

Consultazione pubblica sullo schema di regolamento attuativo dell'articolo 39 del D.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio italiani.

Scadenza 10 giugno 2014

Presentazione dello schema di regolamento

Con il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato nella G.U. 25 marzo 2014, n. 70, ed entrato in vigore il 9 aprile 2014, è stata data attuazione in normativa primaria alla direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva AIFMD), e alle disposizioni del regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il venture capital (EuVECA) e del regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), pubblicati nella G.U.U.E. del 25.4.2013.

Il recepimento della nuova normativa europea in tema di gestione del risparmio è stata l'occasione per una riorganizzazione del Titolo III del TUF e per una riformulazione delle definizioni presenti nel testo unico, per renderle conformi a quelle utilizzate in ambito UE.

Il nuovo assetto del Titolo III del TUF ha comportato la sostituzione e rinumerazione di gran parte degli articoli ivi contenuti. A seguito di tale intervento, la disciplina sulla struttura dei fondi comuni di investimento, di cui al previgente art. 37, è stata trasposta, con opportune modifiche, nel nuovo art. 39 rubricato "*Struttura degli Oicr italiani*".

L'art. 39, comma 1, del TUF attribuisce al MEF, il potere di determinare, sentite la Banca d'Italia e la Consob, con regolamento i criteri generali cui devono uniformarsi gli Oicr italiani con riguardo:

- a) all'oggetto dell'investimento;*
- b) alle categorie di investitori cui è destinata l'offerta delle quote o azioni.*
- c) alla forma aperta o chiusa e alle modalità di partecipazione, con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote, all'eventuale ammontare minimo delle sottoscrizioni e alle procedure da seguire;*
- d) all'eventuale durata minima e massima;*
- e) alle condizioni e alle modalità con le quali devono essere effettuati gli acquisti o i conferimenti dei beni, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo.*

Il regolamento previsto dal comma 1 stabilisce inoltre:

- a) le categorie di investitori non professionali nei cui confronti è possibile commercializzare quote di FIA italiani riservati, secondo le modalità previste dall'articolo 43;*

b) le scritture contabili, il rendiconto e i prospetti periodici che le società di gestione del risparmio redigono, in aggiunta a quanto prescritto per le imprese commerciali, nonché gli obblighi di pubblicità del rendiconto e dei prospetti periodici;

c) le ipotesi nelle quali la società di gestione del risparmio deve chiedere l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato delle quote dei fondi;

d) i requisiti e i compensi degli esperti indipendenti indicati nell'articolo 6, comma 1, lettera c), numero 5).

L'art. 15, comma 1 del decreto legislativo n. 44/2014 ha stabilito che "(...) le disposizioni attuative emanate ai sensi delle norme abrogate o sostituite dal presente decreto continuano ad applicarsi, in quanto compatibili con le disposizioni della direttiva 2011/61/UE e con le relative misure di esecuzione, fino alla data di entrata in vigore dei provvedimenti di attuazione del presente decreto nelle corrispondenti materie."

Per effetto di tale disciplina transitoria, le disposizioni del regolamento n. 228/1999, emanato in attuazione del previgente art. 37 del TUF, continuano ad applicarsi fino alla data di entrata in vigore del nuovo regolamento, da emanarsi ai sensi dell'art. 39 del TUF, nella corrispondente materia.

Il citato art. 15 prevede, inoltre, che i gestori italiani che intendono continuare a gestire fondi alternativi adottino tutte le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento della direttiva 2011/61/UE entro il 22 luglio 2014.

Tale termine è ripreso dall'articolo 61 della direttiva AIFMD laddove si dispone che:

"I GEFIA che svolgono attività ai sensi della direttiva prima del 22 luglio 2013 adottano tutte le misure necessarie per rispettare la legislazione nazionale derivante dalla presente direttiva e presentano domanda di autorizzazione entro un anno da tale data."

Per poter ottemperare a tale obbligo è necessario che il complessivo percorso di recepimento della direttiva, attraverso l'emanazione del decreto legislativo di attuazione e dei successivi regolamenti attuativi del MEF, della Banca d'Italia e della Consob, venga completato entro il 22 luglio 2014.

A tal fine questo Dipartimento pone in consultazione pubblica l'allegato schema di regolamento attuativo dell'art. 39 del TUF, che andrà a sostituire il DM n. 228/1999, attualmente vigente.

