

Roma, 12 settembre 2016

Spett.le  
**Banca d'Italia**  
**Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale**  
**Divisione Regolamentare II**  
Via Nazionale, 91  
00184 Roma

*Trasmissione all'indirizzo PEC:ram@pec.bancaditalia.it*

**Oggetto: Risposta a documento per la consultazione “Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.Recepimento della Direttiva 2014/91/UE (UCITS V), attuazione dell’art. 46-ter TUF in materia di FIA UE di credito, e ulteriori modifiche”**

Con la presente, Assoimmobiliare ringrazia per l’opportunità di partecipare alla consultazione ed esprime soddisfazione per l’attività di implementazione del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio 19 gennaio 2015 (di seguito, il “**Regolamento**”) per effetto del recepimento della direttiva 2014/91/UE (“**UCITS V**”) che ha modificato la disciplina sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (“**OICVM**”) in materia di remunerazioni, sanzioni e depositario.

Con riguardo alla disciplina del depositario, vale ricordare che la UCITS V è stata integrata dal Regolamento delegato (UE) 2016/438 del 17 dicembre 2015, misura di secondo livello direttamente applicabile negli Stati Membri dell’Unione europea, che ha, tra l’altro, dettagliato: i) gli obblighi di protezione delle attività di pertinenza del fondo in caso d’insolvenza del soggetto cui sono delegate funzioni di custodia; ii) i requisiti di indipendenza del depositario e del gestore.

Pur essendo le previsioni della direttiva UCITS V (e del Regolamento delegato 2016/438) riferite ai gestori e ai depositari di OICVM, la Banca d’Italia ha ritenuto opportuno estendere le disposizioni di attuazione della normativa comunitaria anche a gestori e depositari di FIA, in modo da definire un regime normativo unitario.

Ciò premesso, si riportano di seguito le considerazioni dell’Associazione su alcune delle modifiche proposte di specifico interesse per l’operatività dei gestori di FIA immobiliari.

- A.** Relativamente alle *partecipazioni detenibili dalle SGR* (Titolo II, Capitolo II, Sezione II, par. 1, nota 52), la modifica regolamentare proposta in consultazione prevede la possibilità per la SGR di optare per la deduzione delle partecipazioni detenute in banche e società finanziarie anche se consolidate nel patrimonio di vigilanza del gruppo di appartenenza, comunicando tale scelta alla Banca d’Italia e senza possibilità di successiva modifica nella scelta adottata, nel caso di opzione per la deduzione.

**Proposta.** Sul punto, l’Associazione chiede di precisare se, (i) in caso di opzione per la deduzione, debbano essere dedotte dal patrimonio di vigilanza solo le partecipazioni detenute in banche e società finanziarie consolidate nel patrimonio di vigilanza del gruppo di appartenenza eccedenti il 50 per cento del patrimonio di vigilanza medesimo ovvero tutte le partecipazioni della specie, nonché (ii) di prevedere la possibilità di modificare la scelta adottata, ovviamente a condizione che al

momento della modifica le partecipazioni detenute in banche e società finanziarie consolidate nel patrimonio di vigilanza del gruppo non eccedano il 50 per cento del patrimonio di vigilanza della SGR.

**Valutazione BdI.** *Con riguardo al primo quesito l’Autorità di vigilanza chiarisce nel Resoconto della Consultazione del 23 dicembre 2016 (di seguito, il “Resoconto”) che la deduzione va operata con riferimento al valore totale delle partecipazioni detenute in banche e società finanziarie consolidate nel patrimonio di vigilanza del gruppo di appartenenza. Rispetto al secondo quesito, invece, la BdI stabilisce che la scelta è effettuata dalla SGR in modo definitivo, al fine di assicurare, da un lato, la stabilità della disciplina applicabile all’intermediario e, dall’altro, che la decisione sia adottata sulla base di scelte strategiche, e non contingenti, relative allo sviluppo dell’attività di assunzione di partecipazioni.*

- B.** Relativamente al *Compenso della SGR* (Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1), la modifica regolamentare proposta in consultazione stabilisce che il compenso della società di gestione è composto dalla provvigione di gestione e dal costo sostenuto per il calcolo del valore della quota, sia nel caso sia svolto dall’SGR sia nel caso in cui sia esternalizzato a terzi.

