

REGOLAMENTO SULLA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

RIFERIMENTO	OSSERVAZIONE AIFI	COMMENTO BANCA D'ITALIA E ESTRATTO DELLE MODIFICHE (IN GRASSETTO)
Definizioni	È stato chiesto di allineare la definizione di “investitori professionali” a quella contenuta nel TUF e di coordinare i testi in consultazione con le altre normative in vigore.	Richiesta accolta
TITOLO I CAPITOLO II SEZIONE II (Riserva di attività)	È stato evidenziato che la politica di investimento delle società di private equity è di regola contenuta in un contratto che vincola tutti gli investitori e la stessa società di investimento; le disposizioni del contratto sono coordinate con quelle dello statuto della società di investimento, ma il contratto non è richiamato dallo statuto quale parte integrante del medesimo. È stato chiesto, pertanto, di modificare la disciplina relativa alle modalità con cui la politica di investimento è resa vincolante per tutti i partecipanti, aggiungendo il riferimento a documenti o accordi “ai quali i partecipanti sono comunque chiamati ad aderire in forza di idonee previsioni contrattuali e/o statutarie”.	Banca d'Italia fa presente che “la politica di investimento deve essere contenuta nei regolamenti di gestione o negli statuti degli OICR o in contratti richiamati da detti documenti”.
TITOLO II CAPITOLO I SEZIONE II (Capitale iniziale) e TITOLO III CAPITOLO I SEZIONE II (Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF)	Con l'obiettivo di allineare i requisiti previsti per i gestori sopra soglia a quelli degli altri Paesi, eliminando il potenziale svantaggio concorrenziale per i gestori nazionali, nonché per promuovere la nascita di nuovi operatori sul mercato, si chiede di abbassare il capitale minimo per la costituzione, attualmente fissato (secondo quanto disposto al Titolo II, Capitolo I, Sezione II) ad 1 milione di euro. Tale dispositivo potrebbe essere applicato in via esclusiva ai gestori specializzati nell'attività di private equity.	Richiesta accolta *** II.1.3 - Fatto salvo quanto previsto dalla Sezione VII (“SGR sotto soglia”), ai fini del rilascio dell'autorizzazione alla prestazione del servizio di gestione di OICVM o di FIA, o alla prestazione congiunta del servizio di gestione di OICVM e di FIA, la SGR dispone di un ammontare di capitale sociale minimo iniziale, interamente versato, di almeno 1 milione di euro. Tale capitale minimo iniziale è ridotto a cinquecento mila euro in caso di SGR che intenda svolgere esclusivamente l'attività di gestione di FIA chiusi riservati. III.1.3 - Ai fini del rilascio dell'autorizzazione l'ammontare del capitale sociale minimo iniziale, interamente versato, deve essere pari ad almeno 1 milione di euro. Tale capitale minimo iniziale è ridotto a cinquecento mila euro in caso di

		<p>SICAF riservata a investitori professionali.</p> <p>***</p> <p>Banca d'Italia fa presente che "tenuto conto del principio di proporzionalità e delle peculiari caratteristiche dei soggetti che operano nell'ambito dei fondi chiusi (es. private equity), il testo è stato modificato per ridurre a € 500 mila il capitale minimo iniziale per i soggetti che svolgono esclusivamente l'attività di gestione di FIA chiusi riservati".</p>
<p>TITOLO II CAPITOLO I SEZIONE VI (Procedure di autorizzazione)</p>	<p>È stato chiesto di rivedere l'approccio alla disciplina dei gestori sotto soglia, al fine di ridurre requisiti, oneri e limiti a quelli essenziali previsti dalla direttiva AIFMD.</p> <p>È stato chiesto di ridurre il capitale minimo iniziale a euro 50 mila.</p>	<p>Richiesta accolta</p> <p>***</p> <p>Il.1.12 - In deroga a quanto previsto dalla Sezione II, ai fini del rilascio dell'autorizzazione, le SGR sotto soglia dispongono di un capitale sociale minimo almeno pari a 50 mila euro;</p> <p>***</p> <p>Banca d'Italia fa presente che "tenuto conto che la disciplina sul capitale minimo dei gestori non si applica ai gestori sotto soglia, e considerato che il capitale minimo oggi previsto nel nostro ordinamento per la costituzione di una SpA è pari a € 50 mila, il capitale minimo iniziale delle SGR sotto soglia è stato ridotto a € 50 mila. Ciò posto, si conferma l'impostazione adottata nella disciplina in commento, ossia l'applicazione di un regime di autorizzazione per tali soggetti, con previsione di alcune deroghe quanto alla normativa di attuazione dell'art. 6, commi 1, 2 e 2-bis TUF, in coerenza con le scelte compiute dal legislatore in sede di modifica al TUF (cfr. art. 35-undecies). Sull'individuazione di ulteriori spazi di esenzione rispetto alla disciplina ordinaria dei gestori, si veda <i>infra</i>".</p>
<p>TITOLO II CAPITOLO I SEZIONE VII (SGR sotto soglia) e TITOLO III CAPITOLO I</p>	<p>Lo schema normativo prevede che la domanda di autorizzazione possa contenere la dichiarazione della SGR, che avrebbe le caratteristiche per essere autorizzata come SGR sopra soglia, di voler essere autorizzata come SGR ordinaria (<i>opt-in</i>). Poiché l'art. 3, comma 4, della direttiva non indica una limitazione temporale per l'esercizio di tale opzione, è stato chiesto che venga espressamente prevista la facoltà per le SGR sotto soglia di potersi assoggettare volontariamente in qualsiasi momento alle disposizioni</p>	<p>Richiesta accolta</p> <p>***</p> <p>Il.1.12 - Entro trenta giorni dalla data in cui il gestore supera le soglie indicate nel presente paragrafo, e il superamento delle soglie, secondo quanto previsto nel citato Regolamento delegato, non è temporaneo, il gestore ne dà comunicazione alla Banca d'Italia secondo la procedura prevista nella Sezione VIII ("Modifiche dell'operatività"), inviando inoltre le altre informazioni di cui al par. 1 della Sezione VI non inviate precedentemente alla Banca d'Italia. Analogia</p>