Si segnalano le principali novità dello schema di regolamento rispetto ai contenuti del DM n.228/1999:

- Nell'art. 1 (Definizioni) sono riprese le nuove definizioni del TUF in materia di gestione collettiva del risparmio.
- L'art. 2 (Obblighi informativi per gli OICVM) è stato riformulato conformemente a quanto previsto dalla direttiva UCITS IV, nonché dalle norme di recepimento contenute nel TUF.
- L'art. 3 (Obblighi informativi per i FIA) tiene conto degli obblighi di trasparenza previsti per i FIA dalle direttive AIFMD e *Trasparenza* che, sul piano della rendicontazione e delle forme pubblicità dei documenti contabili, impongono ai GEFIA obblighi meno severi di

quelli imposti ai gestori di OICVM. Il dato comune che si ritiene necessario prevedere per OICVM e FIA è quello della relazione annuale e semestrale.

- La classificazione degli Oicr italiani è effettuata in base ai criteri di cui alle lettere a), b), e c), del citato art. 39, comma 1, del TUF e quindi rispecchia i seguenti parametri: forma aperta o chiusa dell'Oicr, modalità di partecipazione, con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote, oggetto dell'investimento, categorie di investitori che possono sottoscrivere le quote o azioni dell'Oicr.
- Lo schema di DM non contiene disposizioni su talune materie (regole prudenziali, limiti di leva finanziaria, diversificazione di portafoglio, aspetti organizzativi e gestione dei conflitti di interesse) che verranno regolamentate da Banca d'Italia e Consob ai sensi dell'articolo 6 del TUF.
- L'art. 4 (Oggetto dell'investimento) elenca tutte le categorie di beni in cui può essere investito il patrimonio dell'Oicr. Rispetto ai FIA chiusi, si segnala che è prevista la possibilità di utilizzare il patrimonio per concedere finanziamenti.
- L'art. 5 (Ammissione alle negoziazioni) disciplina la possibilità che le quote o azioni dell'Oicr siano quotate in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione. Non si prevede più l'obbligo di richiedere la quotazione per i fondi chiusi con ammontare minimo di sottoscrizione inferiore ai 25.000 euro.
- L'art. 8 (FIA italiani aperti) prevede per gli Oicr alternativi rispetto agli OICVM, che intendono assumere la forma aperta, modalità di investimento del patrimonio che garantiscono la liquidità del portafoglio e la conseguente possibilità di rimborsare le quote o le azioni prima della scadenza dell'organismo, con la frequenza stabilita dal regolamento o dallo statuto. La principale differenza rispetto agli OICVM è la possibilità di investire una percentuale più alta (fino al 20% anziché fino al 10%) del portafoglio in strumenti finanziari non quotati.
- L'art. 9 (Modalità di partecipazione agli Oicr aperti) prevede, in conformità alle direttive UE, il calcolo del valore delle quote o azioni con periodicità quindicinale per gli OICVM e annuale per i FIA.
- L'art. 10 (FIA italiani chiusi) prevede che debbano essere istituiti in forma chiusa i FIA il cui patrimonio è investito in beni o attività con un minor grado di liquidità (beni immobili e diritti reali, crediti, concessione di finanziamenti, altri beni). Se il FIA investe in strumenti finanziari non quotati, diversi da quote o azioni di Oicr aperti, in misura superiore al 20%, esso deve necessariamente assumere la forma chiusa.

