

CAPITOLO III

ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO: DIVIETI E NORME PRUDENZIALI DI CONTENIMENTO E FRAZIONAMENTO DEL RISCHIO

SEZIONE I

DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE

1. Premessa

Il TUF affida alla Banca d'Italia il compito di stabilire le regole applicabili agli OICR in materia di criteri e divieti all'attività di investimento, e di contenimento e frazionamento del rischio, limitatamente agli OICR non riservati. La Banca d'Italia, inoltre, può prevedere per i FIA riservati a investitori professionali l'applicazione di limiti di leva finanziaria e di norme prudenziali per assicurare la stabilità e l'integrità del mercato finanziario.

La Sezione II disciplina i limiti di investimento degli OICVM, dando attuazione alle disposizioni contenute nella direttiva UCITS.

Nella Sezione III sono disciplinati i FIA aperti non riservati a investitori professionali; ad essi sono riconosciuti maggiori spazi operativi rispetto agli OICVM.

Le Sezioni II e III si applicano anche ai fondi strutturati.

La Sezione IV riguarda gli OICR monetari.

La Sezione V prevede i limiti di investimento dei FIA chiusi mobiliari e immobiliari non riservati a investitori professionali.

La Sezione VI riguarda, infine, i FIA riservati.

Alle SICAV non riservate si applicano le Sezioni II e III a seconda che ricadano, rispettivamente, nell'ambito di applicazione della direttiva UCITS o della direttiva AIFMD, nonché la Sezione IV. Alle SICAF non riservate si applica la Sezione V ⁽¹⁾.

Si rammenta inoltre che le SGR nell'attività di investimento dei fondi gestiti devono osservare le regole di comportamento e assicurare che la gestione avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento degli OICR, secondo quanto previsto dal TUF e dalle relative disposizioni di attuazione.

2. Fonti normative

La materia è regolata:

- dall'art. 6, comma 1, lett. c), nn. 1 e 2, TUF, che attribuisce alla Banca d'Italia il compito di determinare i criteri e i divieti relativi all'attività di investimento, avuto riguardo anche ai rapporti di gruppo, nonché le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, limitatamente agli OICR diversi dai FIA riservati. La Banca d'Italia può prevedere l'applicazione ai FIA italiani riservati di limiti di leva finanziaria massima e di norme prudenziali per assicurare la stabilità e l'integrità del mercato finanziario;

¹ Ai fini del presente Capitolo il "totale delle attività" delle SICAV e delle SICAF – cui si fa riferimento per la verifica del supero dei limiti di investimento – è determinato deducendo le immobilizzazioni materiali e immateriali.

- dal D.M.;
 - dalle seguenti disposizioni comunitarie: direttiva UCITS; direttive 2010/43/UE e 2007/16/CE contenenti misure di attuazione della direttiva UCITS; direttiva AIFMD; Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, che detta misure di esecuzione della direttiva AIFMD, direttamente applicabili; direttiva 2013/14/UE del 21 maggio 2013 che modifica la direttiva 2003/41/CE, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali, la direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e la direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi, per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito;
 - dalla Comunicazione della Banca d'Italia del 22 luglio 2013 *“Sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei rating nel servizio di gestione collettiva del risparmio”*.
 - dal Provvedimento della Banca d'Italia del 25 giugno 2008 (Regolamento recante l'individuazione dei termini e delle unità organizzative responsabili dei procedimenti amministrativi di competenza della Banca d'Italia relativi all'esercizio delle funzioni di vigilanza in materia bancaria e finanziaria, ai sensi degli articoli 2 e 4 della legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni).
- Si è inoltre tenuto conto:
- delle seguenti linee guida del CESR/ESMA: CESR's *Guidelines concerning eligible assets for investments by UCITS* – CESR/07-044 e CESR/07-044b; CESR's *Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS – The classification of hedge fund indices as financial indices* – CESR/07-434; CESR's *Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* – CESR/10-788; CESR's *Guidelines on a common definition of European money market funds* – CESR/10-049; ESMA's *Guidelines to competent authorities and UCITS management companies on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS* – ESMA/11-112; ESMA's *Guidelines on ETFs and other UCITS issues* – ESMA/2014-937;
 - dell'Opinion dell'ESMA *“Review of the CESR guidelines on A Common Definition of European Money Market Funds”* del 22 agosto 2014 (ESMA/2014/1103).

3. Procedimenti amministrativi

Si indicano di seguito i procedimenti amministrativi di cui al presente capitolo:

- *autorizzazione all'uso dei modelli interni per il calcolo del limite all'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati (cfr. Sezione II, par. 5 e Allegato V.3.3);*
- *autorizzazione all'applicazione di un limite inferiore al 50% del valore della posizione corta, risultante dall'applicazione delle metodologie*

indicate nell'Allegato V.3.1, Sezione II, parr. 1 e 2, per l'ammontare delle attività a copertura dell'impegno in strumenti finanziari derivati con regolamento in contanti (Cfr. Sezione II, par. 5).

4. Rispetto dei limiti e dei divieti

Il rispetto delle regole previste nelle presenti disposizioni deve essere assicurato in via continuativa.

I limiti posti all'investimento dei fondi non pregiudicano l'esercizio, da parte della SGR, dei diritti di sottoscrizione derivanti da strumenti finanziari in portafoglio. Nelle ipotesi in cui l'esercizio di tali diritti comporti il superamento dei limiti di investimento, la posizione deve essere riportata nei limiti stabiliti nel più breve tempo possibile, tenendo conto dell'interesse dei partecipanti del fondo. Analogo criterio andrà seguito per i casi di superamento dei limiti determinati da mutamenti del valore dei titoli in portafoglio in epoca successiva all'investimento ovvero da altri fatti non dipendenti dalla SGR.

Nel caso di fondi suddivisi in comparti le disposizioni in materia di limiti all'attività di investimento dei fondi indicate nel presente Capitolo trovano applicazione nei confronti di ciascun comparto.

5. Sistema di gestione dei rischi degli OICR

I limiti e i divieti previsti nel presente Capitolo non esauriscono i compiti delle SGR con riguardo al controllo dei rischi a cui sono esposti gli OICR, ma si inquadrano nel sistema di gestione dei rischi degli OICR, approvato dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR.

Il sistema di gestione dei rischi degli OICR è disciplinato dagli articoli 38, 40, 41, 44 ⁽²⁾, 45, 46, 47, 48 e 49 del Regolamento (UE) 231/2013.

Con riferimento agli strumenti finanziari derivati, il sistema di gestione del rischio definisce, attua e mantiene specifici processi per il controllo nel continuo della capacità del fondo di adempiere le proprie obbligazioni collegate all'operatività in derivati.

Nella gestione dei FIA immobiliari, la SGR tiene conto dei potenziali rischi di concentrazione valutando, a titolo esemplificativo, fattori quali:

- l'incidenza dei primi dieci conduttori sul totale dei ricavi annui della specie;
- la diversificazione settoriale, nonché la stabilità del *business* dei locatari (tipologia di attività svolta e clientela servita, mercati di riferimento, presenza di eventuali insediamenti nell'area geografica di riferimento dell'immobile, ecc.);
- la localizzazione geografica dell'immobile (grado di saturazione nel segmento, possibili sviluppi o contrazioni del bacino d'utenza derivanti da fattori esogeni, andamento di analoghe iniziative immobiliari della specie, ecc.).

² In merito al rischio di controparte, il sistema di gestione dei rischi degli OICVM deve adeguatamente considerare i rischi derivanti dalle esposizioni in strumenti finanziari derivati OTC e dall'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio. In particolare, esso deve adeguatamente identificare, gestire e attenuare i rischi derivanti dalla gestione delle garanzie (cfr. Allegato V.3.2), quali i rischi operativi e legali, derivanti da tali operatività.

Nella definizione del sistema di gestione dei rischi degli OICR, per la valutazione del merito di credito delle attività degli OICR, la SGR non si affida esclusivamente o meccanicamente ai rating emessi da agenzie di rating ⁽³⁾ ⁽⁴⁾, assicurando che siano condotte adeguate e autonome analisi interne. In tale ambito, definisce e applica un adeguato processo di gestione del credito, articolato nel modo seguente: misurazione e diversificazione del rischio; istruttoria; erogazione; controllo andamentale; classificazione delle posizioni di rischio e relativi criteri; interventi in caso di anomalia; valutazione e gestione delle posizioni deteriorate.

³ Cfr. art. 3, par. 1, lett. b), del Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito.

⁴ Cfr. la Comunicazione della Banca d'Italia del 22 luglio 2013 *“Sull’adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull’utilizzo dei rating nel servizio di gestione collettiva del risparmio”*.

SEZIONE II
OICVM

1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del patrimonio

Gli OICVM investono il proprio patrimonio in attività: i) indicate nel presente paragrafo; ii) coerenti con la loro politica di investimento; iii) i cui rischi siano adeguatamente controllati nell'ambito del sistema di gestione dei rischi; iv) liquide, in modo da non compromettere l'obbligo dell'OICR di rimborsare le quote in qualunque momento secondo le modalità previste dal regolamento di gestione ⁽⁵⁾; v) rispetto alle quali la perdita potenziale massima che l'OICR può sostenere è limitata – a eccezione degli strumenti indicati nelle successive lett. c), d) ed e) – al corrispettivo pagato.

In particolare, l'OICVM può investire in:

a) strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2, lett. a) e b) ⁽⁶⁾ del TUF quotati che rispettino le seguenti condizioni:

- sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone l'esistenza di prezzi accurati, affidabili e regolari che siano prezzi di mercato o, in alternativa, prezzi espressi da sistemi di valutazione indipendenti dagli emittenti;
- siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni regolari, complete e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo;
- siano negoziabili.

La SGR valuta il grado di liquidità dei singoli strumenti tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
- l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
- l'andamento – all'interno di un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
- la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.

