

## REGOLAMENTO SULLA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### Nota di chiarimenti

Nella presente nota vengono forniti alcuni chiarimenti in merito al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 (di seguito, Regolamento), che, tra l'altro, contiene la disciplina di recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD), in materia di gestori di fondi comuni di investimento alternativi. Vengono anche forniti alcuni chiarimenti relativi alla disciplina segnaletica contenuta nella Circolare n. 189 del 21 ottobre 1993 (Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli organismi di investimento collettivo del risparmio).

## TITOLO II (Società di gestione del risparmio)

### Capitolo I (Autorizzazione delle SGR)

#### Sezione VII (SGR sotto soglia)

*1. Per il calcolo delle attività gestite dalla SGR sotto soglia, ai sensi del Titolo II, Capitolo I, Sez. VII, occorre tener conto delle attività gestite dalla SGR e dagli altri gestori appartenenti al “gruppo rilevante” della SGR. A tal riguardo quando l'appartenenza a un gruppo assume rilievo ai fini del calcolo delle soglie di rilevanza?*

La partecipazione a un gruppo assume rilievo ai fini del calcolo delle soglie ove ci si trovi in presenza di un “gruppo rilevante” come definito nel Titolo I, Capitolo I, n. 20, del Regolamento.

### Capitolo V (Adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio)

#### Sezione V (Patrimonio di vigilanza)

*1. Per i FIA di cui all'art. 61 dell'AIFMD, quali i cc.dd. fondi side-pocket e i fondi in liquidazione oggi esistenti, si chiede se, in coerenza con la Q&A n. 1186 della Commissione, la SGR non sia tenuta a dotarsi della copertura a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale.*

In via generale, si fa presente che le “Disposizioni transitorie” di cui al Titolo X, Capitolo II, dispongono che: i) i soggetti che gestivano FIA chiusi alla data del 22 luglio 2013 che non hanno effettuato né effettueranno investimenti supplementari successivamente a tale data non sono tenuti a presentare domanda di autorizzazione ai sensi del Regolamento sulla gestione collettiva; ii) 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 Regolamento. Tale disposizione trova, dunque, applicazione ai soggetti che, prima del 22 luglio 2013, gestivano FIA, senza essere autorizzati al servizio di gestione collettiva del risparmio. Nel quesito in oggetto, invece, si fa riferimento a organismi di investimento e gestori già disciplinati dalla previgente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio; ne deriva che i gestori devono tenere conto delle attività di tali organismi ai fini del calcolo sia dei requisiti patrimoniali, sia della copertura a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale.

*2. In tema di copertura patrimoniale commisurata alle masse gestite, la Q&A ESMA n. 1 della Sez. X (cfr. 2015/ESMA/630) consente di escludere dal calcolo il valore delle attività rappresentate*

*dall'investimento del FIA in altri FIA gestiti dalla stessa SGR. Si chiede se sia corretto applicare tale chiarimento volto ad evitare il double counting delle masse gestite, posto che il Regolamento prevede di utilizzare il valore delle "attività – come risultante dall'ultimo prospetto contabile approvato" (cfr. Sez. III, par 1). Laddove possibile, si chiede se, per coerenza, sia altresì corretto applicare il medesimo principio anche nel caso di OICVM e di fondi pensione che investono in parti di OICVM gestiti dalla stessa SGR.*

Si conferma l'applicabilità della Q&A ESMA in oggetto per il calcolo dell'ammontare delle masse gestite per quanto concerne i FIA. Tenuto, altresì, conto della condivisibile esigenza di evitare il *double counting* delle masse gestite, si chiarisce che la Q&A ESMA in oggetto è applicabile anche agli OICVM e ai fondi pensione che investono in parti di OICVM gestiti dalla stessa SGR.

3. *L'identificazione del requisito patrimoniale a fronte degli "altri rischi" prevede, in generale, l'applicazione di una copertura patrimoniale nella misura del 25% sui costi operativi fissi risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio (cfr. Sez. III, par. 2). Si chiede se a tal fine sia corretto continuare ad utilizzare i costi operativi risultanti dall'ultimo bilancio di esercizio (ad esempio, bilancio 2013), fino a quando l'assemblea dei soci non approvi il nuovo bilancio (ad esempio, nell'aprile 2015 per il bilancio 2014) o sia possibile, in coerenza con i criteri previsti nelle disposizioni sul calcolo del patrimonio di vigilanza (cfr. Allegato II.5.1, par. 11), utilizzare l'ultima situazione approvata dall'organo di supervisione strategica (ad esempio il progetto di bilancio).*