<p>SEZIONE III (SICAV e SICAF sotto soglia)</p>	<p>applicabili alle SGR ordinarie dandone comunicazione alla Banca d'Italia secondo una procedura conforme a quella delineata al Titolo II, Capitolo I, Sezioni VII e VIII, per l'ipotesi di superamento della soglia. Per le SICAF sotto soglia valgono analoghe considerazioni.</p>	<p>comunicazione è data alla Banca d'Italia dal gestore che, pur in assenza di superamento non temporaneo delle soglie indicate nel presente paragrafo, intenda assoggettarsi volontariamente, in qualsiasi momento successivo al rilascio dell'autorizzazione, al regime delle SGR ordinarie (c.d. <i>opt-in</i>).</p> <p>In caso di superamento non temporaneo delle soglie indicate nel presente paragrafo, qualora la società non adegui il capitale minimo entro il termine di 6 mesi o non riconduca entro il medesimo termine la propria attività al di sotto delle soglie indicate, gli OICR gestiti sono posti in liquidazione.</p> <p style="text-align: center;">***</p> <p>III.1.9 - Entro trenta giorni dalla data in cui la società supera le soglie indicate nel presente paragrafo, e il superamento delle soglie, secondo quanto previsto nel citato Regolamento delegato, non è temporaneo, la società ne dà comunicazione alla Banca d'Italia secondo la procedura prevista nel paragrafo 2 della presente Sezione ("Superamento delle soglie"). Analoga comunicazione è data alla Banca d'Italia dalla società che, pur in assenza di superamento non temporaneo delle soglie indicate nel presente paragrafo, intenda assoggettarsi volontariamente, in qualsiasi momento successivo al rilascio dell'autorizzazione, al regime delle SICAV o delle SICAF ordinarie (c.d. <i>opt-in</i>).</p> <p>In caso di superamento non temporaneo delle soglie indicate nel presente paragrafo, qualora la società non adegui il capitale sociale minimo a quanto previsto nella Sezione II entro il termine di 6 mesi dalla citata comunicazione o non riconduca entro il medesimo termine la propria attività al di sotto delle soglie indicate, la società è posta in liquidazione.</p>
<p>TITOLO II CAPITOLO I SEZIONE VII (SGR sotto soglia)</p>	<p>A seguito della pubblicazione della Q&A dell'ESMA in materia di calcolo della leva finanziaria (art. 6, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013), con la quale è stato chiarito che l'indebitamento a livello di veicolo interposto, utilizzato nelle acquisizioni dagli operatori di private equity e venture capital, non sia da considerarsi leva finanziaria a livello del fondo, è stato osservato che la soglia di massa gestita di riferimento per i gestori sotto soglia di private equity e venture capital debba essere considerata pari a € 500 mln.</p>	<p style="text-align: center;">Richiesta accolta ***</p> <p>Banca d'Italia fa presente che "applicherà ai gestori di fondi di private equity la norma relativa alla soglia di massa gestita per l'individuazione dei gestori sotto soglia tenuto conto della richiamata Q&A dell'ESMA. La soglia, di conseguenza, sarà pari a € 500 mln se, come precisato dall'ESMA, il veicolo tramite il quale il gestore opera a leva non sia stato specificamente costituito allo scopo di incrementare direttamente o indirettamente le esposizioni a livello del fondo; il che avviene, sempre secondo le indicazioni dell'ESMA, quando il fondo non può subire perdite superiori all'ammontare della partecipazione nel veicolo".</p>

<p>TITOLO II CAPITOLO I SEZIONE VII (SGR sotto soglia)</p>	<p>È stato chiesto di chiarire che il riferimento alla lettera j) del par. 1 della sezione VI significa che i gestori sotto soglia non sono soggetti alla disciplina in tema di politiche e prassi di remunerazione (e non già soltanto l’esonero dall’obbligo di presentare la documentazione prevista nella suddetta lettera j)). È stato altresì suggerito di chiarire che il calcolo del valore totale indicato al terzo cpv. riguarda le attività dei FIA riservati.</p>	<p>Richiesta accolta *** II.1.12 - (...) non si applica la disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e l’obbligo di allegare la documentazione prevista alla lett. j) della Sezione VI, par. 1.</p>
<p>TITOLO II CAPITOLO I SEZIONE VII (SGR sotto soglia)</p>	<p>È stato osservato che lo schema di disciplina prevede che la SGR sotto soglia, che intenda essere registrata come gestore di EuVECA o EuSEF, debba seguire la procedura prevista dalla Sezione VIII per le “modifiche dell’operatività”. Poiché le caratteristiche tipologiche degli EuVECA o EuSEF sono riconducibili a quelle dei FIA chiusi mobiliari, se la SGR sotto soglia è già abilitata alla gestione di tali OICR, è stato evidenziato che la registrazione quale gestore di EuVECA o EuSEF non debba essere subordinata all’esperienza della procedura in questione. È stato chiesto, quindi, di precisare che la previsione in questione opera solo per le SGR sotto soglia non abilitate alla gestione di FIA chiusi mobiliari.</p>	<p>Richiesta accolta *** II.1.13 - La SGR segue la procedura prevista dalla Sezione VIII (“Modifiche dell’operatività”) anche nel caso in cui intenda gestire tipologie di OICR diversi dai FIA riservati o, qualora non sia già autorizzata alla gestione di FIA chiusi mobiliari, intenda essere registrata come gestore di EuVECA o EuSEF (cfr. Titolo VII).</p>
<p>TITOLO II CAPITOLO I SEZIONE VIII (Modifiche dell’operatività)</p>	<p>Il Titolo II, Capitolo I, Sezione VIII prevede che le SGR diano comunicazione alla Banca d’Italia dell’intenzione di istituire nuove tipologie di fondi almeno 30 giorni prima della loro istituzione, provvedendo ad adeguare i presidi interni per l’ampliamento dell’operatività; la Banca d’Italia ha 30 giorni di tempo per avviare un procedimento amministrativo che può terminare con un diniego di estensione operativa entro 60 giorni. Ciò posto, è stato chiesto di prevedere che l’adeguamento procedurale diventi operativo solo decorsi 30 giorni senza che la Banca d’Italia abbia avviato il procedimento amministrativo.</p>	<p>Banca d’Italia fa presente che “il tenore testuale delle disposizioni in commento prevede che l’adeguamento dei presidi diventi operativo decorsi 30 giorni dalla comunicazione dell’intenzione di istituire nuove tipologie di fondi senza che la Banca d’Italia abbia comunicato l’avvio del procedimento d’ufficio di divieto”.</p>
<p>TITOLO II CAPITOLO V SEZIONE V (Patrimonio di</p>	<p>È stato chiesto di esplicitare che l’obbligo di investimento del patrimonio di vigilanza in strumenti liquidi è da riferirsi ai soli requisiti patrimoniali minimi di copertura e non all’intero patrimonio di vigilanza.</p>	<p>Richiesta accolta *** II.5.6 - Il patrimonio di vigilanza della SGR, per la parte corrispondente all’ammontare minimo calcolato ai sensi della precedente Sezione II (...)</p>