Le SGR possono considerare liquidi gli strumenti finanziari quotati a meno che non siano disponibili informazioni che inducano a una valutazione diversa;

b) strumenti del mercato monetario di cui all'art. 1, comma 2, lett. b), del TUF non quotati che siano:

⁵ Il grado di liquidità va valutato con riguardo sia al singolo strumento finanziario – secondo quanto indicato nel presente paragrafo – sia alle caratteristiche del fondo in termini di concentrazione dei detentori delle quote, degli andamenti dei flussi di sottoscrizione e rimborso e, in generale, rivenienti dalle disposizioni del regolamento di gestione.

⁶ Ai fini delle presenti disposizioni, gli strumenti finanziari del mercato monetario sono considerati normalmente negoziati sul mercato monetario quando ricorre una delle seguenti condizioni:

- durata massima pari a 397 giorni alla data dell'emissione;
- durata residua massima pari a 397 giorni;
- il rendimento è sottoposto a rettifiche periodiche (e comunque almeno ogni 397 giorni) per tenere conto delle condizioni del mercato monetario;
- il profilo di rischio complessivo associato allo strumento è coerente con quello degli strumenti aventi le caratteristiche di cui ai precedenti alinea.

- emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro dell'UE, dalla Banca centrale europea, dall'UE o dalla Banca europea per gli investimenti, da uno Stato del "Gruppo dei 10" (G-10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) o da un organismo pubblico internazionale al quale appartengono uno o più Stati membri dell'UE;
- emessi da un'impresa i cui titoli sono quotati;
- emessi o garantiti da un istituto soggetto a vigilanza prudenziale di uno Stato dello Spazio economico europeo o di un paese del "Gruppo dei 10" (G-10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) da almeno una agenzia di rating o soggetto a norme prudenziali applicabili equivalenti a quelle stabilite per i soggetti nazionali ⁽⁷⁾.

Tali strumenti devono rispettare le ulteriori seguenti condizioni:

- il valore dello strumento sia determinabile attraverso sistemi di valutazione affidabili e accurati che: i) consentano di determinare il valore al quale lo strumento può essere scambiato tra parti consapevoli e disponibili a realizzare l'operazione a condizioni di mercato; ii) siano basati su dati di mercato o su modelli di valutazione ivi compresi i sistemi basati sui costi ammortizzati ⁽⁸⁾;
- siano disponibili informazioni appropriate, incluse quelle necessarie per valutare il rischio di credito derivante dall'investimento nello strumento di mercato monetario ⁽⁹⁾.

La SGR valuta il grado di liquidità dei singoli strumenti del mercato monetario tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- la frequenza degli scambi;
- il numero dei soggetti disposti a trattare lo strumento in acquisto e vendita, la natura delle sedi di scambio;
- l'entità della emissione o del programma di emissione;
- la possibilità di riscattare o vendere lo strumento a breve termine e a costi limitati;

⁷ L'equivalenza delle norme prudenziali applicabili deve essere accertata attraverso un'apposita delibera dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR prima di procedere all'acquisto degli strumenti in questione.

⁸ Il metodo dei costi ammortizzati, al fine di assicurare che non vi sia una significativa discrepanza tra il valore dello strumento e il valore calcolato secondo detto metodo, può essere utilizzato solo con riferimento a strumenti che abbiano una vita residua non superiore a tre mesi e siano emessi da soggetti con elevato merito di credito.

⁹ Con riferimento agli strumenti del mercato monetario indicati:

- I. al primo alinea (qualora non garantiti da uno Stato membro ovvero, nel caso di uno Stato membro che è uno Stato federale, da uno dei membri che fanno parte della federazione) e secondo alinea, per informazioni appropriate si intendono: a) le informazioni sull'emissione o programma di emissione e sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario; b) l'aggiornamento delle informazioni di cui alla lettera a) su base periodica e ogniqualvolta si verifichi un evento significativo; c) le informazioni di cui alla lettera a), verificate da parte di terzi adeguatamente qualificati non soggetti alle istruzioni dell'emittente; d) affidabili statistiche disponibili sull'emissione o sul programma di emissione;
- II. al primo alinea (qualora siano garantiti da uno Stato membro o, nel caso di uno Stato membro che è uno Stato federale, da uno dei membri che fanno parte della federazione e non emessi dalla Banca centrale europea o dalla banca centrale di uno Stato membro) per informazioni appropriate si intendono le informazioni sull'emissione o sul programma di emissione o sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario;
- III. al terzo alinea, per informazioni appropriate si intendono: a) le informazioni sull'emissione o sul programma di emissione o sulla situazione giuridica e finanziaria dell'emittente prima dell'emissione dello strumento del mercato monetario; b) l'aggiornamento delle informazioni di cui alla lettera a) su base periodica e ogniqualvolta si verifichi un evento significativo; c) affidabili statistiche disponibili sull'emissione o sul programma di emissione o di altri dati che consentano una valutazione appropriata dei rischi di credito connessi agli investimenti in tali strumenti.

- c) strumenti finanziari derivati quotati che abbiano ad oggetto attività in cui l'OICVM può investire, indici finanziari ⁽¹⁰⁾, tassi d'interesse, tassi di cambio o valute e che rispettino le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui alla lettera a) del presente paragrafo;
- d) strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lett. h), del TUF ("derivati creditizi") quotati, a condizione che:
- consentano il trasferimento a terze parti ovvero l'assunzione del rischio di credito associato ad attività in cui l'OICVM può investire;
 - non diano luogo alla consegna o al trasferimento, anche sotto forma di contante, di attività diverse da quelle in cui l'OICVM può investire.
- Tali strumenti devono inoltre rispettare le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui alla lettera a) del presente paragrafo;
- e) strumenti finanziari derivati di cui alle precedenti lettere c) e d) non quotati ("strumenti derivati OTC"), a condizione che:
- le controparti di tali contratti siano intermediari di elevato standing sottoposti a vigilanza prudenziale di uno Stato membro dell'UE o di un paese del "Gruppo dei 10" (G-10);
 - siano oggetto quotidianamente di valutazioni affidabili e verificabili. È tale la valutazione che soddisfi le seguenti condizioni:
 - a) la base per la valutazione dello strumento sia un valore di mercato aggiornato e affidabile ovvero, qualora tale valore non sia disponibile, lo stesso sia determinato sulla base di un meccanismo di calcolo che utilizzi una metodologia riconosciuta dalla comunità finanziaria come adeguata;
 - b) la verifica della valutazione sia compiuta, in alternativa, da: i) un soggetto terzo che sia indipendente dalla controparte del derivato OTC, con frequenza adeguata e in modo tale che la SGR sia in grado di verificarla; ii) un'unità all'interno della SGR indipendente dalla struttura incaricata della gestione degli investimenti e dotata di adeguate risorse umane e tecniche;
 - possano essere venduti, liquidati o chiusi attraverso una operazione di compensazione in qualsiasi momento al loro valore corrente per iniziativa dell'OICVM;
- f) strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2, lett. a) e b), del TUF, diversi da quelli indicati nella precedente lett. a), nel limite stabilito nel par. 6.6 della presente Sezione, che rispettino le seguenti condizioni:
- siano negoziabili;
 - sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone una valutazione periodica basata sulle informazioni provenienti dall'emittente il valore mobiliare o su analisi specializzate in materia di investimenti;
 - siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni alla SGR regolari e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo.

¹⁰ Ai fini della presente disciplina gli indici finanziari sottostanti a strumenti finanziari derivati devono rispettare le condizioni previste dalla lettera n) del presente paragrafo. Quando la composizione delle attività utilizzate come sottostanti dagli strumenti finanziari derivati su indici finanziari non soddisfa i criteri ivi indicati, tali strumenti finanziari derivati sono considerati strumenti finanziari derivati su una combinazione di attività in cui il fondo può investire. Nel caso di indici di hedge funds si applicano, inoltre, le linee guida fornite in materia dal CESR (cfr. CESR/07-434).

La SGR valuta il grado di liquidità di tali strumenti tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
- l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
- l'andamento – all'interno di in un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
- la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili;

g) parti di OICVM;

h) parti di FIA aperti non riservati:

- il cui patrimonio può essere investito nelle attività di cui al presente paragrafo;
- che preveda modalità di sottoscrizione e di rimborso coerenti con quelle degli OICVM;
- la cui disciplina assicura un livello di protezione per l'investitore analogo a quello garantito dagli OICVM, avuto specifico riguardo alla disciplina in materia di deposito dei beni del fondo, di divieti di carattere generale e di limiti all'indebitamento ⁽¹¹⁾;

i) quote di FIA chiusi; a seconda che le quote siano quotate o non quotate si applicano, rispettivamente, le condizioni previste nelle precedenti lett. a) e f) ⁽¹²⁾;

l) strumenti finanziari che sono collegati al rendimento di attività, che possono differire da quelle previste dal presente paragrafo, se rispettano le condizioni di cui alla precedente lettera a);

m) depositi presso banche aventi sede in uno Stato membro dell'UE o appartenente al "Gruppo dei dieci" (G-10), a condizione che:

- non abbiano una scadenza superiore a 12 mesi;
- siano rimborsabili a vista o con un preavviso inferiore a 15 giorni;

n) indici finanziari, a condizione che:

- siano adeguatamente diversificati. A tal fine devono essere soddisfatte le seguenti condizioni:
 - i. l'indice deve essere composto in modo tale che le oscillazioni dei prezzi o le operazioni riguardanti una componente dell'indice medesimo non influenzino, in misura superiore ai rilevanti limiti di diversificazione di cui al punto ii., il rendimento dell'intero indice; nel caso in cui l'indice faccia uso di leva finanziaria, questa deve essere tenuta in considerazione per verificare il rispetto del peso di ciascuna componente;
 - ii. ciascuna componente non deve pesare per più del 20% ⁽¹³⁾; se l'indice è riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono

¹¹ L'equivalenza del livello di protezione va accertata dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR facendo riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. punto 26 del CESR/07-044).