Si conferma quanto previsto dalla normativa vigente, contenuta nella citata Sez. III, par. 2, secondo cui la copertura patrimoniale in oggetto va commisurata ai costi operativi risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

4. *Le nuove disposizioni prevedono che l'utile del periodo non ancora approvato concorre al patrimonio di base se, tra l'altro, ci sia un'attestazione da parte del responsabile del controllo dei conti. Si chiede di confermare che sia facoltà della SGR, e non quindi un obbligo, far concorrere l'indicato utile al patrimonio di base laddove siano rispettate le condizioni previste.*

Si conferma che la norma in esame prevede una facoltà, non un obbligo, per la SGR.

5. *Ai fini della determinazione del patrimonio di vigilanza, è previsto, in generale, che questo sia calcolato secondo i criteri del bilancio di esercizio, anche se questo non è stato approvato (cfr. Allegato II.5.1, Sez. II, par. 11). In tale fattispecie, si chiede se sia corretto rettificare la voce "Attività immateriali" a seguito di ammortamenti che non risultano da un bilancio approvato.*

Si conferma che le poste rilevanti per la determinazione del patrimonio di vigilanza devono essere conformi a quanto previsto nel bilancio, anche ove non approvato, ivi incluse le componenti rettificative. Si precisa inoltre che la normativa richiede che siano tempestivamente comunicate alla Banca d'Italia le eventuali variazioni che dovessero essere successivamente apportate in sede di approvazione del bilancio e di attribuzione dell'utile.

6. *Si chiede un chiarimento relativo alla modalità di valorizzazione delle "Immobilizzazioni immateriali" e in particolare delle "Altre attività immateriali" in caso di fusione per incorporazione. Si chiede in particolare se, in analogia con quanto previsto con l'art. 37, lettera a) del Regolamento (UE) n. 575/2013, le SGR possono procedere a segnalare tra gli elementi negativi del Patrimonio le Attività immateriali iscritte nel Bilancio della società al netto delle passività fiscali differite ad esse relative.*

Con riferimento alle voci relative ad "avviamento" e "altre attività immateriali" (dedotte dal Patrimonio di Base), si chiarisce che i valori da segnalare sono pari alle corrispondenti voci in bilancio (cfr. Circolare n. 189 del 21 ottobre 1993, Parte Prima, Sez. II, Sottosez. D). Le eventuali passività per imposte differite, riferibili all'avviamento e alle attività immateriali, non sono, pertanto, considerate ai fini della

identificazione dell'ammontare da dedurre dal patrimonio di vigilanza, come previsto, invece, dall'art. 37 del Regolamento (UE) n. 575/2013, che si applica alle sole banche e SIM.

7. *E' possibile verificare il rispetto dell'obbligo di investire il patrimonio di vigilanza, per la parte corrispondente all'ammontare dei requisiti patrimoniali, in strumenti liquidi attraverso il metodo del look-through, ossia facendo riferimento ai titoli detenuti attraverso veicoli societari?*

Si fa presente che, secondo quanto previsto dalla disciplina vigente, il patrimonio di vigilanza, per la parte corrispondente all'ammontare dei requisiti patrimoniali, è investito in determinati strumenti finanziari o detenuto in depositi bancari (cfr. Sez. V, par. 2). Ne deriva che non è ammesso che tali investimenti o depositi siano detenuti dalla SGR in via indiretta, attraverso veicoli societari.

8. *Nel caso in cui la SGR abbia un credito verso la controllante o operi con contratti di "cash pooling", ossia con rapporti di tesoreria accentrata presso la capogruppo il cui conto corrente è tenuto presso una banca autorizzata in Italia, i crediti vantati dalla SGR possono essere considerati come depositi?*

No. Si fa presente, infatti, che un "credito" di natura diversa da quello riveniente da un deposito potrebbe non avere le medesime caratteristiche in termini di certezza, liquidità e immediata esigibilità. Infatti, con riferimento a contratti di *cash pooling*, si evidenzia che, ove la capogruppo drena liquidità per fronteggiare le esigenze di altra componente del gruppo, il credito vantato dalla SGR potrebbe non essere più certo, liquido ed esigibile.