<p>vigilanza)</p>		
<p>TITOLO II CAPITOLO V SEZIONE V (Patrimonio di vigilanza)</p>	<p>Con riferimento alle modalità di calcolo del patrimonio e al nuovo Allegato II.5.1, è stato chiesto di chiarire a quale figura possa essere ricondotto il “responsabile del controllo dei conti” che deve fornire l'attestazione contabile.</p>	<p>Chiarimento *** Banca d'Italia fa presente che “per responsabile del controllo dei conti va inteso il revisore legale o la società di revisione legale di cui all’art. 9, comma 2, TUF”.</p>
<p>TITOLO II CAPITOLO V SEZIONE V (Patrimonio di vigilanza)</p>	<p>In merito all’elenco degli strumenti liquidi, si chiede che le differenti tipologie possano essere intese come alternative e di comprendere, tra di esse, le quote di FIA gestiti.</p>	<p>Richiesta parzialmente accolta *** Banca d'Italia fa presente che “gli elementi ricompresi nell’elenco devono essere intesi quali strumenti in cui è possibile investire alternativamente”, ma conferma la tassatività della lista degli strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio: per ragioni prudenziali e di level playing field tra i gestori ritiene preferibile individuare ex ante tali strumenti finanziari; tale scelta, inoltre, presenta il vantaggio di evitare le incertezze che deriverebbero da un controllo ex post da parte dell’Autorità di vigilanza circa l’effettivo grado di liquidità di tali strumenti finanziari.</p>
<p>TITOLO III CAPITOLO I SEZIONE II (Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF)</p>	<p>Modifica della sezione al fine di: i) sostituire il riferimento all’atto costitutivo e allo statuto delle società di investimento con un riferimento di portata più ampia, che comprenda l’insieme degli atti negoziali (inclusi l'atto costitutivo e lo statuto) che contengono la regolamentazione dei FIA societari; ii) precisare, in ogni caso, che il richiamo ai criteri generali e al contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni non trovi applicazione per le SICAF riservate, in linea con la soluzione accolta al Capitolo III (“Modifiche statutarie delle SICAV e delle SICAF non riservate”) in conformità al disposto dell’art. 35-septies del TUF.</p>	<p>Richiesta accolta *** III.1.3 - All’atto costitutivo e allo statuto delle SICAV e delle SICAF non riservate si applicano, per quanto compatibili, le disposizioni del Titolo V, Capitolo I. *** Banca d'Italia fa presente che è stata accolta “la richiesta di limitare il richiamo ai criteri generali e al contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni alle sole SICAV/SICAF non riservate, secondo quanto previsto dall’art. 35-bis, comma 3, TUF”.</p>
<p>TITOLO III CAPITOLO I SEZIONE II</p>	<p>È stato osservato che se la domanda di autorizzazione deve essere presentata dai soci promotori, la dichiarazione relativa all’<i>opt-in</i> (par. 7.1) non può essere presentata dalla società. Per la stessa ragione, sono stati sollevati dubbi sulla</p>	<p>Richiesta accolta *** III.1.6 - La domanda, a firma del legale rappresentante se si tratta di società già esistente che intenda essere autorizzata come SICAV o SICAF, oppure, negli</p>