¹² In ogni caso l'investimento in quote di FIA chiusi non deve consentire l'aggiramento delle previsioni contenute nel presente Capitolo.

¹³ Regole di diversificazione equivalenti devono essere applicate nel caso in cui l'indice sia composto da attività diverse da quelle di cui al presente paragrafo. Tale previsione non si applica nel caso in cui i derivati su tali indici siano utilizzati allo scopo di diversificare il rischio del portafoglio del fondo; in tal caso, l'esposizione verso tali derivati deve rispettare i limiti indicati nei parr. 3.1 e 3.3 e, nel caso in cui il fondo investa in più di un derivato su tali indici, le attività che compongono i diversi indici non devono avere un andamento tra loro positivamente correlato in modo significativo.

- strumenti finanziari di singoli emittenti, tale limite è elevato al 35%;
- iii. con riferimento agli indici su merci, ai fini del rispetto del limite di diversificazione, diverse sotto-categorie di una stessa merce ⁽¹⁴⁾ sono considerate come fossero la stessa, qualora risultino altamente correlate ⁽¹⁵⁾. In tal caso, quindi, il rispetto del suddetto limite sarà verificato sull'esposizione aggregata complessiva detenuta nelle sottocategorie in esame;
- rappresentino un parametro di riferimento adeguato per il mercato al quale si riferiscono. A tal fine, devono essere soddisfatte le seguenti condizioni:
 - i. l'indice ha un obiettivo chiaro, è di comune utilizzo, gestito e calcolato da soggetti di elevato *standing*, terzi rispetto alla SGR, ed è costruito secondo metodologie che generalmente non escludono emittenti rilevanti del mercato di riferimento;
 - ii. l'indice misura il rendimento di un gruppo rappresentativo di sottostanti in modo rilevante e appropriato; le possibili componenti dell'indice ("universo") e i criteri in base ai quali queste sono selezionate sono chiare sia per gli investitori, sia per le autorità competenti;
 - iii. l'indice è rivisto o riequilibrato periodicamente, per assicurare che continui a riflettere i mercati ai quali si riferisce, in base a criteri che siano pubblicamente disponibili;
 - iv. i sottostanti sono sufficientemente liquidi, in modo che l'indice possa essere replicato;
 - v. se la gestione della liquidità rientra nelle strategie dell'indice, questa non deve pregiudicare l'oggettività della metodologia di calcolo dell'indice;
 - vi. l'indice non deve esser stato creato e calcolato su richiesta di un numero esiguo di partecipanti al mercato, sulla base delle specifiche da questi indicati;
 - la frequenza con cui l'indice è riequilibrato sia tale da consentire agli investitori di replicarlo; gli indici che sono riequilibrati giornalmente non soddisfano la presente condizione ⁽¹⁶⁾;
 - le metodologie per la selezione e il riequilibrio delle singole componenti devono essere basate su regole predeterminate e su criteri oggettivi; tali metodologie non devono consentire variazioni retroattive dei valori dell'indice già pubblicati (c.d. *backfilling*);
 - il *provider* dell'indice non accetti pagamenti da potenziali componenti dell'indice al fine di ottenerne l'inclusione;
 - siano resi pubblici in modo adeguato. A tal fine, devono essere rispettati i seguenti criteri:

¹⁴ Ad esempio, sono considerate sottocategorie di una stessa merce e trattate alla stregua di un'unica merce ai fini della verifica dei limiti di diversificazione, le seguenti merci: WTI Crude Oil, Brent Crude Oil, Gasoline e Heating Oil.

¹⁵ A tale riguardo, due componenti di un indice su merci, che rappresentano sotto categorie di una medesima merce si possono considerare non altamente correlate se nel 75% delle osservazioni risulta un coefficiente di correlazione inferiore a 0,8. Le rilevazioni dei coefficienti di correlazione sono effettuate: i) sulla base dell'andamento giornaliero dei prezzi delle merci rilevanti equamente ponderate; ii) su una finestra temporale di 250 giorni per un periodo di 5 anni.

¹⁶ Ai fini della presente disciplina, adeguamenti tecnici (relativi ad esempio agli indici a leva o a quelli che hanno obiettivi determinati di volatilità) eseguiti sulla base di criteri pubblicamente disponibili, non sono considerati riequilibri dell'indice.

- i. la pubblicazione è basata su procedure efficaci per raccogliere i prezzi e per calcolare e pubblicare successivamente il valore dell'indice, inclusi i metodi di determinazione dei prezzi nel caso di componenti per i quali non siano disponibili prezzi di mercato;
- ii. sono rese disponibili agli investitori le metodologie di calcolo volte a consentire la replica dell'indice. In particolare, sono fornite informazioni dettagliate circa le componenti dell'indice e i relativi pesi, le metodologie di calcolo (inclusi gli effetti della leva, ove presente), le metodologie di riequilibrio, le variazioni dell'indice o eventuali difficoltà operative a fornire informazioni tempestive e accurate. Le metodologie di calcolo diffuse non devono omettere parametri o elementi importanti la cui conoscenza è necessaria agli investitori per ottenere la replica degli indici. Tali informazioni così come la performance dell'indice devono essere facilmente accessibili, ad esempio via internet, agli investitori e ai potenziali investitori senza alcun costo. Le ponderazioni possono essere pubblicate retrospettivamente dopo ogni ribilanciamento. Tali informazioni devono riguardare l'arco temporale decorso dall'ultimo ribilanciamento e comprendere tutti i livelli dell'indice.

Gli OICVM possono detenere liquidità, per esigenze di tesoreria.

2. Divieti di carattere generale

Nella gestione dell'OICVM non è consentito:

- a) concedere prestiti in forme diverse da quelle previste in materia di operazioni a termine su strumenti finanziari (cfr. par. 6.5);
- b) vendere allo scoperto strumenti finanziari fermo restando quanto previsto nel par. 5 con riguardo ai "Limiti all'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati";
- c) investire in strumenti finanziari emessi dalla SGR che gestisce il fondo;
- d) acquistare metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi;
- e) investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti ⁽¹⁷⁾ da un socio titolare di partecipazioni qualificate (come individuate ai sensi del Titolo IV, Capitolo I, Sezione II), nonché da un amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAV, o da una società del gruppo rilevante, né alienare o comunque cedere tali beni direttamente o indirettamente ad amministratori, sindaci o al direttore generale della SGR o SICAV. Le operazioni, diverse da quelle vietate ai sensi del precedente periodo, effettuate dall'OICVM con un socio titolare di partecipazioni qualificate (come individuate ai sensi del Titolo IV, Capitolo I, Sezione II), nonché con un amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAV, o con una società del gruppo rilevante, restano soggette al rispetto delle disposizioni in materia di conflitti di interessi di cui alla Parte V, Titolo V del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari.

¹⁷ Rimane fermo quanto previsto dall'art. 9, comma 1, del D.M., ai sensi del quale la sottoscrizione di un OICR aperto può avvenire, se lo prevede il regolamento o lo statuto dell'OICR, mediante conferimento di strumenti finanziari negoziati in un mercato regolamentato e per i quali i volumi di negoziazione siano rilevanti e la frequenza degli scambi sia tale da consentire la formazione di prezzi significativi.

Il divieto indicato alla lett. e) non trova applicazione con riferimento alle operazioni in titoli quotati e strumenti finanziari derivati.

3. Limiti alla concentrazione dei rischi

3.1 Limiti agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente

Un OICVM non può investire più del 5 per cento del totale delle attività negli strumenti finanziari di uno stesso emittente indicati nei punti a), b), f), i) e l) del par. 1 della presente Sezione.

Tale limite è elevato:

- a) al 10 per cento, a condizione che si tratti di strumenti finanziari indicati nei punti a) e b) del par. 1 della presente Sezione e il totale degli strumenti finanziari degli emittenti in cui il fondo investe più del 5 per cento del totale delle attività non superi il 40 per cento del totale delle attività stesse. Non si tiene conto degli investimenti superiori al 5 per cento di cui alle successive lett. b) e c);
- b) al 25 per cento, a condizione che si tratti di obbligazioni bancarie garantite emesse da enti creditizi che abbiano sede legale in uno Stato membro dell'UE;
- c) al 35 per cento, quando gli strumenti finanziari sono emessi o garantiti da uno Stato dell'UE, dai suoi enti locali, da uno Stato aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Stati membri dell'UE;
- d) al 100 per cento, nel caso di strumenti finanziari di cui al precedente punto c), a condizione che:
 - l'OICVM detenga strumenti finanziari di almeno sei emissioni differenti;
 - il valore di ciascuna emissione non superi il 30 per cento del totale delle attività;
 - tale facoltà di investimento sia prevista nel regolamento.

3.2 Limiti agli investimenti in depositi bancari

Un OICVM non può investire in misura superiore al 20 per cento del totale delle attività in depositi presso un'unica banca. Tale limite è ridotto al 10 per cento nel caso di investimenti in depositi presso il proprio depositario. Ai fini della verifica di tali limiti non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso il depositario.

Nel caso di depositi presso il depositario o presso depositari del gruppo di appartenenza della SGR le condizioni praticate al fondo devono essere almeno equivalenti a quelle applicate dal depositario medesimo alla propria clientela primaria.

3.3 Limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC e all'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio

L'OICVM non può ottenere, attraverso l'investimento in strumenti finanziari derivati OTC o tramite l'utilizzo di tecniche di gestione efficiente

del portafoglio (cfr. par. 6.5), un'esposizione complessiva ⁽¹⁸⁾ verso una stessa controparte superiore:

- al 10 per cento del totale delle sue attività, se la controparte è una banca;
- al 5 per cento del totale delle sue attività, negli altri casi.