9. *E' previsto che il patrimonio di vigilanza - per la parte corrispondente all'ammontare minimo calcolato ai sensi di quanto previsto nella Sez. II - deve essere detenuto in strumenti "liquidi" (cfr. Sez. V, par. 2). Nel caso in cui l'ammontare così determinato sia inferiore all'ammontare del capitale minimo richiesto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività (ad esempio € 800 mila, laddove il capitale minimo è € 1 mln) è corretto detenere strumenti liquidi per € 800 mila?*

No. Dal momento che il patrimonio di vigilanza non può essere comunque inferiore all'ammontare del capitale minimo richiesto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, nella fattispecie prospettata, la SGR dovrà detenere strumenti finanziari o depositi bancari, indicati nella citata Sez. V, par. 2, per almeno 1 milione di euro.

10. *Il Regolamento non richiede più la deduzione dal patrimonio di vigilanza della quota di investimento obbligatoria in FIA chiusi non riservati (cfr. Sez. IV). Si chiede se sia corretto applicare il medesimo criterio anche all'interno degli schemi segnaletici, come ad esempio escludere dalla voce "Totale elementi da dedurre" (Voce 50336) l'investimento obbligatorio in quote di FIA chiusi non riservati (Voce 50325) (Circolare n. 189).*

Si conferma che anche all'interno degli schemi segnaletici non dovrà essere dedotto l'investimento obbligatorio in quote di FIA chiusi non riservati.

11. *Si chiede se e come debba essere assolta la comunicazione legata al requisito relativo alla copertura del rischio derivante da responsabilità professionale ove questo sia assolto con una dotazione patrimoniale aggiuntiva. In particolare si chiede se sia corretto integrare la voce della segnalazione "Requisito relativo alla massa gestita" (Voce 50369) (Circolare n. 189).*

Nelle more dell'adeguamento della Circolare n. 189, al fine di assicurare la completezza della segnalazione relativa al patrimonio di vigilanza comprensivo della copertura del rischio derivante da responsabilità professionale per i gestori di FIA, si fa presente che la SGR dovrà integrare la maggiore tra le voci 50369 ("Requisito relativo alla massa gestita") e 50370 ("Requisito altri rischi").

12. Si chiede se sia corretto includere nella voce della segnalazione “Requisito relativo alla massa gestita” (Voce 50369) il valore delle attività dei FIA chiusi non riservati ad investitori professionali?

Nelle more dell’adeguamento della Circolare n. 189, le SGR dovranno includere nella voce in oggetto il valore delle attività dei FIA chiusi non riservati a investitori professionali.

13. Per le SGR che avessero adottato una polizza assicurativa per la copertura del rischio derivante dalla responsabilità professionale, si chiede se e dove deve essere indicato l’ammontare della franchigia di cui all’art. 15, par. 2, ultimo cpv. del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013?

Nelle more dell’adeguamento degli schemi segnaletici, l’informativa sulla copertura con fondi propri dell’eventuale franchigia è oggetto di segnalazione nella maggiore tra le voci 50369 (“Requisito relativo alla massa gestita”) e 50370 (“Requisito altri rischi”).

14. Nel caso una SGR volesse considerare l’utile del periodo non ancora approvato, è stato chiesto se e in quale voce dello schema segnaletico possa essere inserito.

Nelle more dell’aggiornamento degli schemi segnaletici, l’utile del periodo non ancora approvato deve essere segnalato nella voce 50222 (“Utili di esercizi precedenti”).

## **TITOLO IV (Disposizioni comuni alle SGR, alle SICAV e alle SICAF)**

### **Capitolo III (Vigilanza informativa)**

#### **Sezione II (Comunicazioni alla Banca d’Italia)**

1. Il paragrafo 16 del Capitolo prevede che in caso di fusione o scissione di OICR o di creazione di strutture master-feeder, entro 10 giorni dall’efficacia dell’operazione, le SGR, le SICAV o le SICAF debbano inviare alla Banca d’Italia un’informativa dettagliata sull’operazione posta in essere. Tale obbligo informativo deve intendersi riferito ai FIA riservati?

Si conferma che tale norma trova applicazione per i FIA riservati.

## **TITOLO V (Organismi di investimento collettivo del risparmio)**

### **Capitolo I (Criteri generali e contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni)**

#### **Sezione II (Contenuto minimo del regolamento di gestione)**

1. Che cosa deve indicarsi nel regolamento di gestione degli OICVM e dei FIA aperti retail con riferimento al livello massimo di leva finanziaria, ove rilevante?

In linea di continuità con la disciplina previgente, si fa presente che è ammesso indicare nel regolamento di gestione, quale informativa sul livello massimo di leva finanziaria, il limite di esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati e/o nelle operazioni connesse alle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, qualora tali tecniche generino un’esposizione addizionale. A titolo esemplificativo, è possibile indicare che “l’esposizione in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo, secondo quanto stabilito nella disciplina di vigilanza”.

