

Comunicazione del 25 marzo 2015. Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD). Modifiche alla disciplina in materia di risparmio gestito. Adempimenti per le SGR che intendono essere iscritte all'albo della SGR come gestori di FIA.

La direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 (di seguito "AIFMD") - concernente i gestori di fondi di investimento alternativi e che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 - introduce una serie di misure volte a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito, armonizzando la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi alternativi ("FIA"), vale a dire gli organismi di investimento collettivo non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE ("UCITS IV").

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012 (di seguito "Regolamento delegato") - che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza - direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri nonché dalle *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA del 13 agosto 2013 (ESMA/2013/611).

Il quadro normativo comunitario relativo ai gestori alternativi è stato inoltre completato dai regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013 che hanno disciplinato i gestori di fondi europei per il *venture capital* ("EuVECA") e per l'imprenditoria sociale ("*EuSEF*"), che possono essere gestiti da gestori c.d. sotto-soglia a cui, ai sensi della AIFMD, si applica un quadro regolamentare semplificato.

Il recepimento della AIFMD, avviato con le modifiche al TUF apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, è stato completato con una serie di provvedimenti del Ministero dell'Economia e delle finanze, della Banca d'Italia e della Consob.

In particolare, la Banca d'Italia ha emanato i seguenti provvedimenti:

- a) Provvedimento del 19 gennaio 2015, recante il nuovo **Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio** ("Regolamento"), che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato;
- b) provvedimento congiunto con la Consob del 19 gennaio 2015 di modifica del **Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007** ("Regolamento congiunto").

I due provvedimenti sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, n. 65, ed entrano in vigore il 3 aprile 2015.

Si illustrano in allegato le novità più importanti dei citati provvedimenti e si forniscono alcune indicazioni operative per la prima applicazione delle nuove norme.

1. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Il nuovo Regolamento, oltre a recepire la disciplina comunitaria, opera una revisione di più ampia portata della normativa in materia di gestione collettiva, con la finalità di razionalizzare e rendere più fruibile il testo normativo e di mantenere il quadro regolamentare costantemente aggiornato. Di seguito, si sintetizzano le principali novità.

Riserva di attività – In attuazione del TUF, e coerentemente con la direttiva AIFMD e le linee guida dell'ESMA, è stato precisato il perimetro dell'attività di gestione collettiva del risparmio, per delinearne, da un lato, gli aspetti essenziali e imprescindibili che connotano l'attività oggetto della riserva di legge, e, dall'altro, chiarire gli elementi morfologici che caratterizzano gli OICR. In tale ambito, sono fornite alcune precisazioni, coerenti con la disciplina comunitaria, circa le caratteristiche degli OICR oggetto del servizio di gestione collettiva (cfr. **Titolo I, Capitolo I**).

Autorizzazione e capitale minimo iniziale – L'impianto generale della disciplina autorizzativa è rimasto nella sostanza invariato. Tra le novità di rilievo, si segnala invece la riduzione, da 1 milione a 500 mila euro, del capitale iniziale previsto per le società di gestione che intendano svolgere esclusivamente l'attività di gestione di FIA chiusi riservati.

È stata poi disciplinata *ex novo* l'autorizzazione delle SICAF (che ricalca quella delle SICAV) e dei gestori "sotto soglia" che gestiscono FIA riservati ⁽¹⁾. Con riferimento a quest'ultima categoria di soggetti, in attuazione di quanto previsto dall'art. 35-undecies TUF, la normativa prevede che i gestori sotto soglia siano autorizzati dalla Banca d'Italia secondo un regime analogo a quello delle SGR ordinarie, ma con una soglia di capitale minimo iniziale più bassa rispetto agli altri gestori, pari a 50 mila euro, tenuto conto dei limiti dimensionali e operativi di tali gestori (cfr. **Titolo II, Capitolo I e Titolo III**).

Modifica dell'operatività – Nel caso in cui l'autorizzazione alla gestione sia stata inizialmente limitata a singole tipologie di OICR (ad es., OICVM) e il gestore intenda gestire altre tipologie di fondi (ad es., FIA), la normativa non richiede una nuova autorizzazione, bensì una comunicazione alla Banca d'Italia – con contestuale adeguamento dei presidi organizzativi – fermo restando il potere dell'Autorità di avviare un procedimento d'ufficio di divieto (cfr. **Titolo II, Capitolo I e Titolo III**).