<p>(Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF)</p>	<p>correttezza del riferimento al “patrimonio della società istante” contenuto nel par. 7.2 (ai sensi del par. 7.3, la costituzione della società e il versamento del capitale deve aver luogo nei 30 giorni successivi al rilascio dell'autorizzazione).</p>	<p>altri casi, a firma dei soci fondatori o dei loro legali rappresentanti, è presentata alla Banca d'Italia tramite posta elettronica certificata.</p>
<p>TITOLO III CAPITOLO I SEZIONE III (SICAV e SICAF sotto soglia)</p>	<p>In caso di superamento non occasionale delle soglie si richiede di allineare gli adempimenti a carico delle SICAF sotto soglia a quelli previsti per le SGR sotto soglia.</p>	<p>Banca d'Italia fa presente che “la disciplina del superamento non occasionale delle soglie da parte delle SGR sotto soglia non è diversa da quella prevista per le SICAV e per le SICAF sotto soglia. Essa, infatti, prevede che il gestore ne dia comunicazione alla Banca d'Italia secondo la procedura prevista per le modifiche dell'operatività di cui al Titolo II, Capitolo I, Sezione VIII; quest'ultima disciplina prevede, al par. 1, primo cpv., che le SGR trasmettono un nuovo programma di attività e una nuova relazione sulla struttura organizzativa”.</p>
<p>TITOLO III CAPITOLO I SEZIONE IV (Autorizzazione SICAV e SICAF eterogestite)</p>	<p>È stato osservato che il richiamo indiretto ai criteri generali e al contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni non debba trovare applicazione per le SICAF riservate, comprese quelle eterogestite, in linea con la soluzione accolta al Capitolo III (“Modifiche statutarie delle SICAV e delle SICAF non riservate”) in conformità al disposto dell'art. 35-<i>septies</i> del TUF.</p>	<p style="text-align: center;">Richiesta accolta ***</p> <p>III.1.11 - par. 3), Criteri generali per la redazione dell'atto costitutivo e dello statuto nel caso di SICAV o SICAF non riservate.</p>
<p>TITOLO III CAPITOLO II (Attività esercitabili e requisiti prudenziali delle SICAV e SICAF)</p>	<p>Con riferimento alle SICAF, è stato osservato che le deviazioni normative rispetto al modello delle SICAV (essenzialmente, il carattere “fisso” del capitale, quale garanzia tipica dei creditori dell'impresa) troverebbero giustificazione solo nel caso in cui la SICAF avesse a oggetto esclusivo attività immobiliare o di private equity, e ciò, sul presupposto che in questo caso si tratta non di mera attività gestoria ma imprenditoriale, con le tradizionali esigenze di tutela del credito commerciale e con la possibilità di disciplinare gli apporti non come mera attività d'“investimento”, ma di “finanziamento” di un'attività imprenditoriale. Ciò posto, è stato chiesto di: i) prevedere che il modello della SICAF sia esclusivamente riservato a quei veicoli societari a capitale fisso che statutariamente prevedono come oggetto sociale esclusivo lo svolgimento di</p>	<p>Banca d'Italia fa presente di “non poter accogliere il suggerimento, in quanto, per essere considerate OICR, anche le SICAF immobiliari o di private equity non possono svolgere attività di tipo imprenditoriale; giova infatti rammentare come, alla luce delle norme di cui al Titolo I, Capitolo II (“Riserva di attività”), il patrimonio dell'OICR non può essere utilizzato per perseguire strategie di questa natura, siano esse commerciali o industriali ovvero una combinazione delle stesse (sulla distinzione tra FIA immobiliari e mere società immobiliari, cfr. supra)”.</p>

	<p>attività immobiliare o di private equity;</p> <p>ii) in subordine, prevedere che lo statuto delle SICAF che non svolgano in via esclusiva attività immobiliare o di private equity - ferma restando la possibilità di creare più comparti di investimento - non possa prevedere: a) la creazione di categorie di azioni fornite di diritti diversi anche con riguardo all'incidenza delle perdite; b) la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi.</p>	
<p>TITOLO IV CAPITOLO I SEZIONE III (Comunicazione di acquisto di una partecipazione qualificata, documentazione e procedimento)</p>	<p>Il par. 2.5 (“Professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali delle SGR, SICAV e SICAF”) prevede che, se il potenziale acquirente, a seguito dell’acquisizione, può nominare gli organi di amministrazione, direzione e controllo della SGR, SICAV o SICAF ed è in grado di indicare i nominativi dei candidati, all’istanza di autorizzazione debbano essere allegati le informazioni di cui agli Allegati IV.2.2 e IV.2.3. Ciò posto, è stato osservato che il primo cpv. di detto paragrafo, ai sensi del quale la Banca d’Italia verifica il possesso dei requisiti dettati in attuazione dell’art. 13 del TUF nonché l’insussistenza delle cause di incompatibilità e decadenza di cui all’art. 36 del D.L. n.201/2011 per coloro che a seguito dell’acquisizione svolgeranno funzioni di amministrazione, direzione e controllo, dovrebbe essere coordinato con l’ultimo cpv. sopra indicato.</p>	<p>Chiarimento *** Banca d’Italia fa presente che “i controlli sui requisiti ex art. 13 TUF e sull’assenza delle cause di incompatibilità e decadenza di cui al primo cpv. fanno riferimento all’ipotesi in cui il potenziale acquirente, a seguito dell’acquisizione, può nominare gli esponenti ed è in grado di indicarne i nominativi al momento dell’acquisto della partecipazione”.</p>
<p>TITOLO IV CAPITOLO I SEZIONE III (Comunicazione di acquisto di una partecipazione qualificata, documentazione e procedimento)</p>	<p>Il par. 2.6 (“Solidità finanziaria del potenziale acquirente”) prevede che la solidità finanziaria del progetto di acquisizione sia valutata secondo un criterio di proporzionalità, tenendo in considerazione una serie di elementi ivi indicati. Al riguardo, è stato osservato che diverse delle informazioni da fornire indicate dall’Allegato IV.1.5 appaiono onerose e di rilievo minore ai fini delle valutazioni della Banca d’Italia, ove l’acquisizione sia di modesta entità o l’acquirente possa esercitare un’influenza limitata sull’intermediario. Viene chiesta, pertanto, una declinazione secondo proporzionalità del contenuto</p>	<p>Banca d’Italia fa presente che “le disposizioni in commento riferiscono l’applicazione del criterio di proporzionalità alla fase valutativa dell’Autorità di vigilanza, non già agli obblighi comunicativi del proponente il progetto di acquisizione”.</p>