Con riferimento ai FIA aperti *retail*, si rammenta, inoltre, che ai sensi dell’art. 6, par. 5, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, il gestore dovrà utilizzare, per il calcolo della leva finanziaria, sia il metodo lordo che il metodo degli impegni per l’informativa nei confronti delle autorità di vigilanza al fine di monitoraggio dei rischi sistemici (cfr. Considerando n. 12 del Regolamento n. 231/2013). Vengono altresì in

considerazione gli obblighi informativi nei confronti degli investitori di cui all'art. 109 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

2. *E' necessario aggiornare il regolamento di gestione degli OICR con riferimento all'informativa sul livello massimo di leva finanziaria?*

Nel caso in cui il contenuto del regolamento di gestione non sia adeguato alle nuove previsioni della disciplina di vigilanza, esso dovrà essere aggiornato.

3. *Per i FIA chiusi retail immobiliari di nuova costituzione è previsto che la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, non sia superiore a 2 (cfr. Titolo V, Capitolo III, Sez. V, par.6.2.1 del Regolamento). E' altresì indicato che la SGR calcoli la leva finanziaria, secondo quanto previsto dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata (cfr. nota 51 della medesima parte). In relazione a ciò, è stato chiesto se la SGR è libera di definire, all'interno del regolamento di gestione del FIA chiuso retail immobiliare, la metodologia di calcolo da applicare per monitorare il limite di leva, previa sua comunicazione all'Autorità.*

Si fa presente che il gestore dovrà individuare chiaramente all'interno del regolamento di gestione un unico limite di leva, e la relativa metodologia di calcolo, quale componente dei limiti di investimento vincolanti, da un punto di vista regolamentare e contrattuale. In particolare, le SGR adopereranno di norma il metodo lordo per il calcolo del limite di leva fissato nel regolamento di gestione (cfr. art. 7 del Regolamento delegato); in caso intendano ricorrere al metodo degli impegni, ne informano preventivamente la Banca d'Italia. All'interno dei doveri di informativa segnaletica nei confronti dell'Autorità di Vigilanza al fine di monitoraggio dei rischi sistemici (cfr. Considerando n. 12 del Regolamento n. 231/2013), il gestore dovrà calcolare e segnalare il limite di leva finanziaria calcolato sia con il metodo lordo che con il metodo degli impegni. Vengono altresì in considerazione gli obblighi informativi nei confronti degli investitori di cui all'art. 109 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

4. *Secondo quanto previsto dalla disciplina di vigilanza, nel regolamento di gestione dei FIA riservati dovrà essere definito il limite di leva finanziaria e indicato il relativo metodo di calcolo adottato tra quelli previsti dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (artt. 6-8), informando la Banca d'Italia della metodologia adottata (cfr. nota 54 del Titolo V, Capitolo III, Sez. VI del Regolamento). In relazione a ciò, è stato chiesto se la SGR è libera nel definire sia il limite di leva sia la metodologia da applicare, previa sua comunicazione all'Autorità.*

Si chiarisce che il gestore dovrà individuare chiaramente all'interno del regolamento di gestione un unico limite di leva finanziaria, e la relativa metodologia di calcolo, quale componente dei limiti di investimento contrattualmente vincolanti nei confronti degli investitori. Si fa presente, inoltre, che le SGR che individuino nel regolamento di gestione, quale unico limite di leva, un limite calcolato con il metodo c.d. lordo (art. 7 del Regolamento delegato), dovranno altresì comunicare alla Banca d'Italia se nella gestione del FIA si intenda fare o si sia fatto un uso "su base sostanziale della leva", calcolata con il metodo c.d. degli impegni (cfr. artt. 8 e 111 del Regolamento delegato). Tale comunicazione rileva sia ai fini dell'adempimento degli obblighi rafforzati di *reporting* previsti per i gestori che fanno ricorso alla leva su base sostanziale (cfr. art. 24, par. 4, direttiva AIFMD e 110, par. 5, Regolamento delegato), sia ai fini degli adempimenti connessi con la modifica dell'operatività ai sensi del Titolo II, Capitolo I, Sez. VIII del Regolamento sulla gestione collettiva.