3.4 Limiti complessivi agli investimenti

Fermi restando i limiti di investimento stabiliti nei precedenti parr. 3.1, 3.2 e 3.3, il totale delle esposizioni di un OICVM nei confronti di uno stesso emittente o dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo ⁽¹⁹⁾ rivenienti da:

- investimenti in strumenti finanziari indicati nei punti a), b), f) e l) del par. 1 della presente Sezione emessi dagli stessi;
- depositi bancari costituiti presso di essi;
- esposizioni ottenute tramite strumenti finanziari derivati OTC o attraverso l'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio;

non può essere superiore al 20 per cento del totale delle attività dell'OICVM.

Attraverso l'investimento negli strumenti finanziari indicati nei punti b), c) e d) del par. 3.1, il citato limite complessivo agli investimenti può essere superato e portato, rispettivamente, al 25, al 35 e al 100 per cento delle attività dell'OICVM.

3.5 Fondi indice

Un OICVM la cui politica di investimento è di riprodurre la composizione di un determinato indice finanziario può derogare a quanto previsto nel par. 3.1, lett. a), della presente Sezione, a condizione che:

- 1) investa non più del 20 per cento del totale delle attività in strumenti finanziari di uno stesso emittente;
- 2) l'indice rispetti le condizioni previste dalla lettera n) del paragrafo 1 della presente Sezione.

Ove l'indice sia riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono strumenti finanziari di singoli emittenti o gruppi di emittenti i limiti previsti nel punto 1) e nel par. 3.4 sono elevati al 35 per cento del totale delle attività.

Le società di gestione conducono un'adeguata *due diligence* sulla qualità dell'indice che intendono replicare volta a volta verificare:

- se le metodologie di calcolo contengano adeguate spiegazioni dei pesi e delle classificazioni delle componenti dell'indice in relazione alle strategie di investimento:

¹⁸ Per la definizione del valore dell'esposizione si rinvia all'Allegato V.3.2; dall'esposizione sono esclusi i margini iniziali, i margini di variazione giornalieri e quelli corrisposti nella forma di premio, nonché i margini aggiuntivi infragiornalieri (di seguito "margini") se sussistono tutte le seguenti condizioni: i) i suddetti margini sono versati presso un sistema di compensazione e garanzia previsto dall'art. 70 TUF dagli aderenti diretti al sistema, ovvero a una controparte centrale avente sede in uno Stato membro dell'Unione Europea o del G-10 che assicuri condizioni equivalenti. Nel caso in cui la SGR operi come aderente indiretto a tale sistema, il margine non viene considerato se l'aderente diretto segrega, con opponibilità ai terzi, il margine ricevuto secondo quanto previsto da una disposizione legislativa; ii) il sistema di compensazione e garanzia opera con mark-to-market quotidiano e con costituzione giornaliera dei margini. Inoltre, sono esclusi i margini costituiti sotto forma di strumenti finanziari a condizione che essi siano, per previsione legislativa, separati da un punto di vista patrimoniale dalle attività della controparte e da quelle dell'eventuale depositario degli stessi. In tutti gli altri casi i margini sono ricompresi nell'esposizione. Nel caso in cui la controparte depositi i margini ricevuti presso una banca, il relativo rischio di controparte è rilevato nei confronti di detta banca.

¹⁹ Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo.

- se l'indice rappresenti un adeguato parametro di riferimento;
- le componenti dell'indice.

La società di gestione, inoltre, valuta la disponibilità di informazioni riguardanti:

- la presenza di una descrizione chiara e dettagliata del parametro di riferimento (*benchmark*);
- la presenza di un revisore e i relativi compiti;
- la frequenza della pubblicazione dell'indice e come questa possa influenzare la capacità dell'OICR di calcolare il suo valore netto complessivo.

Infine, la SGR si assicura che l'indice finanziario sia soggetto a una valutazione indipendente.

3.6 *Deroghe per gli OICVM neocostituiti*

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, un OICVM, per un periodo massimo di 6 mesi dalla data di inizio operatività, può derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione.

3.7 *Attività sottostanti a strumenti finanziari derivati*

Nel calcolo dei limiti di investimento:

- le operazioni in strumenti finanziari derivati su tassi e valute ⁽²⁰⁾ non si riflettono sulla posizione in titoli riferita a ciascun emittente;
- gli strumenti derivati che hanno per oggetto titoli di singoli emittenti (es.: *future* o *equity swap* relativi a titoli specificamente individuati) sono equiparati ad operazioni a termine sui titoli sottostanti ⁽²¹⁾ e, pertanto, determinano, alternativamente, un incremento o una riduzione della posizione assunta dal fondo su tali titoli ⁽²²⁾;
- nel caso di strumenti derivati aventi a oggetto indici finanziari con le caratteristiche di cui al punto 2 del par. 3.5, in cui vi sia una presenza significativa di alcuni titoli, la SGR verifica che la posizione complessiva riferita ai singoli emittenti tali titoli - tenendo anche conto degli altri strumenti finanziari dell'emittente detenuti dal fondo - sia coerente con i limiti indicati al par. 3.1 o al par. 3.5.

Tale verifica va effettuata per tutti i titoli sottostanti l'indice qualora quest'ultimo non abbia le caratteristiche di cui al punto 2 del par. 3.5 e, in gestiti.

²⁰ Sono assimilati ai derivati su tassi i future su titoli nozionali negoziati su mercati regolamentati.

²¹ Nel caso di opzioni si fa riferimento al valore corrente del titolo sottostante moltiplicato per il fattore delta dell'opzione.

²² Nel caso in cui il fondo stipuli total return swap o investa in altri strumenti finanziari derivati aventi caratteristiche simili, il rispetto dei limiti alla concentrazione dei rischi di cui al presente paragrafo è verificato con riferimento: (i) alle attività detenute dall'OICR, senza tener conto dell'effetto combinato con le attività sottostanti gli strumenti derivati; (ii) alle attività detenute nel portafoglio di riferimento delle controparti (il cui rendimento influenza il valore delle quote del fondo); (iii) alle attività detenute dall'OICR i cui rendimenti non sono ceduti e tenendo in considerazione l'effetto combinato con le attività sottostanti gli strumenti derivati.

4. Investimenti in parti di OICR aperti ⁽²³⁾

Un OICVM non può essere investito in parti di altri OICVM o FIA aperti non riservati, quotati o non quotati, il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento delle attività, in parti di altri OICR.

Un OICVM non può essere investito in parti di uno stesso OICVM per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività.

Un OICVM non può essere investito in parti di uno stesso FIA aperto non riservato per un valore superiore al 10 per cento del totale delle attività.

Gli investimenti in parti di FIA aperti non riservati non possono complessivamente superare il 30 per cento del totale delle attività dell'OICVM.

5. Strumenti finanziari derivati ⁽²⁴⁾

Le SGR valutano la complessità della gestione dei fondi, tenendo conto dei seguenti criteri:

- grado di incidenza non trascurabile degli strumenti finanziari derivati esotici sul totale del valore di mercato delle attività;
- incidenza non trascurabile dell'impiego di strategie o di tecniche di investimento complesse nella politica di investimento del fondo, i cui rischi non possono essere adeguatamente misurati e controllati attraverso il metodo degli impegni (es.: strategie di arbitraggio, strategie di tipo *long/short* o *market neutral* complesse).

Le SGR tengono conto di tale valutazione nella definizione del sistema di gestione dei rischi, con particolare riferimento alle metodologie di misurazione e monitoraggio dei rischi relativi agli strumenti finanziari derivati utilizzati, e nella scelta del metodo di calcolo dell'esposizione complessiva in derivati.

Esposizione complessiva in derivati

L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo.

L'esposizione è calcolata e verificata, almeno una volta al giorno ⁽²⁵⁾, secondo uno dei due seguenti metodi:

a) metodo degli impegni

L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati è pari agli impegni assunti dal fondo in relazione a operazioni in strumenti finanziari derivati, determinati secondo quanto indicato nell'Allegato V.3.1 ⁽²⁶⁾. Nella Sezione III dello stesso allegato sono dettate norme specifiche per i

²³ La composizione del portafoglio degli OICR acquistati, quale risulta dalle previsioni regolamentari, deve essere compatibile con la politica di investimento del fondo.

²⁴ Ai fini del presente paragrafo, i warrant e i diritti di opzione connessi a operazioni sul capitale delle società emittenti non sono considerati strumenti finanziari derivati. Il loro valore va a incrementare la posizione nel titolo cui danno diritto.

²⁵ In relazione alle strategie di investimento poste in essere, la SGR deve, se necessario, calcolare l'esposizione complessiva anche più di una volta al giorno.

²⁶ Nella determinazione degli impegni assunti dal fondo: i) le operazioni di compravendita a termine con regolamento oltre 5 giorni sono equiparate ai contratti future, secondo quanto previsto nell'Allegato V.3.1; ii) le operazioni su strumenti finanziari non derivati effettuate su mercati regolamentati, da regolare alla prima data utile di liquidazione, non sono considerate operazioni di compravendita a termine; iii) sono considerate le operazioni realizzate in base a tecniche di gestione efficiente del portafoglio che generano esposizione addizionale.

fondi strutturati che calcolano l'esposizione complessiva attraverso il metodo degli impegni;

b) metodo dei modelli interni

Le SGR possono calcolare il limite prudenziale relativo all'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati sulla base di propri modelli interni, purché questi soddisfino una serie di criteri qualitativi e quantitativi e siano considerati adeguati dalla Banca d'Italia.

I modelli interni si basano sul controllo quotidiano dell'esposizione al rischio di mercato complessivo del portafoglio del fondo ("esposizione complessiva"), calcolata attraverso un approccio fondato su procedure statistiche (approccio del "valore a rischio", VaR). La metodologia VaR deve essere integrata con altre forme di misurazione e controllo dei rischi. È inoltre necessario che l'organo con funzione di supervisione strategica della SGR sia consapevole delle principali ipotesi e dei limiti impliciti del modello.