Tale novità discende dalla direttiva UCITS V che ha modificato l’articolo 48, comma 3, lett. b), del D. Lgs. n. 58/1998 (TUF), eliminando la possibilità per le SGR di “affidare” al depositario il calcolo del valore della quota dei fondi armonizzati (c.d. “regime dell’affidamento”). Con riguardo ai Gestori di FIA si evidenzia che tale possibilità era già stata eliminata in sede di recepimento della direttiva AIFMD. Rimane, di converso, ferma la possibilità per i Gestori di delegare tale attività al depositario in regime di esternalizzazione ai sensi dell’articolo 48, comma 3-bis, del TUF.

Coerentemente con il TUF, nello schema di modifiche al Regolamento in consultazione sono state eliminate le disposizioni relative all’affidamento contenute, principalmente, nella disciplina del depositario (Titolo VIII, Capitolo I, Sezione IV e Capitolo II, par. 2), dei criteri di redazione del regolamento del fondo (Titolo V, Capitolo I), e dei criteri di valutazione dei beni del fondo (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II). Rimane ferma la possibilità per la SGR di esternalizzare l’attività di calcolo del valore della quota del fondo al depositario purché separi, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento delle funzioni di depositario dai compiti di valutazione dei beni del fondo e i potenziali conflitti di interessi siano stati opportunamente individuati, gestiti, monitorati e comunicati agli investitori. Inoltre, tenuto conto del superamento del regime dell’affidamento, il Regolamento in consultazione esclude che il costo del calcolo del valore della quota possa essere ricondotto nel compenso da riconoscere al depositario, nell’ambito del regime delle spese del fondo, introducendo una nuova voce relativa al costo del calcolo della quota, che dovrà essere avvalorata sia nel caso di svolgimento diretto da parte della SGR di tale attività sia di affidamento della stessa in *outsourcing*.

**Proposta.** Sul punto, l’Associazione – nel chiedere conferma che la ripartizione del compenso tra commissione di gestione e costo sostenuto per il calcolo del valore della quota debba essere specificata anche nei regolamenti di gestione dei FIA italiani immobiliari non riservati (nel documento in consultazione la modifica è stata inserita in un sotto paragrafo rubricato “OICVM e FIA aperti”) – chiede che sia previsto un adeguato periodo transitorio per la conseguente modifica ai regolamenti di gestione nonché la possibilità di ricorrere a un procedimento semplificato per l’approvazione della modifica (ad es. evitando la convocazione dell’assemblea dei partecipanti anche ove la modifica in questione rientri tra le competenze della stessa).

**Valutazione BdI.** *La Banca d’Italia conferma nel Resoconto che anche nei regolamenti dei FIA immobiliari non riservati dovrà essere indicato il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota. Inoltre, con specifico riguardo ai FIA retail, le modifiche regolamentari consistenti nella mera riallocazione di una parte del compenso (ovvero che non incidono sull’ammontare totale degli oneri a carico degli investitori) sono soggette al regime di approvazione in via generale. Mentre, nel caso di fondi chiusi riservati, la predetta modifica regolamentare non è soggetta all’approvazione dell’assemblea dei partecipanti, anche quando il regolamento dell’OICR attribuisca alla medesima tale competenza.*

*Con riferimento alle tempistiche per l'adeguamento dei regolamenti è stato previsto un regime transitorio (cfr. art. 8 del Provvedimento della Banca d'Italia 23 dicembre 2016) ai sensi del quale le SGR si adeguano entro il **28 febbraio 2017** alle disposizioni aventi ad oggetto:*

*i. l'obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1.1.);*

*ii. l'obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria (cfr. Titolo V, Capitolo II, Sezione II, paragrafo 6.2.1);*

*iii. l'obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo (cfr. Titolo VIII). In deroga a quanto previsto in via generale dalla disciplina in materia di esternalizzazione - si legge nel Resoconto -, la comunicazione preventiva ex art. 50, comma 3, del Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob non è dovuta. Le SGR comunicano, entro il **31 marzo 2017**, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti.*

*Le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR di cui agli Allegati IV.6.1 (prospetti contabili dei fondi comuni di investimento aperti), IV.6.2 (prospetti contabili dei FIA chiusi), IV.6.3 (prospetti contabili delle SICAV) e IV.6.3-bis (prospetti contabili delle SICAF), si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al **30 giugno 2017**.*

*Da ultimo, si rammenta che il Provvedimento della Banca d'Italia 23 dicembre 2016 (di seguito, il "Provvedimento") che recepisce la direttiva UCITS V modificando il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, è entrato in vigore lo scorso 5 gennaio 2015 vale a dire il giorno successivo a quello di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.*

- C.** Relativamente al *Procedimento di approvazione delle modifiche in via generale* (Titolo V, Capitolo II, Sezione III, par. 4), la modifica proposta in consultazione prevede che, qualora le variazioni regolamentari richieste influiscano sulle caratteristiche del fondo ovvero modifichino il regime delle spese, sono illustrati gli indirizzi strategici entro i quali devono essere inquadrare le richieste di variazione in questione.