Rimane, infine, fermo che, all'interno dei doveri di informativa segnaletica nei confronti dell'autorità di vigilanza al fine di monitoraggio dei rischi sistemici (cfr. Considerando n. 12 del Regolamento n. 231/2013), il gestore dovrà calcolare e segnalare il limite di leva calcolato sia con il metodo lordo che con il metodo

degli impegni. Vengono altresì in considerazione gli obblighi informativi nei confronti degli investitori di cui all'art. 109 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

### **Capitolo III (Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio)**

#### ***Sezione I (Disposizioni di carattere generale)***

- 1. L'articolo 45, par. 3, lett. c) del Regolamento delegato, ove si prevede che vengano effettuate prove di stress e analisi di scenario, si applica indistintamente a tutti gli OICR ivi inclusi gli OICVM e i FIA chiusi che non ricorrono alla leva finanziaria?*

L'art. 35 del Regolamento delegato, nell'ambito della disciplina della gestione del rischio del fondo, richiede al gestore, fra l'altro, di effettuare periodici stress test e analisi di scenario per far fronte ai rischi di potenziali cambiamenti delle condizioni di mercato che possano avere effetti negativi per il fondo. In relazione a ciò, si fa presente che i gestori - secondo quanto previsto dal Regolamento (Titolo V, Capitolo III, Sez. I, par. 5), che richiama espressamente il citato art. 45 del Regolamento delegato - sono tenuti a effettuare periodici stress test e analisi di scenario per tutti gli OICR gestiti. Va da sé che tali esercizi vanno sviluppati e condotti tenuto conto della concreta operatività del singolo OICR e dei relativi rischi.

- 2. È stato chiesto se le prove di stress relative al rischio di liquidità di cui all'articolo 48 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 si applichino anche ai FIA chiusi che non ricorrono alla leva finanziaria.*

In linea con la risposta 1 della presente Sezione, si fa presente che, in generale, la disciplina relativa agli stress test di liquidità si applica a tutte le tipologie di fondi (cfr. Titolo V, Capitolo III, Sez. I, par. 5). Ciò posto, tenuto conto delle previsioni nell'art. 48, par. 3 del Regolamento delegato, il gestore dovrà modulare, le modalità, la frequenza e il contenuto delle prove di stress in relazione alle concrete caratteristiche dell'OICR e ai connessi rischi di liquidità. In tal senso, nella gestione di FIA chiusi che, investendo in partecipazioni in imprese non quotate senza ricorso alla leva finanziaria, hanno un contenuto rischio di liquidità, le prove di stress saranno orientate principalmente ad assicurare la capacità del fondo di liquidare tempestivamente tutti gli investimenti in modo da assicurare il rimborso delle quote o azioni entro la durata contrattuale del fondo.

#### ***Sezione V (FIA chiusi non riservati a investitori professionali)***

- 1. La concessione di prestiti attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari (ad es., pronti contro termine) è consentita a fondi diversi dai fondi di credito?*

Si fa presente che tutti i fondi, anche diversi dai fondi di credito, possono effettuare operazioni a termine su strumenti finanziari (ad es., pronti contro termine) dalle quali originino posizioni creditorie per il fondo nei limiti di quanto previsto nella Sez. II, par. 6.5 in materia di tecniche di gestione efficiente del portafoglio.

#### ***Sezione VI (FIA riservati)***

- 1. È possibile assolvere all'informativa sul "profilo di rischio" da indicare nel regolamento di gestione nei FIA riservati tramite una descrizione "qualitativa"?*

Fermo restando che rientra nella responsabilità del gestore indicare nel regolamento in modo chiaro e preciso il profilo di rischio del FIA, si fa presente che, qualora il gestore lo ritenga sufficiente, è possibile indicare il profilo di rischio dell'OICR facendo riferimento a informazioni di tipo qualitativo, quali, a titolo esemplificativo, quelle relative alle caratteristiche geo-settoriali degli investimenti, alla composizione del portafoglio, alla tipologia degli strumenti finanziari derivati, agli stili di gestione, all'orizzonte temporale degli investimenti e alle politiche in materia di rimborso delle quote.

## **Capitolo IV (Criteri di valutazione del patrimonio del fondo e calcolo del valore della quota)**

### ***Sezione II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)***

1. *È stato chiesto in cosa si concretizzi il requisito di indipendenza della funzione preposta alla valutazione dei beni del fondo rispetto alla funzione di gestione del portafoglio?*

Tale requisito impone che la funzione di valutazione non sia subordinata gerarchicamente rispetto alla funzione preposta alla gestione del portafoglio, né riporti a un livello gerarchico che abbia anche responsabilità di indirizzo o coordinamento della funzione di gestione del portafoglio. In sostanza, l'indipendenza della funzione di valutazione deve essere assicurata lungo tutta la catena gerarchica della SGR sino almeno al livello dell'organo con funzione di gestione.