La SGR che intende utilizzare un proprio modello interno deve possedere un sistema di gestione dei rischi progettato in maniera corretta e coerente e applicato in maniera esaustiva.

Ai fini dell'utilizzo e della valutazione di adeguatezza del modello interno si applicano le disposizioni di cui all'Allegato V.3.3.

A prescindere dal metodo impiegato nel calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti derivati, la SGR tiene conto delle operazioni connesse alle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, qualora tali tecniche generino un'esposizione addizionale attraverso l'impiego dei *collateral* delle operazioni.

In particolare, nel caso in cui il *collateral* riveniente da tali operazioni sia reinvestito in uno strumento finanziario con un rendimento superiore al tasso privo di rischio (²⁷) la SGR determina l'esposizione complessiva, includendovi: i) l'ammontare ricevuto, nel caso in cui abbia ricevuto come *collateral* somme di denaro; ii) il valore di mercato dello strumento finanziario ricevuto come *collateral*.

Ulteriori utilizzi dei *collateral* ricevuti (es. altre operazioni di gestione efficiente del portafoglio) devono essere trattati conformemente a quanto previsto nei due capoversi precedenti.

Limiti all'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati

Fermi restando i limiti relativi all'esposizione complessiva in derivati e quanto previsto nel par. 5 della Sezione I in materia di processi di controllo relativi alla capacità del fondo di adempiere alle proprie obbligazioni, le SGR assumono posizioni corte in strumenti finanziari derivati nel rispetto dei limiti di seguito indicati, rispettivamente, per: a) gli

²⁷ A tali fini il rendimento privo di rischio è riferito esclusivamente alle seguenti aree valutarie: 1) Stati Uniti d'America, 2) Gran Bretagna, 3) Giappone, 4) Svizzera, 5) area euro. Per ciascuna area valutaria non euro, il rendimento privo di rischio deve approssimarsi con il rendimento di un titolo a breve termine, avente durata originaria di 3 mesi, emesso direttamente dalla relativa Amministrazione Centrale. Con riferimento all'area euro, invece, il rendimento privo di rischio deve approssimarsi con il rendimento di un titolo a breve termine, avente durata originaria di 3 mesi, emesso direttamente da una Amministrazione Centrale di un paese che risulti essere tra le prime 2 per merito di credito (a tal fine si effettua un ordinamento decrescente per ammontare di debito lordo emesso; le prime 6 Amministrazioni Centrali così identificate sono ordinate in modo crescente per spread creditizio assegnato dal mercato al fine di identificare le prime 2 che sono considerate prive di rischio). Tale procedura è aggiornata con frequenza trimestrale.

strumenti finanziari derivati che prevedono l'obbligo di consegna del sottostante a scadenza; b) strumenti finanziari derivati regolati in contanti.

a) Strumenti finanziari derivati con consegna del sottostante

L'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza le attività sottostanti il contratto derivato sono consentite a condizione che l'OICVM detenga il sottostante per tutta la durata del contratto derivato⁽²⁸⁾.

In deroga a tale previsione, è ammessa l'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati, con sottostante un titolo nozionale obbligazionario, non regolabile a scadenza in contanti, se il fondo detiene nel proprio portafoglio i titoli consegnabili o strumenti finanziari che abbiano con gli stessi una stretta correlazione positiva⁽²⁹⁾.

Gli strumenti finanziari derivati, che prevedono la consegna dello strumento finanziario sottostante al momento della scadenza o dell'esercizio, possono essere assimilati agli strumenti finanziari derivati regolati in contanti a condizione che la consegna fisica del titolo sottostante non sia prassi comune nel mercato ove sono negoziati. A tal fine, la SGR: i) individua i mercati nei quali è prassi il regolamento in contanti; ii) definisce le procedure interne volte a verificare che gli strumenti finanziari derivati negoziati nei mercati indicati nel punto i) siano effettivamente regolati in contanti. Se ricorrono tali condizioni si applica quanto previsto nel seguente punto b).

b) Strumenti finanziari derivati con regolamento in contanti⁽³⁰⁾

L'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati regolati in contanti automaticamente o a discrezione della SGR è ammessa, a condizione che l'OICVM detenga attività sufficienti per la copertura delle obbligazioni di pagamento connesse con le posizioni corte assunte ("impegno").

Per la determinazione dell'impegno, le SGR, nell'ambito del processo di controllo della capacità del fondo di adempiere alle proprie obbligazioni connesse con l'operatività in derivati, definiscono e applicano specifiche metodologie di calcolo, che tengono conto di tutti i fattori di rischio connessi con la posizione corta.

L'ammontare delle attività a copertura dell'impegno non può essere in ogni caso inferiore a un importo pari al 50% del valore della posizione corta che risulta dall'applicazione delle metodologie indicate nell'Allegato V.3.1, Sezione II, par. 1 e 2⁽³¹⁾.

Le SGR che adottano il metodo dei modelli interni per la determinazione dell'esposizione complessiva in derivati, possono richiedere alla Banca d'Italia, nell'ambito della procedura prevista nell'Allegato V.3.3 (Metodologia dei modelli interni), la verifica delle caratteristiche delle

²⁸ A titolo esemplificativo: non rientra tra le vendite allo scoperto l'acquisto di un'opzione call o put, mentre è da considerarsi equivalente a una vendita allo scoperto l'emissione di un'opzione call tranne il caso in cui i titoli sottostanti il contratto derivato siano presenti nel portafoglio dell'OICR per tutta la durata dell'operazione.

²⁹ I criteri in base ai quali la SGR determina la sussistenza della stretta correlazione positiva devono essere definiti in via generale dall'organo con funzione di supervisione strategica e documentati caso per caso. Nel caso di utilizzo di OICR, questi ultimi, oltre a essere positivamente strettamente correlati con il titolo consegnabile, devono soddisfare tutte le condizioni indicate al paragrafo b) ("Strumenti finanziari derivati con regolamento in contanti").

³⁰ Le operazioni a termine in valuta si considerano operazioni in derivati regolate in contanti.

³¹ Si precisa che: i) per posizione corta si intende la posizione corta netta in strumenti derivati risultante dalla compensazione tra soli strumenti finanziari derivati con segno opposto e medesimo sottostante (Allegato V.3.1, Sez. II, par. 4, terzo capoverso, 1° alinea); ii) non si tiene conto delle posizioni corte in strumenti finanziari derivati acquisite con la sola ed esplicita finalità di copertura del rischio cambio.

metodologie per il calcolo dell'impegno; la Banca d'Italia, se verifica l'adeguatezza delle metodologie proposte, può consentire alla SGR di applicare un limite inferiore al 50%.

Per quanto riguarda le attività utilizzabili a copertura dell'impegno, le SGR possono impiegare esclusivamente le seguenti attività:

- disponibilità liquide;
- titoli che presentano un rendimento privo di rischio (cfr. nota 27) e OICR di mercato monetario a breve termine (cfr. Sezione IV);
- strumenti di debito liquidi o strumenti finanziari liquidi ⁽³²⁾ correlati positivamente con il sottostante degli strumenti finanziari derivati, il cui valore corrente sia ridotto di uno scarto di garanzia adeguato ⁽³³⁾.

La condizione di positiva correlazione si ritiene soddisfatta nelle strategie di copertura realizzate mediante una posizione corta sintetica su un indice che abbia le caratteristiche indicate nel par. 3.5, con la finalità di coprire un portafoglio diversificato di strumenti finanziari quotati nel mercato cui si riferisce l'indice oggetto di posizione corta.

Ferme restando le altre condizioni previste nel sottoparagrafo (es. liquidità), si precisa che le SGR possono utilizzare gli OICR quali attività a copertura degli impegni a condizione, alternativamente, che:

- le SGR siano in grado di controllare quotidianamente l'effettiva composizione del portafoglio dell'OICR e di verificare, conseguentemente, che sia positivamente correlato con il sottostante degli strumenti derivati;
- si tratti di OICVM o FIA mobiliari aperti non riservati (cfr. Sezione II, par. 1, lett. h) che replicano (principalmente attraverso l'investimento in titoli dell'indice) l'andamento di un indice liquido e di ampio utilizzo correlato positivamente con il sottostante degli strumenti derivati;
- sia applicato all'OICVM o al FIA mobiliare aperto non riservato (cfr. Sezione II, par. 1 lett. h) uno scarto di garanzia pari al 50% rispetto al valore della quota e la politica di investimento dell'OICR, come descritta nel regolamento o nello statuto dell'OICR, escluda una correlazione negativa dell'andamento del portafoglio dell'OICR con il sottostante degli strumenti derivati. Le SGR possono applicare uno scarto di garanzia inferiore al 50% nel caso di OICVM di mercato monetario a condizione che il diverso scarto di garanzia sia approvato dall'organo con funzione di supervisione strategica sulla base di analisi sui profili di rischio di tali OICR effettuate dalla funzione di gestione del rischio.

6. Altre regole prudenziali

6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Una SGR non può detenere, attraverso l'insieme dei fondi comuni aperti o patrimoni di SICAV che essa gestisce, diritti di voto di una stessa

³² Ai fini del presente paragrafo si considerano liquidi gli strumenti finanziari che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi a un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel mercato di riferimento.

³³ Lo scarto di garanzia è stabilito sulla base di rettifiche di volatilità, elaborate dalla funzione di gestione del rischio e approvate con apposita delibera dell'organo con funzione di supervisione strategica, individuate in funzione almeno di: a) tipologia dello strumento finanziario; b) categoria e merito di credito dell'emittente; c) durata residua; d) valuta di riferimento.

società per un ammontare - rapportato al totale dei diritti di voto - pari o superiore al:

- 10 per cento se la società è quotata;
- 20 per cento se la società non è quotata.