	dell’informativa.	
TITOLO IV CAPITOLO I SEZIONE IV (Ulteriori comunicazioni)	<p>Con riferimento al par. 2 (“Accordi di voto”) in relazione all’obbligo di comunicazione degli accordi di voto, è stato evidenziato che nelle SICAF riservate il contratto che, unitamente allo statuto, disciplina lo schema di investimento può contenere pattuizioni che riguardano l’esercizio del voto. Tali contratti sarebbero comunque comunicati alla Banca d’Italia unitamente all’istanza di autorizzazione della SICAF quali fonti, unitamente allo statuto della SICAF, della disciplina dello schema di investimento. Successive variazioni delle parti di detti accordi possono riguardare sia i promotori sia, molto più frequentemente, gli investitori (per effetto di nuove sottoscrizioni o di trasferimento di azioni). Nel caso di FIA riservati di natura contrattuale le variazioni degli investitori, parti del rapporto contrattuale fondato sul regolamento di gestione, non sono comunicate alla Banca d’Italia. Si chiede di allineare, in quest’ultimo aspetto, la disciplina delle SICAF riservate a quella dei FIA riservati di natura contrattuale, onde non appesantire gli oneri informativi delle SICAF rispetto a quelli delle SGR, con particolare riguardo alle SICAF riservate sotto soglia.</p>	<p>Banca d’Italia fa presente che “le SICAF, ai sensi della disciplina del TUF, sono considerate come gestori e, come tali, sono soggette alle regole applicabili ai medesimi, anche con riferimento alla disciplina dei partecipanti al capitale. Ne deriva che gli accordi di voto che regolano o da cui possa derivare l’esercizio concertato del voto nell’assemblea dei soci devono essere comunicati all’autorità di vigilanza”.</p>
TITOLO IV CAPITOLO III SEZIONE II (Comunicazioni alla Banca d’Italia)	<p>Lo schema normativo prevede, al par. 2.2, che le SICAF inviino copia dei verbali delle assemblee dei soci entro 30 giorni dall’adozione. È stato osservato al riguardo che se la disposizione intende far riferimento a qualsiasi delibera di competenza dell’assemblea dei soci, si verrebbe a creare un disallineamento tra il regime informativo relativo alle delibere assembleari delle SGR, limitato a talune specifiche delibere rilevanti ai fini della vigilanza informativa (modifiche statutarie, ecc.), e quello applicabile alle SICAF, esteso a tutte le delibere assembleari (incluse quelle che, nel caso delle SGR, sono considerate non rilevanti ai fini della vigilanza informativa).</p>	<p style="text-align: center;">Richiesta accolta ***</p> <p>IV.3.4 - par. 2.2), Le SICAV e le SICAF inviano alla Banca d’Italia, nel termine di 30 giorni dall’adozione, copia dei verbali delle sedute assembleari concernenti le modifiche statutarie.</p>

<p>TITOLO IV CAPITOLO III SEZIONE II (Comunicazioni alla Banca d'Italia)</p>	<p>Il par. 15 (“Regolamenti e statuti non soggetti all’approvazione della Banca d’Italia”) richiede, con riferimento alle SICAF riservate, che il testo degli statuti aggiornati sia comunicato alla Banca d’Italia entro 10 giorni dagli adempimenti previsti dall’art. 2436 c.c.. È stato osservato che, assumendo che il minor termine, rispetto a quello di 30 giorni per l’invio di copia delle delibere assembleari di cui al par. 2.2, non intenda introdurre, per le modifiche statutarie relative alle sole SICAF riservate, un regime informativo più rigoroso di quello ordinario, si dovrebbe concludere che gli obblighi informativi previsti dal par. 2.2 non si applichino alle SICAF riservate.</p>	<p>Richiesta accolta *** Banca d’Italia chiarisce che “il paragrafo 2.2 non si applica alle modifiche statutarie di SICAV/SICAF riservate, per le quali si applica il secondo capoverso del paragrafo 15”.</p>
<p>TITOLO IV CAPITOLO III SEZIONE II (Comunicazioni alla Banca d'Italia)</p>	<p>È stato osservato che non è stata coordinata la tempistica relativa alla pubblicazione della documentazione contabile con quanto previsto dall’art. 3 dello schema di Regolamento MEF attuativo dell’art. 39 TUF. Inoltre, nello stesso paragrafo compare il riferimento al rendiconto della gestione piuttosto che alla relazione annuale richiamata dalla bozza di Regolamento MEF.</p>	<p>Richiesta accolta *** IV.3.4 - par. 4), 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, corredati della documentazione prevista dalla legge e della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti; b) per ciascun fondo/comparto gestito: - entro 10 giorni dal termine previsto dal D.M., copia della relazione semestrale; - entro 10 giorni dal termine previsto dal D.M., copia della relazione annuale del fondo/comparto, corredato della relazione degli amministratori nonché della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti. Le SICAV e le SICAF inviano alla Banca d’Italia: - entro 10 giorni dal termine previsto dal D.M., copia della relazione semestrale; - entro 10 giorni dal termine previsto dal D.M., copia della relazione annuale di gestione corredata della relazione degli amministratori e della relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.</p>
<p>TITOLO IV</p>	<p>È stato chiesto di: i) richiamare i termini previsti dallo</p>	<p>Richiesta parzialmente accolta</p>