2. *La funzione di valutazione può essere attribuita alla funzione di gestione del rischio?*

Si fa presente che, ove ritenuto in linea con il principio di proporzionalità e purché non si originino potenziali conflitti di interessi tra le due funzioni, la funzione di valutazione può essere attribuita alla funzione di gestione del rischio.

3. *La funzione di valutazione può essere delegata a un soggetto appartenente al gruppo della SGR delegante?*

No. Si fa, infatti, presente che l'esistenza di legami di gruppo non è compatibile con il requisito, previsto nel par. 1.3, secondo cui il soggetto delegato deve essere "indipendente" dal gestore.

4. *Qual è il rapporto tra la delega della funzione di valutazione e il ricorso agli esperti indipendenti?*

Il rapporto tra le suddette figure è alternativo. Pertanto, per la valutazione di beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del fondo, nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, le SGR possono scegliere, alternativamente, di:

- delegare a terzi lo svolgimento della funzione di valutazione, ferma restando la disciplina in materia di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e la propria responsabilità circa la corretta valutazione dei beni (cfr. par. 1.3);
- svolgere la funzione di valutazione al proprio interno, nel qual caso saranno tenute, altresì, ad avvalersi di esperti indipendenti per la valutazione dei suddetti beni (cfr. par. 4).

Nella prima ipotesi, la SGR non dovrà avvalersi di esperti indipendenti per la valutazione dei beni; rimane ferma per il delegato la facoltà, prevista dal par. 1.3, di ricorrere, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, a consulenze di terzi esperti, senza che ciò integri un'ipotesi di subdelega. Qualora, invece, la SGR non deleghi a terzi la funzione di valutazione, la SGR dovrà dotarsi di una propria funzione di valutazione e avvalersi di esperti indipendenti, secondo quanto previsto nei parr. 1.1 e 4.

5. *Nel caso di delega della valutazione dei beni e delega del calcolo del valore delle quote a soggetti diversi si chiede se: (i) il soggetto al quale sia delegato il calcolo del NAV possa subdelegare tale attività; (ii) il requisito dell'indipendenza debba essere verificato solo in capo al soggetto che svolge la funzione di valutazione e non anche con riferimento al soggetto cui è delegato il calcolo del NAV.*

In via preliminare, si osserva che il Considerando n. 80 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 chiarisce che la delega del calcolo del valore complessivo netto di un FIA non rientra nella delega della valutazione dei beni del medesimo, ove il terzo incaricato del calcolo non fornisca valutazioni di singole attività, comprese quelle che comportano un giudizio soggettivo, ma si limita a inglobare nel calcolo i valori ottenuti dal gestore, da fonti di prezzi o da un valutatore esterno. Coerentemente con ciò, si fa presente che alla delega del calcolo del NAV è applicabile la disciplina dell'esternalizzazione contenuta nel Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob in materia di organizzazione e procedure per gli intermediari che prestano servizi di investimento o servizi di gestione collettiva del risparmio. Pertanto, il soggetto

delegato al calcolo del NAV può subdelegare tale attività nel rispetto di tale disciplina (cfr. Parte 5, Titolo VI).

6. *È stato chiesto come si debbano coordinare le comunicazioni, di natura preventiva, da effettuare nei confronti di Banca d'Italia e Consob, ai sensi dell'art. 50, comma 3 del Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, in materia di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi, e quella, "successiva", di cui alla Sez. II, par. 1.3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, che la SGR è tenuta a effettuare alla Banca d'Italia, entro 10 giorni dalla sottoscrizione del contratto di esternalizzazione.*

Si fa presente che la disciplina contenuta nel Regolamento in materia di delega della funzione di valutazione va considerata come "speciale" rispetto al *framework* normativo generale in materia di esternalizzazione contenuta nel Regolamento congiunto. Ciò posto, alla delega della funzione di valutazione si applicano gli adempimenti procedurali di cui al Sez. II, par. 1.3, del Regolamento, che prevede che la SGR, entro 10 giorni dalla sottoscrizione del contratto con il delegato, comunichi alla Banca d'Italia la nomina di tale soggetto. Quest'ultima, entro i successivi 60 giorni può vietare la delega se non sono rispettate le condizioni previste dalla normativa.

7. *In termini di informativa agli organi di vigilanza, si chiede se alla delega di valutazione si applichi quanto disposto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, mentre alla delega di calcolo del NAV si applichi quanto disposto dal Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, in materia di organizzazione e procedure per gli intermediari che prestano servizi o attività di investimento o servizi di gestione collettiva del risparmio.*

Per quanto riguarda la delega di valutazione, si veda la Q&A precedente. Per quanto concerne la delega del calcolo del NAV, si applica quanto previsto dal Regolamento congiunto.