In ogni caso una SGR non può, tramite i fondi aperti o patrimoni di SICAV che gestisce, esercitare - anche attraverso la partecipazione a sindacati di voto - il controllo o l'influenza notevole sulla società emittente.

Ai soli fini dei presenti limiti, non rileva la sospensione dalla quotazione degli strumenti finanziari che attribuiscono i diritti di voto.

Ai fini dei limiti stabiliti nel presente paragrafo, ciascuna SGR deve computare i diritti di voto concernenti i fondi aperti e i patrimoni di SICAV che essa gestisce, salvo che i diritti di voto siano attribuiti - ai sensi dell'art. 40, comma 3, TUF - alle SICAV stesse.

6.2 Limite alla detenzione di strumenti finanziari senza diritti di voto

Un OICVM non può detenere, con riferimento al totale delle singole categorie di strumenti finanziari di un unico emittente, un ammontare superiore al:

- a) 10 per cento del totale delle azioni senza diritto di voto di uno stesso emittente;
- b) 10 per cento del totale delle obbligazioni di uno stesso emittente;
- c) 25 per cento del totale delle parti di uno stesso OICVM o FIA aperto;
- d) 10 per cento del totale degli strumenti del mercato monetario di uno stesso emittente.

Tali limiti non si applicano agli strumenti finanziari di cui al par. 3.1, lett. c) e d), della presente Sezione.

I limiti di cui alle lett. b), c) e d) possono non essere rispettati all'atto dell'acquisto se in quel momento non è possibile calcolare l'importo lordo delle obbligazioni o degli strumenti del mercato monetario o l'importo netto dei titoli emessi.

6.3 Strumenti finanziari strutturati

Ai fini del presente paragrafo, gli strumenti finanziari di cui al par. 1, lett. a), b), f) e l), incorporano strumenti derivati qualora ricorrano le seguenti condizioni (³⁴):

- a) in virtù dell'elemento incorporato una parte o la totalità dei flussi di cassa dipende da un determinato tasso di interesse, prezzo di uno strumento finanziario, tasso di cambio, indice di prezzi o di tassi, valutazione del merito di credito o indice di credito o da altra variabile e, pertanto, varia in modo analogo a un derivato a sé stante;
- b) le caratteristiche economiche e i rischi dell'elemento incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del titolo ospite;
- c) l'elemento incorporato ha un impatto significativo sul profilo di rischio e sul prezzo dello strumento finanziario;
- d) l'elemento incorporato non è trasferibile separatamente dal titolo ospite.

³⁴ Al fine di determinare la sussistenza delle condizioni la SGR può fare riferimento alle indicazioni fornite dal CESR in materia (cfr. CESR/07-044, art. 10).

Nel caso in cui lo strumento finanziario acquistato dall'OICVM presenti le caratteristiche di cui alle lettere da a) a d) del presente paragrafo, l'esposizione del fondo riveniente dalla componente derivata incorporata deve essere computata ai fini dei limiti stabiliti nelle presenti disposizioni per le operazioni in strumenti finanziari derivati.

Nell'ipotesi in cui la componente derivativa sia trasferibile separatamente dal titolo ospite, ai fini dell'applicazione dei limiti di investimento stabiliti nelle presenti disposizioni, si deve fare riferimento alle posizioni assunte sui predetti strumenti finanziari sottostanti.

6.4 *Assunzione di prestiti*

Nell'esercizio dell'attività di gestione, l'OICVM può - entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo - assumere prestiti finalizzati a fronteggiare, in relazione a esigenze di investimento o disinvestimento dei beni del fondo, sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria.

La durata dei prestiti assunti deve essere correlata alla finalità dell'indebitamento e comunque non può essere superiore a 6 mesi.

Nel caso di indebitamento a vista, il relativo utilizzo deve caratterizzarsi per un elevato grado di elasticità.

Nei limiti di cui sopra non si computano i prestiti in valuta estera con deposito presso il mutuante di un corrispondente importo di valuta nazionale (cc.dd. prestiti *back-to-back*).

6.5 *Tecniche di gestione efficiente del portafoglio*

Ai fini di una più efficiente gestione del portafoglio, un OICVM - coerentemente con la propria politica di investimento ⁽³⁵⁾ - può effettuare operazioni di compravendita di titoli con patto di riacquisto (pronti contro termine) ⁽³⁶⁾, riporto, prestito di titoli ⁽³⁷⁾ e altre assimilabili, a condizione che le operazioni siano effettuate all'interno di un sistema standardizzato, organizzato da un organismo riconosciuto di compensazione e garanzia ovvero concluse con intermediari di elevato *standing* e sottoposti alla vigilanza di un'autorità pubblica. I proventi derivanti dall'utilizzo di tali tecniche, al netto dei costi operativi sostenuti, sono imputati al fondo.

Tali operazioni devono essere:

- effettuate nel rispetto dei limiti prudenziali previsti nei paragrafi 3.3 e 3.4 del presente Capitolo;
- economicamente appropriate, in quanto realizzate in modo efficiente per quanto attiene ai costi sopportati dal fondo;
- poste in essere in relazione a uno dei seguenti fini:
 - a) riduzione del rischio del fondo;
 - b) riduzione del costo per il fondo;

³⁵ In particolare, l'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio non deve comportare né una modifica dell'oggetto e della politica di investimento del fondo, né l'esposizione a rischi ulteriori che possano alterare il profilo di rischio-rendimento del fondo.

³⁶ Operazioni della specie, aventi durata superiore a 7 giorni, possono essere effettuate solo se il contratto di compravendita di titoli con patto di riacquisto preveda che il fondo possa in qualsiasi momento richiamare: i) in caso di PcT attivo, il cash versato comprensivo del compenso maturato o, in alternativa, un ammontare pari al valore di mercato del titolo ricevuto in garanzia; in tale ultima circostanza il valore di mercato del PcT attivo è utilizzato ai fini del calcolo del valore complessivo netto del fondo; ii) in caso di PcT passivo, il titolo corrisposto o risolvere il contratto.

³⁷ Operazioni della specie possono essere effettuate solo se il contratto di prestito titoli preveda che il fondo possa in qualsiasi momento richiamare il titolo prestato o risolvere il contratto.

c) generazione di capitale o di reddito aggiuntivi.

I rischi derivanti dall'impiego di tecniche di gestione efficiente del portafoglio devono essere costantemente controllati; le attività ricevute dal fondo nell'ambito dell'utilizzo di tali tecniche sono qualificabili come garanzie (*collateral*) e sono idonee a ridurre l'esposizione verso la controparte se rispettano i requisiti di cui all'Allegato V.3.2, par. 3.

6.6 Strumenti finanziari non quotati

Un OICVM può investire in strumenti finanziari indicati nelle lett. f), i) e l) non quotati del par. 1 della presente Sezione nel limite del 10 per cento del totale delle attività ⁽³⁸⁾.

³⁸ In ogni caso un OICR non può essere investito in titoli di debito di società a responsabilità limitata od obbligazioni di società per azioni emesse ai sensi dell'art. 2412, comma 2, del codice civile, fatto salvo quanto previsto dall'art. 2412, comma 5, del codice civile.

SEZIONE III

FIA APERTI NON RISERVATI A INVESTITORI PROFESSIONALI

1. Disciplina dei FIA aperti non riservati a investitori professionali

Ai FIA aperti non riservati a investitori professionali si applicano le disposizioni della Sezione II per gli OICVM, salvo quanto di seguito indicato.

Il limite previsto dal par. 3.1, lett. a), della Sezione II, relativo al limite di investimento in strumenti finanziari quotati, è elevato al 15 per cento.

Non si applica quanto previsto nel par. 3.1, lett. d), 1° alinea, nel par. 4, ultimo capoverso. I limiti di cui al par. 6.2 della Sezione II sono raddoppiati.

Il limite previsto dal par. 6.6 della Sezione II, limitatamente agli strumenti finanziari di cui al par. 1.1, lett. f) della Sezione II, è elevato al 20 per cento.

In deroga a quanto previsto nella Sezione II, par. 4, il patrimonio dei FIA aperti non riservati può essere investito:

- in parti di FIA aperti italiani non riservati e di FIA aperti che possono essere commercializzati a investitori al dettaglio ai sensi dell'art. 44, comma 5, TUF, anche in misura complessivamente superiore al 30 per cento del totale delle attività del FIA;
- in parti di FIA italiani o UE aperti riservati, nel rispetto delle seguenti condizioni ⁽³⁹⁾:
 1. il regolamento del fondo acquistato preveda che il valore della quota sia calcolato almeno una volta al mese facendo riferimento a valori delle attività riferiti a una data recente (es.: non più di un mese) e che il rimborso delle quote avvenga con frequenza almeno trimestrale;
 2. siano previsti limiti di investimento volti a garantire un sufficiente frazionamento del portafoglio, coerenti con la politica di investimento del FIA aperto non riservato acquirente;
 3. il fondo acquistato investa in via prevalente in strumenti finanziari dotati di un adeguato grado di liquidità ⁽⁴⁰⁾;
 4. il fondo acquistato non investa una quota superiore al 10 per cento del totale delle attività in altri OICR;
 5. sia fissata nel regolamento di gestione del fondo acquistato la leva finanziaria massima che il FIA può raggiungere. Il regolamento del FIA riservato è coerente con la gestione dei rischi del FIA aperto *retail* per quanto riguarda : (i) le circostanze in cui il FIA oggetto di investimento può ricorrere alla leva finanziaria, nonché (ii) le tipologie e le fonti di indebitamento e i rischi associati, (iii) le limitazioni all'uso della leva e tutte le disposizioni relative al riutilizzo di garanzie finanziarie e di attività, e (iv) il livello massimo di leva

³⁹ La sussistenza delle condizioni va accertata dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR attraverso un'apposita delibera prima di procedere all'acquisto delle parti degli OICR. L'organo con funzione di supervisione strategica definisce le procedure volte a verificare la permanenza delle condizioni; le verifiche effettuate devono risultare dalla documentazione interna della SGR.