**Proposta.** L'Associazione chiede di esplicitare che l'illustrazione degli indirizzi strategici non sia dovuta nel caso di modifiche meramente formali, nonché nel caso di modifiche richieste da mutamenti normativi (quale, ad esempio, il caso della modifica regolamentare di cui al precedente punto B.).

**Valutazione Bdl.** *L'Autorità di vigilanza ha recepito la richiesta dell'Associazione modificando il testo del Provvedimento per quanto riguarda le modifiche regolamentari richieste da mutamenti normativi. Pertanto, eventuali modifiche formali derivanti da novità normative non sono soggette all'obbligo in capo alla SGR di illustrati gli indirizzi strategici che è applicabile solo alle variazioni del regolamento che incidono sulle caratteristiche o sul regime delle spese del prodotto.*

- D.** Relativamente all'*Assunzione di prestiti* (Titolo V, Capitolo III, Sezione V, par. 6.2.1, nota 51) è stato precisato che per i FIA immobiliari non riservati la leva finanziaria deve essere calcolata secondo quanto previsto dall'articolo 8 - rubricato *Metodo degli impegni per il calcolo dell'esposizione del FIA* - del Regolamento delegato n. 231/2013, laddove il vigente Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio 19 gennaio 2015 contiene un generico rinvio al Capo 2, Sezione II del citato Regolamento delegato che disciplina il calcolo della leva finanziaria secondo il metodo lordo e il metodo degli impegni, nonché l'obbligo in capo al Gestore di comunicare alla Banca d'Italia la metodologia adottata.

**Proposta.** Con specifico riguardo ai FIA immobiliari si chiede di precisare, anche nel Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.1.2, che il livello massimo di indebitamento che il fondo può assumere va indicato facendo riferimento al metodo degli impegni e di prevedere, anche in questo caso, un adeguato periodo transitorio per la conseguente modifica ai regolamenti di gestione, nonché la possibilità di ricorrere a un procedimento semplificato per l'approvazione della modifica. Si chiede, inoltre, di rivedere la metodologia di calcolo degli impegni disciplinato dall'articolo 8 del

Regolamento delegato n. 231/2013, escludendo dal relativo computo l'attività di copertura (*hedging*) avendo quest'ultima carattere affatto residuale negli attivi dei FIA immobiliari.

**Valutazione Bdi.** *L'Autorità di Vigilanza ha accolto la richiesta dell'Associazione modificando il paragrafo 3.1.2 ("Politica di investimento e altre caratteristiche") coordinandolo con quanto previsto nella nota n. 51 del Titolo V, Capitolo III, Sezione V, par. 6.2.1, specificando che il livello massimo di indebitamento deve essere indicato facendo riferimento al metodo degli impegni. Con riguardo, invece, al regime transitorio per la conseguente modifica ai regolamenti di gestione, nonché la possibilità di ricorrere a un procedimento semplificato per l'approvazione della modifica si rinvia alla precedente lettera B.*

- E. Si evidenzia, altresì, che limitatamente alla *Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote* (Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, par. 1.2), il Regolamento in consultazione prevede che la SGR può "affidare" l'incarico al depositario di un OICR a condizione che il depositario, oltre a offrire adeguate garanzie professionali per esercitare in modo efficace la funzione di valutazione, abbia separato, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento delle funzioni di depositario dai compiti di valutazione dei beni del fondo e i potenziali conflitti di interessi siano stati opportunamente individuati, gestiti, monitorati e comunicati agli investitori.

**Proposta.** Si ritiene preferibile sostituire il termine "affidare" utilizzata nella modifica in parola con "delegare" o "esternalizzare" al fine di evitare ambiguità applicative rispetto all'affidamento diretto.

**Valutazione Bdi.** *Nel paragrafo 1.2 ("Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore della quota") il termine "affidare" è stato sostituito con "delegare".*