8. *Il richiamo alle caratteristiche che deve soddisfare il soggetto cui la SGR può delegare l'incarico, previste dal secondo capoverso del par. 1.3, della Sez. II, è da intendersi riferito alla sola delega della funzione di valutazione dei beni?*

Si fa presente che le caratteristiche in commento si applicano solo al soggetto cui viene conferita la delega della funzione di valutazione dei beni, posto che tali requisiti sono volti a presidiare i rischi, derivanti soprattutto dai potenziali conflitti di interessi, tipicamente inerenti alla funzione di valutazione. Inoltre, il Considerando n. 80 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 - ove si precisa che il terzo che procede al calcolo del valore patrimoniale netto del FIA non deve essere considerato un valutatore esterno ai fini della disciplina AIFMD se non fornisce valutazioni di singole attività – chiarisce che le figure del soggetto incaricato del calcolo del NAV e del valutatore esterno non sono assimilabili. Si fa, infine, presente che il par. 2 della Sez. I riferisce il procedimento di divieto da parte della Banca d'Italia di affidamento dell'incarico a terzi di cui al par. 1.3 della Sez. II al solo incarico di valutazione.

## **TITOLO VIII (Depositario di OICR e di fondi pensione)**

### **Capitolo III (Obblighi del depositario)**

#### ***Sezione V (Delega delle funzioni di custodia e di verifica della proprietà dei beni dell'OICR)***

1. *È stato chiesto di chiarire l'ambito di applicazione della disciplina della delega delle funzioni di custodia con riferimento all'operatività dei Central Securities Depositories (CSD).*

Il Regolamento stabilisce che non rientra nella delega l'attività di custodia svolta dagli organismi italiani o esteri abilitati alla gestione accentrata di strumenti finanziari limitatamente agli strumenti per i quali tali organismi accentrano l'attività di emissione (c.d. *issuer Central Securities Depositories* - CSD) (Sez. V, nota

23). Ciò posto, si chiarisce che la citata esenzione dalla disciplina della delega di custodia si applica anche nei rapporti tra il c.d. CSD *investor* <sup>(1)</sup> e il c.d. CSD *issuer*, ove il primo abbia in essere un collegamento con il CSD *issuer* funzionale al regolamento (*settlement*) di operazioni in strumenti finanziari dematerializzati. Rimane fermo, invece, quanto previsto nella Sez. V, par. 1, per cui il CSD *investor* deve tenere “*separate le attività degli OICR per i quali agisce il depositario dalle proprie e da quelle del depositario, in modo che possano in qualsiasi momento essere chiaramente identificate come appartenenti a detti OICVM. Le attività di pertinenza di ciascun OICVM o di ciascun comparto di OICVM devono essere rubricate in conti separati intestati al depositario – con indicazione che si tratta di beni di terzi – tenuti separati da quelli relativi alle attività di proprietà del depositario medesimo*”.

Si fa presente che la Banca d'Italia si riserva di riconsiderare tali orientamenti in relazione a eventuali chiarimenti o linee guida adottate nelle competenti sedi comunitarie.

2. *Nel caso di delega delle funzioni di custodia (così come nel subdeposito) il depositario è tenuto ad indicare nei conti intestati all'OICR i beni oggetto di delega e il nome del delegato?*

In via generale, si fa presente che l'art. 89, par. 2 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 stabilisce che il depositario che ha delegato le funzioni di custodia rimane vincolato agli obblighi di cui al par. 1 del medesimo art. 89, ad eccezione dell'obbligo di registrazione adeguata degli strumenti finanziari (cfr. lett. a), par. 1, dell'art. 89); da tale dato normativo si ricava che la delega di custodia comporta tipicamente il trasferimento al delegato degli obblighi di registrazione adeguata degli strumenti. Ciò consente di distinguere la delega delle funzioni di custodia dal “subdeposito”, ove per subdeposito deve intendersi la delega delle funzioni di custodia senza trasferimento al terzo degli obblighi di registrazione in oggetto (cfr. nota 21 della Sez. V, par. 1).