Patrimonio di vigilanza – Il **Titolo II, Capitolo V** in materia di adeguatezza patrimoniale è stato modificato per inserire la disciplina della copertura patrimoniale a fronte del **rischio derivante dalla responsabilità professionale** per le SGR che gestiscono FIA. È stato inoltre introdotto, sia per i gestori di OICVM che per i gestori di FIA, l'obbligo di investire il patrimonio di vigilanza, per la parte corrispondente all'ammontare dei requisiti patrimoniali, in strumenti liquidi⁽²⁾. Il nuovo allegato **II.V.1**, inoltre, contiene per esteso la normativa sulla composizione del patrimonio di vigilanza, in precedenza disciplinata "per rinvio" alla normativa bancaria.

Partecipanti - Il testo del Regolamento in materia di disciplina dei partecipanti al capitale di SGR, SICAV e SICAF è stato allineato alla direttiva 2007/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 settembre 2007, riguardante le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario (cfr. **Titolo IV, Capitolo I**).

Regolamento di gestione dei fondi comuni - Sono state introdotte talune modifiche volte a non ostacolare la negoiazione sul mercato secondario degli OICR aperti (cfr. **Titolo V, Capitolo I**). Inoltre sono state precisate le condizioni per utilizzare gli indici del mercato azionario come indici di riferimento per il calcolo delle provvigioni di incentivo, in modo da assicurare che queste ultime remunerino esclusivamente l'extra-rendimento generato

(1) Sono definiti sotto soglia i gestori che gestiscono FIA riservati e le cui masse in gestione sono inferiori a determinate soglie (pari a 100 o 500 milioni di euro a seconda che i gestori ricorrano o meno alla leva finanziaria).

(2) Depositi bancari, titoli di debito qualificati, parti di OICVM il cui regolamento di gestione preveda esclusivamente l'investimento in titoli di debito qualificati o in OICVM del mercato monetario, parti di OICR monetari.

dall'attività di gestione rispetto all'andamento del mercato di riferimento (cfr. **Titolo V, Capitolo I**).

Disciplina prudenziale dei fondi – La disciplina concernente i limiti prudenziali dei FIA (cioè degli OICR diversi dagli organismi armonizzati) è stata soggetta a una complessiva revisione (cfr. **Titolo V, Capitolo III**). In particolare:

- per quanto riguarda i FIA retail, la leva finanziaria dei fondi immobiliari è stata ridotta da 2,5 a 2; è stata poi ampliata la possibilità per i FIA aperti retail di investire, sino al 100% delle proprie attività, in FIA riservati che abbiano determinate caratteristiche;
- norme *ad hoc*, non derogabili, sono stabilite per i FIA chiusi che investono in crediti (fondi di credito), inclusi i fondi riservati, per quanto concerne in particolare: i) i limiti di leva finanziaria; ii) i limiti di concentrazione; iii) il processo di gestione del rischio di credito;
- per i FIA riservati, al fine di prevenire rischi di natura sistemica, è prevista la possibilità per la Banca d'Italia di imporre limiti al livello massimo di leva finanziaria utilizzata.

La struttura della disciplina del sistema di gestione dei rischi degli OICR è stata semplificata tramite il rinvio, anche per i gestori di fondi UCITS, alle norme previste dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, il cui contenuto si muove comunque in linea di continuità con la previgente normativa. Vengono forniti, inoltre, criteri - non esaustivi - per la valutazione dei rischi dei fondi immobiliari nonché la descrizione dell'articolazione del sistema di gestione dei rischi di cui devono dotarsi i fondi di credito.

Valutazione dei beni - Il **Titolo V, Capitolo IV** è stato modificato per prevedere le caratteristiche che la funzione preposta alla valutazione dei beni in cui investe l'OICR deve possedere in termini di indipendenza funzionale-gerarchica dalla funzione di gestione ⁽³⁾. È stata altresì modificata la disciplina della delega a terzi della funzione di valutazione, prevedendo: i) i requisiti di cui il terzo delegato deve essere in possesso; ii) il divieto di delega al depositario, a meno che quest'ultimo non assicuri l'indipendenza della funzione di valutazione e la gestione dei potenziali conflitti di interesse; iii) il divieto, per il soggetto incaricato, di subdelegare a terzi compiti inerenti all'incarico di valutazione ricevuto, ferma restando la possibilità per tale soggetto, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, di ricorrere a consulenze di terzi esperti ⁽⁴⁾.