<p>CAPITOLO III SEZIONE II (Comunicazioni alla Banca d'Italia)</p>	<p>schema di Regolamento MEF per l'invio dei documenti contabili, e prevedere un periodo di tempo aggiuntivo, ad esempio un mese, per l'invio dei medesimi; ii) eliminare per i FIA l'obbligo della relazione semestrale, in quanto non previsto dalla direttiva AIFMD; iii) sostituire la nozione di "rendiconto di gestione" con "relazione annuale" ovvero con "relazione di gestione", a seconda del contesto (potendo la relazione in commento essere redatta anche con periodicità infrannuale).</p>	<p>***</p> <p>Banca d'Italia fa presente che "con riguardo all'allineamento al decreto del MEF dei termini di invio dei documenti contabili, si veda l'esito precedente. Con riferimento alla redazione della relazione semestrale, l'obbligo è stato mantenuto coerentemente con quanto previsto dal decreto del MEF. La dizione "rendiconto di gestione" è stata inoltre sostituita con "relazione annuale", come previsto da decreto del MEF".</p>
<p>TITOLO IV CAPITOLO III SEZIONE III (Segnalazioni di vigilanza)</p>	<p>È stato chiesto di semplificare gli adempimenti segnaletici, valutando la sostituzione delle vigenti segnalazioni periodiche di vigilanza relative ai FIA con i tracciati segnaletici previsti dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.</p> <p>In occasione dell'adeguamento degli schemi segnaletici alla disciplina del patrimonio di vigilanza di cui al nuovo Allegato II.5.1, è stata rappresentata l'esigenza di posticipare i termini attualmente previsti per l'invio delle relative segnalazioni trimestrali per i mesi di dicembre e di giugno.</p> <p>È stato chiesto di valutare la semplificazione degli obblighi di segnalazione da parte dei gestori di private equity e venture capital e delle SICAF, evitando la duplicazione di comunicazioni già previste dalla normativa vigente.</p>	<p>Chiarimento</p> <p>***</p> <p>Banca d'Italia fa presente che "con riguardo al contenuto e ai termini degli adempimenti segnaletici, delle evidenziate esigenze di semplificazione nonché dei richiesti chiarimenti si terrà conto in sede di aggiornamento della normativa segnaletica di cui al "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli OICR" cui la Sezione in commento fa rinvio".</p>
<p>TITOLO V CAPITOLO III SEZIONE I (Disposizioni di carattere generale)</p>	<p>Il par. 1 ("Premessa") prevede che alle SICAF trovi applicazione la Sezione V ("FIA chiusi non riservati a investitori professionali"): è stato osservato che il rimando alla Sezione V debba riguardare le sole SICAF non riservate, dovendosi rinviare, per le SICAF riservate, alla Sezione VI.</p>	<p>Richiesta accolta</p> <p>***</p> <p>V.3.1 - par. 1), La Sezione VI riguarda, infine, i FIA riservati.</p>
<p>TITOLO V CAPITOLO III SEZIONE I (Disposizioni di</p>	<p>È stato chiesto di chiarire che le disposizioni specifiche in materia di risk management dei fondi di credito non trovano applicazione ai debt funds che investono, ad esempio, nei cc.dd. "minibond" e/o in titoli obbligazionari similari. È stato</p>	<p>Chiarimento</p> <p>***</p> <p>Banca d'Italia fa presente che "le disposizioni in commento si applicano, in generale, ai fondi che originano o investono in crediti. Rimane fermo che la</p>

<p>carattere generale)</p>	<p>chiesto di specificare che l’ambito di applicazione delle previsioni in tema di gestione del credito è limitato ai soli OICR che investono in crediti e non a titoli rappresentativi di crediti.</p>	<p>Banca d’Italia può richiedere l’applicazione di tale disciplina ai fondi che, pur non essendo fondi di credito, svolgono attività di investimento sostanzialmente assimilabile (ad es., fondi che sono gli unici sottoscrittori di bond emessi da una società, e la cui politica di investimento prevedono il mantenimento in portafoglio di tali bond fino alla loro scadenza)”. <p style="text-align: center;">***</p> </p>
<p>TITOLO V CAPITOLO III SEZIONE VI (FIA riservati)</p>	<p>A seguito della pubblicazione della Q&A dell’ESMA in materia di calcolo della leva finanziaria (cfr. art. 6, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013), con la quale è stato chiarito che l’indebitamento a livello di veicolo interposto, utilizzato nelle acquisizioni dagli operatori di private equity e venture capital, non sia da considerarsi leva finanziaria a livello del fondo, è stato chiesto di applicare tale interpretazione anche alle metodologie di calcolo della leva finanziaria dei FIA riservati, richiamate in nota 64 dello schema normativo. Allo stesso modo, è stato osservato che andrebbe considerata automaticamente esclusa la possibilità di ricondurre il FIA riservato di private equity alla fattispecie di OICR che ricorra “in modo sostanziale” alla leva finanziaria, soggetto ad una speciale valutazione di Banca d’Italia (cfr. Titolo II, Capitolo I, Sezione VIII “Modifiche dell’operatività”).</p>	<p style="text-align: center;">Richiesta accolta ***</p> <p>Banca d’Italia chiarisce che “l’interpretazione fornita dall’ESMA nella Q&A in esame si applica anche al calcolo della leva finanziaria. Va da sé che ciò non implica che la leva dei veicoli dei fondi di private equity e venture capital non venga di per sé mai in rilievo ai fini del rispetto dei limiti prudenziali, bensì che ciò avvenga se ed in quanto il veicolo tramite il quale il gestore opera a leva non sia stato specificamente costituito allo scopo di incrementare direttamente o indirettamente le esposizioni a livello del fondo; il che avviene, secondo le indicazioni dell’ESMA, quando il fondo non può subire perdite superiori all’ammontare della partecipazione nel veicolo. Va tuttavia richiamata l’attenzione sulla precisazione dell’ESMA secondo cui, in ogni caso, tali strutture non devono essere usate come un mezzo per aggirare le previsioni normative sui limiti di leva. Rimane salvo, pertanto, il potere dell’Autorità di vigilanza di ravvisare caso per caso la creazione di strutture societarie con finalità elusive della disciplina prudenziale”.</p>
<p>TITOLO V CAPITOLO IV SEZIONE II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)</p>	<p>È stato chiesto di valutare una modifica dei parr. 1.1 (“Processo di valutazione dei beni del fondo”) e 1.3 (“Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote”), così da prevedere che gli stessi non siano applicabili ai gestori sotto soglia, fermo restando la scelta degli operatori di sottoporvisi volontariamente (<i>opt-in</i>). In subordine, si chiede di precisare che la previsione di cui al par. 1.3, concernente la possibilità di “delega a terzi” delle attività (i) di valutazione dei beni dei FIA e (ii) di calcolo del valore delle quote o azioni, deve essere intesa nel senso che le suddette attività possano essere tenute distinte e pertanto delegate separatamente anche a soggetti diversi.</p>	<p style="text-align: center;">Richiesta accolta ***</p> <p>V.4.2 - Le SGR diverse dai gestori sotto soglia assicurano che: i) la funzione preposta alla valutazione dei beni sia, in linea con il principio di proporzionalità, funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione; ii) la politica retributiva del personale addetto alla funzione e le altre misure adottate assicurino la prevenzione dei conflitti di interessi e l’esercizio di influenze indebite sul personale stesso. I criteri di valutazione sono fissati dalla SGR, coerentemente con quanto stabilito dalle presenti disposizioni”.</p> <p style="text-align: center;">***</p> <p>Banca d’Italia fa presente che “il testo è stato modificato per prevedere l’esenzione dalla disciplina contenuta nel par. 1 (“Processo di valutazione dei</p>