⁴⁰ Tale aspetto si inquadra nella complessiva gestione del rischio di liquidità del FIA aperto non riservato gestito, in accordo con quanto stabilito dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, agli artt. 46-49.

finanziaria che l'OICR oggetto di investimento può raggiungere.

6. il fondo acquistato non ricorre in modo sostanziale alla leva finanziaria, secondo quanto definito dall'art. 111 del Regolamento delegato (UE) 231/2013;
7. l'investimento in un singolo FIA aperto riservato non può essere superiore al 5 per cento del totale delle attività del fondo acquirente.

Il FIA che assume esposizioni verso cartolarizzazioni rispetta la disciplina prevista dagli artt. 50-56 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

SEZIONE IV

OICR DI MERCATO MONETARIO

1. Ambito di applicazione

La presente Sezione (⁴¹) detta disposizioni specifiche per gli OICR che si qualificano o vengono commercializzati come OICR di mercato monetario od OICR di mercato monetario a breve termine. Rimane ferma l'applicazione, in quanto compatibili, delle disposizioni previste nelle Sezioni II e III.

2. OICR di mercato monetario a breve termine

Gli OICR di mercato monetario a breve termine investono negli strumenti finanziari di mercato monetario indicati nella Sezione II, par. 1, secondo cpv., lett. a) e b), di elevata qualità, e in depositi bancari (⁴²) indicati nella lett. m) del citato paragrafo.

I criteri per determinare la qualità degli strumenti finanziari di mercato monetario sono approvati dall'organo con funzione di supervisione strategica della SGR, tenuto conto, tra l'altro, dei seguenti fattori riferiti a detti strumenti finanziari:

- qualità creditizia. Nel caso in cui una o più agenzie di rating riconosciute abbia fornito una valutazione dello strumento, il sistema di gestione del rischio del gestore deve tener conto di tali rating, senza tuttavia farvi affidamento in modo esclusivo o meccanico (⁴³); un *downgrade* al di sotto dei migliori due livelli di rating nella scala dei rating a breve termine assegnati da dette agenzie deve comunque condurre il gestore a effettuare una nuova valutazione del merito di credito dello strumento al fine di garantirne nel continuo l'elevata qualità creditizia;
- classe di attività;
- nel caso di strumenti finanziari strutturati, i rischi operativi e di controparte delle transazioni aventi ad oggetto tali strumenti;
- liquidità.

I singoli strumenti finanziari in cui l'OICR investe non devono avere una durata residua contrattuale superiore a 397 giorni. Il portafoglio, nel suo complesso, non deve avere una durata residua media superiore a 60 giorni (⁴⁴), né una durata residua contrattuale media superiore a 120 giorni (⁴⁵). Nel calcolo della durata media e della durata residua la società di

⁴¹ Cfr. Le linee guida del CESR del 19 maggio 2010: CESR's *Guidelines on a common definition of European money market funds* – CESR/10-049.

⁴² La SGR, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi dell'OICR, valuta la qualità creditizia dei depositi bancari, prendendo in considerazione una serie di fattori tra i quali la situazione finanziaria dell'emittente.

⁴³ Viene in considerazione, al riguardo, quanto previsto dalla Comunicazione della Banca d'Italia "Sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei rating nel servizio di gestione collettiva del risparmio", del 22 luglio 2013.

⁴⁴ La durata residua media (*weighted average maturity*) è pari alla media delle durate residue di tutti gli strumenti in portafoglio pesate in funzione del peso dei singoli strumenti sul portafoglio complessivo; la durata residua dei titoli a tasso variabile è pari al tempo rimanente prima della prossima revisione del tasso di interesse.

⁴⁵ La durata residua contrattuale media (*weighted average life*) è pari alla media delle durate residue rispetto alla scadenza contrattuale di tutti gli strumenti in portafoglio pesate in funzione del peso dei singoli strumenti sul portafoglio complessivo; per i titoli a tasso variabile, la durata residua rispetto alla scadenza contrattuale è calcolata facendo riferimento al tempo rimanente per il rimborso dello strumento. Nel caso in cui uno strumento finanziario incorpori una opzione put, la durata residua contrattuale è pari al tempo rimanente per l'esercizio dell'opzione a condizione che: i) l'opzione possa essere esercitata liberamente dalla società di gestione alla data di esercizio prevista; ii) lo *strike price* dell'opzione non si discosti dal valore atteso dello strumento finanziario alla data di esercizio dell'opzione; iii) la politica di investimento dell'OICR rende probabile l'esercizio dell'opzione da parte della società di gestione.

gestione tiene conto dell'impatto su tali misure degli strumenti finanziari derivati, dei depositi bancari e delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio utilizzate.

L'OICR non può investire direttamente o indirettamente, anche attraverso strumenti finanziari derivati, in azioni o merci. L'utilizzo degli strumenti finanziari derivati deve essere coerente con la politica di investimento dell'OICR. È ammissibile l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per finalità di copertura del rischio di cambio; l'investimento in strumenti finanziari di mercato monetario denominati in una valuta diversa da quella di riferimento dell'OICR è ammissibile a condizione che sia coperto interamente il rischio di cambio. L'investimento in altri OICR è ammesso a condizione che si tratti di OICR di mercato monetario a breve termine.

3. OICR di mercato monetario

Agli OICR di mercato monetario si applica quanto previsto nel paragrafo 2, con le seguenti eccezioni:

- l'OICR può investire anche in strumenti finanziari, indicati nel par. 2, considerati di qualità adeguata (*investment grade*) purché siano emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro dell'UE, dalla Banca centrale europea, dall'UE o dalla Banca europea per gli investimenti. Nel caso in cui una o più agenzie di rating riconosciute abbia fornito una valutazione dello strumento, il sistema di gestione del rischio del gestore deve tener conto di tali rating, senza tuttavia farvi affidamento in modo esclusivo o meccanico ⁽⁴⁶⁾; un *downgrade* al di sotto del livello *investment grade* assegnato da dette agenzie deve comunque condurre il gestore a effettuare una nuova valutazione del merito di credito dello strumento al fine di garantirne nel continuo l'adeguata qualità creditizia;
- la durata residua contrattuale degli strumenti finanziari in portafoglio non può essere maggiore di 2 anni, a condizione che il tempo rimanente prima della successiva revisione del tasso di interesse non sia superiore a 397 giorni e il parametro per la revisione del tasso sia un tasso o indice del mercato monetario;
- il portafoglio, nel suo complesso, ha una durata residua media non superiore a 6 mesi e una durata residua contrattuale media non superiore a 12 mesi;
- è ammesso l'investimento in altri OICR a condizione che siano OICR di mercato monetario a breve termine od OICR del mercato monetario.

⁴⁶ Viene in considerazione, al riguardo, quanto previsto dalla Comunicazione della Banca d'Italia "Sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei rating nel servizio di gestione collettiva del risparmio", del 22 luglio 2013.

SEZIONE V

FIA CHIUSI NON RISERVATI A INVESTITORI PROFESSIONALI

1. Composizione complessiva del portafoglio

Il FIA istituito in forma chiusa investe il proprio patrimonio in:

- a) strumenti finanziari diversi dalle quote di OICR;
- b) OICVM come definiti nella Sezione II, par.1;
- c) FIA:
 - chiusi italiani o esteri per i quali sussistano le condizioni previste nel par. 1, 2° capoverso, lett. i), della Sezione II del presente capitolo;
 - mobiliari aperti non riservati come definiti nella Sezione III, con esclusione dell'applicazione delle condizioni di cui al 5° capoverso, secondo alinea, nn. 1) e 3);
 - riservati nei limiti e alle condizioni indicati nella Sezione III, par.1;
- d) beni immobili, diritti reali immobiliari (inclusi quelli derivanti da contratti di leasing con natura traslativa e da rapporti concessori), partecipazioni in società immobiliari e parti di altri fondi immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti, ivi inclusi i crediti erogati a valere sul patrimonio dell'OICR;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- g) depositi bancari.

I FIA chiusi possono detenere liquidità per esigenze di tesoreria.

2. Divieti di carattere generale

Si applicano i divieti previsti nella Sezione II, par. 2, lett. b), c) ed

e)⁽⁴⁷⁾.

Con riguardo ai FIA immobiliari, in deroga a quanto previsto nella Sezione II, par. 2, lett. **e)**, è ammesso il conferimento, finalizzato alla costituzione del FIA, dei beni di cui all'art. 4, comma 1, lett. d) del D.M. da parte di un socio titolare di partecipazioni qualificate (come individuate ai sensi del Titolo IV, Capitolo I, Sezione II) nella SGR o nella SICAF o di una società del gruppo della SGR o della SICAF.

Nella gestione del FIA chiuso non è consentito svolgere attività diretta di costruzione di beni immobili.

3. Limiti alla concentrazione dei rischi⁽⁴⁸⁾

3.1 Strumenti finanziari e depositi bancari

Il FIA chiuso non può essere investito in strumenti finanziari non quotati di uno stesso emittente e in parti di uno stesso OICR per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività.

⁴⁷ Il riferimento alla SICAV contenuto nella lett. e) della Sezione II, par. 2, va applicato, ai fini della presente Sezione, con riguardo alla SICAF. Per i fondi che investono in crediti, il divieto di investimento comprende altresì il divieto di erogare finanziamenti a favore del socio titolare di partecipazioni qualificate (come individuate ai sensi del Titolo IV, Capitolo I, Sezione II), amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAF, o di una società del gruppo della SGR o della SICAF.

⁴⁸ I limiti alla concentrazione dei rischi dei FIA chiusi vanno verificati tenendo conto delle sottoscrizioni iniziali e dei rimborsi parziali effettuati dal fondo a favore di tutti i partecipanti in misura proporzionale al valore delle quote dai medesimi detenute.