Operatività transfrontaliera - La disciplina comunitaria in materia di c.d. passaporto europeo del gestore di FIA è stata recepita (cfr. **Titolo VI**) tramite l'introduzione della normativa in materia di:

- operatività in altri Stati UE e non UE delle SGR italiane che intendano gestire FIA;
- operatività in Italia dei GEFIA UE;

(3) Tali requisiti di indipendenza dalla funzione di gestione non si applicano alla funzione di valutazione dei gestori sotto soglia.

(4) La normativa consente di delegare la funzione di valutazione e quella di calcolo del NAV a soggetti distinti, nonché il conferimento della delega di valutazione dei beni a soggetti differenti in relazione a diverse classi di beni omogenei (*asset class*) detenuti dal fondo.

- offerta di parti di OICR in Stati non UE ⁽⁵⁾⁽⁶⁾.

Depositario - La normativa sul depositario è stata sottoposta a una complessiva razionalizzazione al fine di conferirle maggiore chiarezza e organicità, creando un Titolo ad hoc (cfr. **Titolo VIII**) che ne contiene l'intera disciplina. In precedenza, la parte relativa all'autorizzazione della banca depositaria era inserita nella Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, relativa alle "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche".

In particolare, per quanto riguarda la disciplina relativa all'autorizzazione all'assunzione dell'incarico di depositario, la normativa prevede la possibilità per le SIM di svolgere le funzioni di depositario. La normativa sugli obblighi e la responsabilità del depositario è stata definita secondo un approccio unitario alla disciplina del depositario sia di OICVM che di FIA, estendendo anche ai primi l'applicazione delle misure di esecuzione previste dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, ferme restando alcune specificità previste in relazione ai compiti del depositario di OICVM (ad. es.: gestione della liquidità, riuso degli strumenti finanziari di pertinenza degli OICVM, esonero da responsabilità in caso di perdita di strumenti finanziari da parte del terzo delegato). Infine, sono state coordinate con il nuovo quadro normativo comunitario in materia di FIA le disposizioni relative ai rapporti tra il gestore e il depositario (ad es.: requisiti di indipendenza del depositario, contratto tra il gestore e il depositario).

Fondi EuVECA ed EuSEF - Sono state definite alcune previsioni (ad es., in materia di capitale minimo iniziale e di adeguatezza patrimoniale) volte ad assicurare l'efficace attuazione nel nostro ordinamento dei regolamenti (UE) nn. 345 e 346 del 17 aprile 2013, direttamente applicabili, relativi ai gestori di fondi EuVECA ed EuSEF (cfr. **Titolo VII**).

Allegati al Regolamento sulla gestione collettiva - Il contenuto della relazione sulla struttura organizzativa (**Allegato IV.4.1**) è stato integrato per arricchirne il contenuto tenuto principalmente conto delle novità normative intervenute in materia di valutazione dei beni del fondo e di sistema di gestione del rischio dei fondi. Per quanto concerne i prospetti contabili degli OICR, oltre a essere stato definito *ex novo* il prospetto contabile per le SICAF (**Allegato IV.6.3-bis**), che ricalca quello previsto per le SICAV, sono stati aggiornati i rendiconti di tutti gli OICR per arricchire il contenuto della nota integrativa, con particolare riferimento alle remunerazioni dei gestori di FIA, alle esposizioni verso cartolarizzazioni e alla leva finanziaria (**Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3**). Lo schema di regolamento semplificato dei fondi (**Allegato V.1.1**) è stato integrato per tenere conto di alcune novità introdotte nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (possibilità che la liquidità del fondo sia detenuta da un soggetto diverso dal depositario; negoziazione sul mercato secondario degli OICR aperti; ipotesi di liquidazione del fondo previste dalla disciplina in materia di strutture *master-feeder*).

2. Modifiche al Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari

Il Regolamento congiunto è stato modificato per definire una normativa omogenea per i gestori di FIA e di OICVM, dal momento che la medesima SGR potrebbe gestire entrambe le tipologie di fondi. A tal fine, si è fatto ampio ricorso alla tecnica del rinvio normativo, estendendo l'applicazione anche ai gestori di OICVM degli articoli del Regolamento delegato

(5) Per quanto concerne l'offerta nell'UE di FIA italiani e la commercializzazione in Italia di parti di OICR esteri, per dare attuazione alle nuove norme del Testo unico che attribuiscono alla Consob la competenza esclusiva a ricevere le relative notifiche e a disciplinarne gli aspetti procedurali, il Titolo VI è stato modificato per eliminare le disposizioni non più in linea con l'attuale riparto di competenze tra le autorità.