- L'art. 10, comma 4 mantiene, come principio generale, il divieto attualmente in vigore per i fondi chiusi, di determinate modalità di investimento e di partecipazione. Il nuovo comma 5 introduce però alcuni elementi di flessibilità disponendo la facoltà per il regolamento o lo statuto del FIA, di prevedere i casi e i modi in cui il patrimonio può essere investito in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio del gestore o da una società del gruppo o ceduti ai medesimi soggetti, purché vengano rispettate le disposizioni della direttiva AIFMD, del regolamento delegato della Commissione (che negli articoli 30 e ss. individua le tipologie di conflitti di interesse e disciplina le procedure e le misure per la prevenzione o la gestione di tali conflitti), e del regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, emanato in attuazione dell'art. 6, comma 2-*bis*, del TUF.
- L'art. 11 (Modalità di partecipazione ai FIA chiusi), al comma 3, considerate le difficoltà che i FIA chiusi possono incontrare nella raccolta del patrimonio in particolari congiunture del mercato e per favorire l'ingresso di nuovi partecipanti, consente ai FIA chiusi di prevedere, nel regolamento o nello statuto, i casi in cui è possibile una proroga non superiore a 12 mesi del termine di sottoscrizione delle quote o delle azioni per il completamento della raccolta del patrimonio. La norma transitoria prevista dall'art. 18, comma 1, riconosce ai FIA chiusi, il cui termine di sottoscrizione delle quote o delle azioni non sia ancora scaduto, la possibilità di modificare, nell'interesse dei partecipanti, il regolamento o lo statuto entro 3 mesi dalla data di entrata in vigore del decreto, per deliberare una proroga straordinaria di 12 mesi del termine di sottoscrizione.
- L'art. 12 disciplina i FIA italiani immobiliari. Si segnala che è stata eliminata la deroga attualmente prevista dall'art. 12-bis, comma 4, del DM 228/1999, in quanto non conforme al nuovo assetto normativo europeo in materia di gestione dei conflitti di interesse. Ai FIA immobiliari, in quanto FIA italiani chiusi, si applica la disciplina generale dell'art. 10 per quanto attiene ai limiti a determinate modalità di investimento e di partecipazione.
- In base all'art. 14 (FIA italiani riservati) il gestore può prevedere che ai FIA italiani riservati possano partecipare anche investitori non professionali a condizione che siano osservate determinate modalità di partecipazione atte ad assicurare un appropriato livello di protezione dell'investitore. Lo schema di regolamento, riprendendo le misure delineate in ambito UE, prevede tre cautele: (i) l'ammontare minimo di sottoscrizione non inferiore ad una soglia minima, (ii) la sottoscrizione, da parte dell'investitore *retail* di un documento separato in cui l'investitore dichiara di essere consapevole della rischiosità dell'investimento, (iii) la sospensione dell'efficacia del contratto per sette giorni e la possibilità di recesso entro tale termine da parte dell'investitore. In ogni caso il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato dà specifica evidenza del fatto che l'Oicr ha la possibilità di derogare ai divieti e alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabiliti dalla Banca d'Italia per i FIA non riservati, destinati ai clienti al dettaglio, e che il regolamento del fondo non è soggetto all'approvazione della Banca d'Italia. Il regolamento o lo statuto del FIA riservato deve inoltre indicare chiaramente quali sono: l'obiettivo, il profilo di rischio, lo stile di gestione, le tecniche di investimento, il livello massimo di leva finanziaria e i limiti

prudenziali adottati dal FIA. Della conoscenza di queste informazioni fondamentali per la valutazione della rischiosità del prodotto deve dare contezza l'investitore non professionale nella dichiarazione scritta.

- Il comma 3 dell'art. 14 disciplina una ipotesi specifica di partecipazione degli enti pubblici a fondi riservati. I FIA immobiliari riservati possono essere commercializzati a enti pubblici, che non hanno le caratteristiche per essere classificati come clienti professionali pubblici ai sensi del decreto ministeriale 11 novembre 2011, n. 236, limitatamente al caso in cui la partecipazione di tali soggetti al FIA immobiliare avvenga attraverso il conferimento diretto di beni immobili o di diritti reali immobiliari per operazioni di valorizzazione del patrimonio pubblico ai sensi dell'articolo 33 del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito nella legge 15 luglio 2011, n. 111.
- L'art. 18 (Disposizioni transitorie) prevede, al comma 1, l'abrogazione del DM 228/1999 ad eccezione dell'art. 12-bis comma 4 che continua ad applicarsi fino alla data di entrata in vigore delle disposizioni della Banca d'Italia e della Consob emanate ai sensi dell'art 6, comma 2-bis del TUF, in modo da concedere ai FIA immobiliari attualmente esistenti il lasso di tempo necessario per adeguarsi alla disciplina generale stabilita per i fondi chiusi dall'art. 10 dello schema di regolamento ministeriale.
- La norma transitoria di cui all'art. 18, comma 3, è stata inserita per risolvere il problema, più volte segnalato dall'industria, dei fondi chiusi istituiti, a seguito della crisi dei mercati finanziari del 2008, dall'articolo 14, comma 6, lettera b), del DL 185/2008 (cc.dd. fondi di *side pocket*). Tali fondi, costituiti esclusivamente da attività illiquide, non sono riusciti a tutt'oggi a smobilizzare tali attività, per cui l'unica soluzione tecnicamente possibile per rimborsare le quote, senza pregiudicare l'interesse dei partecipanti, appare quella di consentire la cessione delle attività del fondo ad altra società del gruppo. Tale operazione è stata fino ad oggi vietata dall'art. 12, comma 3, del DM 228/1999.