		beni del fondo”) relativa alla separatezza della funzione di valutazione per i gestori sotto soglia”.
<p>TITOLO V CAPITOLO IV SEZIONE II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)</p>	<p>Relativamente al par. 1.3 (“Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote”), è stato chiesto di chiarire che gli incarichi di valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote possono essere conferiti anche a soggetti diversi. Inoltre, è stato chiesto di specificare che l’incarico di valutazione dei beni possa essere conferito anche a diversi soggetti, in funzione delle differenti tipologie di beni/strumenti finanziari in cui è investito il patrimonio del fondo, nonché delle specifiche competenze dei valutatori.</p> <p>È stato chiesto di prevedere che l’attività di valutazione e di calcolo del NAV siano delegabili, anche singolarmente e disgiuntamente, a soggetti terzi da parte delle SGR; ferma restando l’applicazione in entrambe le ipotesi delle disposizioni in materia di esternalizzazione di funzioni, è stato altresì chiesto che la procedura “autorizzativa” della delega trovi applicazione soltanto in ipotesi di “affidamento a terzi dell’incarico di valutazione dei beni” (con esclusione dei casi di delega delle attività di mero calcolo del valore delle quote, cui si applicherebbe quanto previsto dal Regolamento congiunto Banca d’Italia – Consob).</p>	<p>Richiesta accolta ***</p> <p>V.4.2 - La SGR – ai sensi della disciplina dell’esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e ferma restando la propria responsabilità circa la corretta valutazione delle attività del fondo, il calcolo del valore della quota e la pubblicazione del relativo valore – può delegare a soggetti terzi, anche disgiuntamente, gli incarichi di: i) valutazione dei beni del fondo; ii) calcolo del valore delle quote.</p> <p>***</p> <p>Banca d’Italia fa presente che “il testo è stato modificato per prevedere la possibilità di delega delle due funzioni (valutazione dei beni e calcolo del valore della quota) a soggetti distinti, nonché, con riferimento alla funzione di valutazione dei beni, la possibilità di conferimenti della delega a soggetti differenti in relazione alle diverse classi di beni omogenei (asset class) da valutare. È stata altresì limitata l’applicazione del procedimento amministrativo di divieto di cui al par. 1.3 alla sola ipotesi di delega della funzione di valutazione”.</p>
<p>TITOLO V CAPITOLO IV SEZIONE II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)</p>	<p>È stato chiesto di chiarire se sia possibile affidare lo svolgimento dei compiti della funzione di valutazione dei beni dei FIA alla funzione amministrativa della SGR.</p>	<p>Chiarimento ***</p> <p>Banca d’Italia fa presente che “rientra nell’autonomia del gestore la decisione della struttura organizzativa a cui affidare la funzione di valutazione, fermo restando l’obbligo di mantenere tale funzione indipendente funzionalmente e gerarchicamente dalle funzioni preposte alla gestione”.</p>
<p>TITOLO V CAPITOLO IV</p>	<p>È stato chiesto di chiarire come debba essere inteso il rinvio, operato dal par. 1.5 (“Periodicità della valutazione”), agli artt. 72 e 74 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013,</p>	<p>Chiarimento ***</p>