(6) La normativa non disciplina l'operatività in Italia dei GEFIA non UE, tenuto conto del fatto che la relativa norma primaria di cui all'art. 41-quater del TUF entrerà in vigore solo a decorrere dalla data prevista nell'atto delegato adottato dalla Commissione europea ai sensi dell'art. 67, par. 6, della direttiva AIFMD.

(UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012, che detta misure di esecuzione, direttamente applicabili, della direttiva AIFMD.

L'aspetto di maggiore rilevanza, tra gli interventi modificativi, ha riguardato i compiti e i ruoli degli organi aziendali, per i quali è stato fatto un raccordo tra le definizioni utilizzate nei testi comunitari (*senior management e management body*) e nel Regolamento congiunto (organo con funzione di supervisione strategica, organo con funzione di gestione, organo di controllo), per renderle coerenti con il sistema civilistico nazionale. In tale ambito, sono state delineate le responsabilità degli organi in continuità con quanto previsto dalla disciplina vigente.

La disciplina in materia di delega della gestione del portafoglio o del rischio prevede che i soggetti delegati debbano in generale essere intermediari autorizzati alla prestazione del servizio di gestione collettiva o di gestione di portafogli e soggetti a forme di vigilanza prudenziale. Nel caso della sola delega della gestione del rischio sono ammessi, come delegati, soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi e attività di investimento e sottoposti a forme di vigilanza prudenziale. Tali condizioni, invece, non si applicano alle deleghe conferite da gestori sotto soglia.

Nel testo del regolamento congiunto è stato inserito un nuovo Capo dedicato alle politiche di remunerazione dei gestori di FIA, con un breve articolato che fissa le regole e i principi essenziali e un rinvio ad un allegato contenente le norme di dettaglio. Tale disciplina non si applica ai gestori sotto soglia.

3. Entrata in vigore e regime transitorio

I provvedimenti recanti il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e le modifiche al Regolamento congiunto entrano in vigore il 3 aprile 2015, cioè il 15° giorno successivo alla loro pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale (19 marzo 2015).

Alcune disposizioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (cfr. **Titolo X, Capitolo II**) e del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob (cfr. **art. 64**) sono soggette a un regime transitorio.

Fatte salve le citate disposizioni transitorie, le SGR che intendono essere iscritte all'albo delle SGR come gestori di FIA ai sensi della AIFMD compiono una valutazione in ordine alle eventuali misure da intraprendere per adeguarsi al nuovo quadro normativo. In particolare, entro il 30 aprile 2015, dette SGR:

a) confermano di rispettare le disposizioni in materia di investimento del patrimonio di vigilanza in strumenti liquidi o inviano un piano recante le misure che intendono adottare per adeguarsi a tali disposizioni entro 12 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva (cfr. **Titolo II, Capitolo V, Sezione V, par. 2 del Regolamento medesimo**);

b) con riferimento alla copertura a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale, previsto dalla disciplina in materia di adeguatezza patrimoniale delle SGR, rendono noto in che modo rispettano il nuovo requisito patrimoniale; nel caso abbiano stipulato una polizza assicurativa, inviano l'attestazione dell'organo con funzione di supervisione strategica, con il parere dell'organo di controllo, circa la conformità della polizza ai requisiti previsti dall'art. 15 del Regolamento delegato (cfr. **Titolo II, Capitolo V, Sezioni II e III**);

c) comunicano le modalità mediante le quali intendono conformarsi alle norme in materia di valutazione dei beni del fondo (cfr. **Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 1**), quali, ad esempio, le norme relative all'indipendenza funzionale-gerarchica della funzione preposta alla

valutazione rispetto a quella di gestione e alle misure per prevenire i conflitti di interesse del personale addetto a tale funzione;

d) qualora non sia già stata istituita, istituiscono una funzione permanente di gestione del rischio e confermano di rispettare le condizioni dettate dal Regolamento delegato in materia di separazione funzionale-gerarchica dalle altre funzioni (cfr. **art. 41 del Regolamento congiunto e artt. 39 e 42 del Regolamento delegato**);

