificati.

**C. Osservazioni allo schema di modifica del "Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob"**

**Articolo 37 – Comma 2-bis.**

Data la particolare rilevanza e sensibilità della questione, si chiede di chiarire che l'informativa periodica agli investitori debba essere prevista solo in relazione alle ipotesi di conflitto disciplinate al comma 2 del medesimo articolo 37, non residuando altre ipotesi in cui sia obbligatoria (se non ove specificamente previsto dalle policy aziendali o dai regolamenti dei fondi in gestione) un'informativa agli investitori relativamente alle situazioni di potenziale o attuale conflitto di interesse individuate e gestite dalla SGR.

\* \* \*

Confermandosi a disposizione per l'eventuale approfondimento delle tematiche qui illustrate, si confida nell'accoglimento delle sopra riportate istanze.

Con ossequio.

**Hines Italia SGR S.p.A.**

Manfredi Catella  
Presidente e Amministratore Delegato

**Hines Italia SGR S.p.A**

Sede legale e Operativa: Via della Moscova 18 – 20121 Milano +39 02/92884450 Fax +39 02/92884470

Cap. Soc. € 2.049.254,00 Reg. Imp. Milano 05688240968, Rea 1840261, C.F. e P.Iva 05688240968  
iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al numero 257.