SEZIONE II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)	che prevedono una periodicità del calcolo del NAV “almeno annuale”, ossia differente da quella che sembrerebbe essere presa in considerazione da altre disposizioni poste in consultazione che impongono una rendicontazione semestrale agli investitori.	Banca d’Italia fa presente che “prevedendo le norme comunitarie in commento una periodicità del calcolo del NAV almeno annuale, la previsione dell’obbligo di relazione semestrale, coerentemente con quanto previsto dalla disciplina ministeriale, risulta essere compatibile con la disciplina in commento”.
TITOLO VII CAPITOLO I SEZIONI I-IV	È stato chiesto di rivedere l’approccio alla disciplina dei gestori di fondi EuVECA ed EuSEF, al fine di ridurre requisiti, oneri e limiti a quelli “essenziali” previsti dalla direttiva AIFMD.	Banca d’Italia fa presente che “si conferma l’impostazione attuale, coerente con la natura di “gestori sotto soglia” di tali soggetti, e, pertanto, conforme a quanto previsto dall’art. 35-undecies TUF. A tali soggetti, pertanto, si applicheranno le disposizioni di cui ai Regolamenti (UE) nn. 345 e 346 del 17 aprile 2013, nonché la disciplina italiana dei gestori sotto soglia, così come individuata dalla normativa nazionale (cfr., in particolare, le norme su capitale minimo e adeguatezza patrimoniale)”.
ALLEGATI Allegato IV.1.6 (Requisiti dei partecipanti in SGR o SICAV/SICAF)	È stato chiesto di chiarire come debba essere fornita evidenza del fatto che il potenziale acquirente non sia mai stato indagato per i reati ivi indicati nella lett. b). Con riferimento alla lett. d), viene chiesto un alleggerimento dell’onere informativo in questione, almeno con riferimento alle acquisizioni di minore importanza e alle componenti di rilievo secondario del gruppo del potenziale acquirente.	Banca d’Italia fa presente che “il potenziale acquirente informa l’autorità di vigilanza di non essere stato mai indagato per i reati indicati nella lett. b) in base alle circostanze di fatto di cui è a conoscenza. Con riferimento alla lett. d), si ritiene di non modificare il testo: alla luce, infatti, della rilevanza dei profili anticiclaggio ai fini della valutazione della qualità dei partecipanti, non si rinvergono margini per modulare diversamente l’intensità di tali contenuti informativi, tenuto conto, peraltro: i) del fatto che la normativa non consente di distinguere tra acquisizioni di maggiore o minore importanza; ii) dell’opinabilità di eventuali valutazioni sul rilievo secondario o meno di talune componenti del gruppo del potenziale acquirente”.
ALLEGATI Allegato IV.1.6.2 e IV.6.3-bis (Prospetti contabili)	Con riferimento alle informazioni da fornire nella nota integrativa al rendiconto del fondo e della SICAF e, in particolare, alla Sezione VII.3 “Remunerazioni”, è stato suggerito di sostituire il termine carried interest con il termine “commissione di gestione”, essendo quest’ultimo quello espressamente utilizzato sia nel testo dell’art. 107 del Regolamento delegato (UE) n.231/2013 sia nel testo dell’art. 22, par. 2, lett.e), della AIFMD. In alternativa è stato proposto di ridenominare il paragrafo “Strumenti di allineamento degli interessi” o ancora di eliminare il	Banca d’Italia fa presente che “sia il Regolamento n. 231/2013 (art. 107) sia la direttiva AIFMD (art. 22), nella versione inglese, utilizzano il termine carried interest”.

	<p>riferimento al carried interest dal par. VII.3 e creare un paragrafo ad hoc.</p>	
<p>DISPOSIZIONI FINALI E TRANSITORIE Gestori sotto soglia – comunicazione ai sensi dell’art. 2 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013</p>	<p>È stato osservato che per le SGR già esistenti, le quali non possono effettuare in occasione della domanda di autorizzazione la comunicazione relativa al mancato superamento delle soglie di cui all’art. 3, comma 2, della direttiva AIFMD, occorrerebbe una disposizione transitoria applicativa che indichi un termine ed eventuali modalità esecutive della comunicazione stessa.</p>	<p style="text-align: center;">Richiesta accolta ***</p> <p>X.2.1 – (...) Le SGR già autorizzate alla data di entrata in vigore del presente Regolamento effettuano la comunicazione relativa al mancato superamento delle soglie di cui al Titolo II, Capitolo I, Sezione VII entro 60 giorni dall’entrata in vigore del presente Regolamento, se intendono essere iscritte all’albo delle SGR come gestori sotto soglia.</p> <p>Le SGR si adeguano entro dodici mesi dalla entrata in vigore del presente Regolamento alle disposizioni in materia di: i) investimento del patrimonio di vigilanza in attività liquide (cfr. Titolo II, Capitolo V, Sezione V, par. 2); modalità di calcolo della provvigione di incentivo, con particolare riferimento alla coerenza con la politica di investimento dell’indice indicato nel regolamento del fondo (Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1, nota 9).</p>
<p>DISPOSIZIONI FINALI E TRANSITORIE Procedimento di autorizzazione per società di investimento che prestavano il servizio di gestione collettiva di FIA alla data di entrata in vigore del D. Lgs. 44/2014 e Chiarimenti su alcune fattispecie di cui all’art. 61 della direttiva AIFMD</p>	<p>È stato osservato che per le società esistenti il procedimento di autorizzazione deve tener conto del fatto che la domanda va presentata dalla società stessa in luogo dei soci promotori, con conseguente necessità di adattamento di alcune disposizioni contenute nel Titolo III, Capitolo I, Sezione II.</p> <p>È stato chiesto di chiarire se alle fattispecie di cui all’art. 61, parr. 3 e 4 della direttiva AIFMD (soggetti che potrebbero, alla fine del periodo transitorio: i) aver esaurito la fase di raccolta del risparmio tra il pubblico; e/o ii) trovarsi in una fase di mera gestione del periodo di disinvestimento degli asset), si applichino le norme su: i) modalità di calcolo delle soglie per i gestori sotto soglia; ii) patrimonio di vigilanza; iii) segnalazioni di vigilanza; iv) sistema di gestione dei rischi. È stato chiesto, inoltre, di precisare che tali soggetti debbano inoltrare domanda di autorizzazione.</p>	<p style="text-align: center;">Richiesta accolta ***</p> <p>X.2.1 - I soggetti che gestiscono FIA chiusi il cui periodo di sottoscrizione per gli investitori si è chiuso prima del 22 luglio 2013 e che sono costituiti per un periodo di tempo che termina al più tardi il 22 luglio 2016 non sono tenuti a presentare domanda di autorizzazione ai sensi del presente Regolamento. Essi sono tenuti a rispettare la disciplina contenuta nel Titolo IV, Capitolo V in materia di prospetti contabili e il Titolo III, Capo II <i>quater</i>, TUF, in materia di obblighi delle SGR i cui FIA acquisiscono partecipazioni rilevanti e di controllo in società non quotate e di emittenti.</p> <p style="text-align: center;">***</p> <p>Banca d’Italia fa presente che “il testo è stato modificato, introducendo, nell’ambito della disciplina transitoria, le regole applicabili alle fattispecie di cui all’art. 61, parr. 3 e 4 della direttiva AIFMD”.</p>