e) con riferimento all'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi, effettuano la comunicazione preventiva alla Banca d'Italia e alla Consob, prevista dall'art. 50 del Regolamento congiunto, a partire dalla prima scadenza dei contratti in essere; in tale occasione indicano le ragioni obiettive della delega ai sensi dell'art. 76 del Regolamento delegato ed effettuano la valutazione di cui all'art. 77, comma 3, del Regolamento delegato;

f) nel caso in cui abbiano esternalizzato la funzione di gestione del rischio a soggetti diversi da quelli indicati dall'art. 53, commi 1 e 2, del Regolamento congiunto, fermo restando quanto stabilito dall'art. 64, comma 1, del medesimo Regolamento, rendono nota la data di scadenza del contratto di *outsourcing*;

g) attestano di rispettare le norme in materia di "società fantasma" di cui agli articoli 57 del Regolamento congiunto e 82 del Regolamento delegato o rendono note le misure che intendono adottare per conformarsi a tali disposizioni; l'adeguamento deve avvenire al più tardi entro sei mesi dalla data della presente comunicazione. Ai sensi delle Q&A dell'ESMA sull'applicazione della AIFMD (cfr. **in particolare Sez. VII, deleghe, domanda 1**), la valutazione di cui al paragrafo 1 lettera d) del medesimo articolo va effettuata a livello di singolo fondo;

h) comunicano l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario dei FIA gestiti per adeguarle alle disposizioni in materia di obblighi e responsabilità del depositario (cfr. **Titolo VIII, Capitoli III e IV**).

Le SGR che alla data di entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio sono già autorizzate alla gestione di fondi speculativi non sono tenute a effettuare la comunicazione preventiva alla Banca d'Italia prevista nel caso di fondi che ricorrono per la prima volta all'utilizzo della leva su base sostanziale (cfr. **Titolo II, Capitolo I, Sezione VIII del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio**).

Le SGR che intendono essere iscritte all'albo delle SGR come gestori sotto soglia inviano, entro il 30 aprile 2015, le informazioni di cui alle lettere a), b), c) (ad eccezione di quelle relative all'indipendenza funzionale-gerarchica della funzione di valutazione), d) ⁽⁷⁾, e) (con esclusivo riferimento alla illustrazione delle ragioni obiettive dell'esternalizzazione), g) prima parte e h).

Le SGR che gestiscono esclusivamente OICVM: i) inviano, entro il 30 aprile 2015, le informazioni di cui alle lettere a), c), e), f) e g) (fermo restando che a tali SGR si applica quanto previsto dall'art. 57 del Regolamento congiunto in materia di società fantasma); ii) inviano, entro il 22 luglio 2015, le informazioni relative all'art. 42 del Regolamento delegato n. 231/2013 di cui alla lettera d); iii) comunicano, entro il 22 luglio 2015, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i depositari entro il 22 luglio 2015.

(7) Rimane fermo quanto previsto dall'art. 44, comma 2, del Regolamento congiunto per quanto concerne la possibilità per i gestori sotto soglia di accentrare in un'unica funzione di controllo, permanente e indipendente, le funzioni di gestione del rischio, controllo di conformità e audit interno.

La Banca d'Italia valuta le comunicazioni inviate dalle SGR per gli effetti di cui all'art. 15, comma 2, del d.lgs. n. 44/2014, come successivamente modificato e integrato, e fornisce alle SGR riscontro sugli esiti delle analisi condotte, provvedendo, ove del caso, ai necessari aggiornamenti dell'albo.

Le SGR che gestiscono OICR retail alla data di entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adeguano i regolamenti di gestione alle disposizioni in tema di criteri di redazione del regolamento di gestione – fatta salva l'applicazione del regime transitorio di cui al Titolo X, Capitolo II - alla prima occasione utile e comunque non oltre 12 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva.

Le SGR che alla data di entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio sono in liquidazione volontaria e gestiscono FIA chiusi in liquidazione non sono tenute ad inviare le informazioni circa l'adeguamento al nuovo quadro normativo di cui sopra.

Infine, si fa presente che: i) le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-bis si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva all'entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio; ii) le modifiche al contenuto della Relazione sulla struttura organizzativa di cui all'Allegato IV.4.1 si applicano alla prima Relazione redatta successivamente all'entrata in vigore del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.