Ciò posto, si chiarisce che, anche ove la delega delle funzioni di custodia si accompagni al trasferimento in capo al soggetto delegato degli obblighi di registrazione adeguata degli strumenti finanziari, rimane comunque in capo al depositario delegante l'obbligo di tenere, quantomeno in scritture extra-contabili, evidenza dei beni la cui custodia è stata delegata e il nome del delegato. Ciò si ricava dal già citato art. 89 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, ove si prevede che il depositario rimane comunque vincolato, in caso di delega, agli obblighi di cui al par. 1, lettere da b) a e) dell'art. 89 medesimo, tra cui si segnala l'obbligo di “riconciliazioni periodiche tra i conti e registri interni del depositario e quelli del terzo delegato” (cfr. lett. c).

3. *Il subdeposito configura per le banche esternalizzazione di funzione operativa importante ex 15° aggiornamento della Circolare n. 263/2006 (“Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche”)?*

Sì. Si fa presente, infatti, che la Circolare n. 263, Titolo V, Capitolo 7, Sez. I, par. 3, lett. i), definisce una funzione operativa importante, tra l'altro, come quella funzione in cui un'anomalia nella sua esecuzione o la sua mancata esecuzione possono compromettere gravemente la capacità della banca di conformarsi alle condizioni e agli obblighi derivanti dalla sua autorizzazione o agli obblighi previsti dalla disciplina di vigilanza. Pertanto, essendo l'attività di deposito e custodia una delle attività fondamentali in cui si sostanzia l'attività di depositario, attività per l'esercizio della quale la banca è sottoposta ad apposito procedimento autorizzativo da parte della Banca d'Italia, si fa presente che l'esternalizzazione delle funzioni di custodia – in cui rientra anche il subdeposito – integra un'esternalizzazione di funzione operativa importante. Tuttavia, tenuto conto della disciplina *ad hoc* che il Regolamento sulla gestione collettiva contiene sul punto – disciplina che deve considerarsi “speciale” rispetto a quanto previsto dalla Circolare n. 263 citata – si precisa che alla fattispecie del subdeposito si applicano, in quanto compatibili, solo le disposizioni di cui alla

---

<sup>1</sup> Per “*investor CSD*” si intende il CSD presso cui l'intermediario ha deciso di detenere i titoli di un'emissione registrata presso il CSD *issuer* prescelto dall'emittente.

Sezione IV (“Esternalizzazione di funzioni aziendali (*outsourcing*) al di fuori del gruppo bancario”), par. 1 (“Principi generali e requisiti particolari”) della Circolare n. 263, Titolo V, Capitolo 7.

4. *Si chiede conferma che un depositario oggi autorizzato a svolgere l’incarico nei confronti di tutte le categorie di OICR previste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell’8/05/2012 (Fondi aperti/SICAV; Fondi chiusi; Fondi immobiliari; Fondi speculativi) e dei Fondi pensione, sia da considerarsi automaticamente autorizzato allo svolgimento dell’incarico di depositario rispetto a tutte le categorie di OICR previste nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19/01/2015 (OICVM e FIA aperti; FIA chiusi mobiliari; FIA immobiliari; FIA riservati e FIA riservati che fanno ricorso alla leva su base sostanziale) ed ai Fondi pensione.*

Si conferma che un depositario autorizzato ai sensi della previgente disciplina a svolgere il proprio incarico in relazione a tutte le categorie di OICR resta autorizzato a svolgere detto incarico con riferimento a tutte le categorie di OICR indicate nel nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

Nella tavola seguente si fornisce un quadro di raccordo tra la classificazione degli OICR contenuta nella previgente disciplina e quella contenuta nella nuova:

Vecchia classificazione	Nuova classificazione
Aperti	OICVM
	FIA aperti
Chiusi	FIA chiusi mobiliari
Immobiliari	FIA chiusi immobiliari
Speculativi	FIA riservati/FIA riservati che ricorrono alla leva su base sostanziale
Fondi Pensione	Fondi Pensione

5. *È stato chiesto di chiarire il contenuto della comunicazione alla Banca d’Italia da parte dei depositari di OICVM delle misure adottate per l’adeguamento alla nuova normativa, ai sensi dell’art. 15, comma 14, lett. b) del d.lgs. 44/2014.*

Si chiarisce che entro il 22 luglio 2015, termine previsto dall’art. 15 del d.lgs. in commento, i depositari di OICVM dovranno comunicare alla Banca d’Italia le misure adottate per adeguarsi alla nuova normativa, con esclusione delle misure la cui definizione in concreto è subordinata alla pubblicazione dei presenti chiarimenti. Riguardo a tali aspetti, i depositari, entro il 30 settembre 2015, comunicheranno alla Banca d’Italia le ulteriori misure che hanno adottato per adeguarsi ai profili normativi per i quali sono intervenuti i chiarimenti in oggetto.