Si applicano le disposizioni previste per gli OICVM nella Sezione II, par. 3.1, 3.2, 3.3 nonché 3.4 ⁽⁴⁹⁾. Il limite del 10 per cento previsto dal par. 3.1, lett. a), è elevato al 15 per cento. Il limite complessivo previsto dal par. 3.4 ⁽⁵⁰⁾, primo paragrafo, è elevato al 30 per cento del totale delle attività del fondo nel caso in cui il gruppo non sia quello di appartenenza della SGR.

3.2 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore al 20 per cento delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie, alienabile separatamente dai restanti immobili.

Tale limite è incrementato al 33 per cento, nel caso gli immobili siano destinati alla locazione e il primo conduttore (inclusi i soggetti riconducibili al gruppo di appartenenza del medesimo) in termini di ammontare dei canoni di locazione annui contrattualmente previsti incide in misura non superiore al 20 per cento del totale annuo dei ricavi della specie.

3.3 Società immobiliari

L'investimento diretto o attraverso società controllate in società immobiliari che prevedano nel proprio oggetto sociale la possibilità di svolgere attività di costruzione è limitato - per i soli fondi immobiliari - al 10 per cento del totale delle attività del fondo.

3.4 Altri beni

Per l'investimento nei beni di cui al par. 1, lett. f), la SGR indica nel regolamento del fondo limiti di frazionamento che, tenuto conto della natura dei beni e delle caratteristiche dei mercati di riferimento, assicurino una ripartizione del rischio almeno equivalente a quella riveniente dall'applicazione delle limitazioni stabilite nelle presenti disposizioni.

4. Strumenti finanziari derivati

Si applicano le disposizioni previste per gli OICVM nella Sezione II, par. 5.

5. Investimenti in crediti

Nel caso di FIA istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione di crediti ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, il patrimonio del fondo è investito per intero in tali crediti.

Nel caso di FIA che investono in beni di cui al par. 1, lett. e), diversi da quelli istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 10 per cento del totale delle attività del fondo. La SGR non può investire in crediti con durata superiore a quella del fondo.

⁴⁹ Ai fini del rispetto del limite previsto nella Sezione II, par. 3.4, si tiene conto anche dei beni previsti nel par. 5, 2° capoverso, della presente Sezione.

⁵⁰ Cfr. nota precedente.

6. Altre regole prudenziali

6.1 Limiti alla detenzione di diritti di voto

Si applicano le disposizioni previste per gli OICVM nella Sezione II, par. 6.1, limitatamente ai diritti di voto in società quotate. Tali limiti possono essere superati solo nell'ambito di operazioni volte a valorizzare la partecipazione con l'obiettivo di cederla, nell'interesse dei partecipanti, in un orizzonte temporale coerente con la politica di investimento del fondo.

6.2 Assunzione di prestiti

6.2.1 FIA immobiliari

Gli OICR possono assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria dell'organismo, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, non sia superiore a 2 (⁵¹). Entro tale limite complessivo, i FIA immobiliari per cui non sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione possono assumere prestiti, fino al limite del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo, per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote.

6.2.2 Altri FIA chiusi

Gli OICR possono assumere prestiti, anche per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote, entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo.

I FIA possono concedere propri beni in garanzia a fronte di finanziamenti ricevuti se la garanzia è funzionale o complementare all'operatività del fondo.

6.3 Fondi che investono in crediti (⁵²)

I FIA che investono in crediti: i) utilizzano gli strumenti finanziari derivati esclusivamente per finalità di copertura; ii) assumono finanziamenti entro il limite massimo del 30 per cento del valore complessivo netto del fondo (⁵³).

6.4 Titoli strutturati

Si applicano le disposizioni previste per gli OICVM alla Sezione II, par. 6.3.

6.5 Investimenti in OICR

Il FIA chiuso non può acquistare OICR il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento del totale delle attività, in parti di altri OICR.

⁵¹ La SGR calcola la leva finanziaria dei fondi secondo quanto previsto nell'art. 8 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

⁵² Non rientrano in tale fattispecie: i) i FIA chiusi mobiliari che concedono prestiti unicamente funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione da parte del fondo di partecipazioni. Ai fini del calcolo del limite indicato al precedente par. 3.1 si tiene conto anche dei prestiti concessi; ii) i FIA immobiliari che concedono beni in locazione con facoltà di acquisto per il locatario (*leasing*).

⁵³ I FIA che investono in crediti possono assumere finanziamenti soltanto da banche, intermediari finanziari ex art. 106 TUB o altri soggetti abilitati all'erogazione di crediti.

7. Investimenti in esposizioni verso cartolarizzazioni

Si applica la disciplina prevista dagli artt. 50-56 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

8. Verifica del rispetto dei limiti prudenziali attraverso il metodo del *look through*

Nel caso in cui il fondo effettui investimenti attraverso veicoli societari interamente controllati e costituiti per tale finalità, il rispetto dei divieti e dei limiti previsti nei parr. 2, 3, 4, 5 e 6, si calcola anche tenendo conto degli investimenti sottostanti ai veicoli interposti (c.d. *look through*), fermo restando quanto previsto dai parr. 3.2 e 3.3 della presente Sezione nonché dall'art. 6, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

9. FIA immobiliari ex art. 14-bis della L. 25.1.1994, n. 86

Ai FIA immobiliari previsti dall'art. 14-bis della legge 25.1.1994, n. 86, si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni previste nella presente Sezione.

10. Deroghe per gli OICR neocostituiti

Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, gli OICR, per un periodo massimo di 6 mesi dall'inizio dell'operatività, possono derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione.

SEZIONE VI
FIA RISERVATI

1. Oggetto dell'investimento e composizione complessiva del portafoglio

I FIA riservati investono il proprio patrimonio nei beni indicati nel regolamento del fondo, nel rispetto dell'esigenza di assicurare un frazionamento degli investimenti coerente con gli obiettivi di ottimizzazione del portafoglio.

Il regolamento dei FIA stabilisce, tra l'altro: il profilo di rischio del fondo, i limiti di investimento e di leva finanziaria ⁽⁵⁴⁾ del fondo; i mezzi attraverso i quali il fondo intende generare la leva finanziaria; i limiti al riutilizzo delle garanzie finanziarie ricevute.

Nel definire il limite di leva finanziario massimo, la SGR prende in considerazione i seguenti elementi:

- le caratteristiche e le strategie di investimento del fondo;
- le fonti di finanziamento della leva finanziaria;
- ogni altra interconnessione o relazione con altre istituzioni finanziarie che potrebbero comportare un rischio sistemico;
- la necessità di limitare l'esposizione a una singola controparte;
- la misura in cui l'indebitamento sia assistito da garanzie;
- il rapporto tra attività e passività;
- la rilevanza (entità, natura e portata) dell'attività della SGR sui mercati interessati.

Nel caso di fondi che investono in crediti ⁽⁵⁵⁾, la leva finanziaria non può superare il limite di 1,5 ⁽⁵⁶⁾.

La SGR deve essere in grado di dimostrare che i limiti fissati per ogni FIA gestito siano ragionevoli e di rispettare tali limiti in ogni momento ⁽⁵⁷⁾.

Il FIA che assume esposizioni verso cartolarizzazioni rispetta la disciplina prevista dagli artt. 50-56 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Nel caso di FIA che investono in crediti, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 10 per cento dell'importo maggiore tra il totale delle attività del fondo e il valore del patrimonio inclusivo degli impegni dei sottoscrittori a effettuare il versamento a richiesta ⁽⁵⁸⁾.

I FIA riservati possono compiere le operazioni indicate nella Sezione II, par. 2, lett. e), se espressamente previste nel regolamento di

⁵⁴ La SGR calcola la leva finanziaria dei fondi secondo quanto previsto nel Capo 2, Sezione II del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata. I FIA che investono in crediti applicano l'art. 8 del citato Regolamento delegato.

⁵⁵ I crediti in cui il fondo investe non possono avere una durata superiore a quella del fondo.

⁵⁶ I FIA che investono in crediti possono assumere finanziamenti o altre forme di debito soltanto con banche, intermediari finanziari ex art. 106 TUB o altri soggetti abilitati all'erogazione di crediti.

⁵⁷ Ove ritenuto necessario per assicurare la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, la Banca d'Italia, previa notifica all'AESFEM, al CERS e alle autorità competenti degli altri Stati membri interessati, impongono limiti al livello della leva finanziaria che i GEFA sono autorizzati a utilizzare, o altre restrizioni alla gestione del FIA, per limitare la misura in cui l'utilizzo della leva finanziaria contribuisce ad accrescere i rischi sistemici nel sistema finanziario o i rischi di disordini sui mercati.

⁵⁸ I FIA neocostituiti possono derogare a tale limite per un periodo massimo di 6 mesi dall'inizio dell'operatività.

gestione, fermo restando il rispetto delle disposizioni in materia di disciplina dei conflitti di interesse di cui alla Parte V, Titolo V del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari.

2. Garanzie rilasciate

Nel caso di garanzie rilasciate dal fondo, a fronte dei finanziamenti ricevuti, che comportino il trasferimento al soggetto finanziatore della titolarità dei beni costituiti in garanzia, le SGR si assicurano, attraverso opportuni meccanismi contrattuali:

- che il valore dei beni costituiti in garanzia - determinato facendo riferimento ai prezzi di mercato - non superi, se non in misura limitata e tenuto conto degli ordinari scarti di garanzia, l'importo del finanziamento ricevuto;
- la facoltà incondizionata di chiudere la posizione - ottenendo quindi la restituzione immediata delle garanzie dietro estinzione anticipata del prestito, anche prima della scadenza - al verificarsi di eventi, riguardanti il finanziatore, che pongano in pericolo la restituzione delle garanzie al fondo (c.d. clausola di *set off* del contratto).