

**I fondi comuni
di investimento
di tipo chiuso**

INDICE

| | |
|---|-----------|
| 1. FONTI NORMATIVE | 4 |
| 2. DEFINIZIONE | 4 |
| 3. I LIMITI AGLI INVESTIMENTI | 5 |
| 3.1 OGGETTO DI INVESTIMENTO | 5 |
| 3.2 DIVIETI DI CARATTERE GENERALE | 5 |
| 3.3 LIMITI ALLA CONCENTRAZIONE DEI RISCHI: | 5 |
| 4. PROCEDURA AUTORIZZATIVA | 8 |
| 4.1 COSTITUZIONE E AUTORIZZAZIONE ALL'ESERCIZIO DELLA SGR | 9 |
| 4.2 PREDISPOSIZIONE E APPROVAZIONE DEL REGOLAMENTO DEL FONDO | 10 |
| 5. MODALITA' DI PARTECIPAZIONE AI FONDI CHIUSI | 12 |
| 6. TIPOLOGIE DI FONDI CHIUSI | 13 |
| 6.1 I FONDI IMMOBILIARI | 13 |
| 6.2 I FONDI MOBILIARI | 16 |
| 6.3 I FONDI RISERVATI | 17 |
| 6.4 I FONDI GARANTITI | 18 |
| 6.5 I FONDI SPECULATIVI | 18 |
| 6.6 I FONDI PENSIONE | 19 |

1. FONTI NORMATIVE

- Testo Unico Finanziario – Decreto legislativo n. 58/98 (di seguito TUF);
- Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005;
- D.M. 24 maggio 1999 n. 228;
- D.L. 25 settembre 2001 n. 351;
- D.Lgs 21 aprile 1993 n. 124;
- D.M. 21 novembre 1996 n. 703

2. DEFINIZIONE

Il fondo chiuso è il fondo comune d'investimento, costituito da un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte, in cui il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate¹.

Questa definizione racchiude tutte le caratteristiche del veicolo in questione. Esso si caratterizza, infatti, per essere un patrimonio:

- **autonomo** e distinto sia dai patrimoni della SGR e della banca depositaria, sia da quelli di ciascun partecipante. Tale indipendenza è sancita dal divieto di compiere su di esso qualsiasi tipo di azione esecutiva da parte dei creditori della SGR e della banca depositaria; le azioni dei creditori dei singoli investitori sono invece ammesse ma solo nei limiti delle rispettive quote di partecipazione. La SGR non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti;
- **suddiviso in quote**, in quanto la partecipazione al fondo da parte del sottoscrittore è rappresentata da quote appartenenti alla categoria degli strumenti finanziari;
- **di pertinenza di una pluralità di partecipanti**: da ciò discerne il concetto di “fondo comune”, la cui nascita è dettata dall'esigenza di ottenere una sufficiente diversificazione del portafoglio, pur non disponendo di un patrimonio da investire di ampie dimensioni. Una moltitudine di soggetti che conferisce nel fondo somme anche limitate permette comunque la costituzione di una massa gestita di dimensioni tali da poter diversificare gli investimenti.
- **gestito in monte**, ossia in forma cumulativa, da un soggetto preposto a tale funzione. Infatti, i sottoscrittori del fondo/conferenti del capitale non partecipano alla gestione, che compete alla SGR.

Sono istituiti in forma chiusa² i fondi comuni il cui patrimonio è investito, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, in:

- beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato, diversi dalle quote di OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) aperti, in misura superiore al 10%.

¹ Art 1, lettere j), i) del TUF

² D.M. 24 maggio 1999 n. 228, art. 12

3. I LIMITI AGLI INVESTIMENTI³

3.1 Oggetto di investimento

Il fondo comune istituito in forma chiusa investe il proprio patrimonio in:

- strumenti finanziari diversi dalle quote di OICR;
- OICR
 - chiusi italiani o esteri;
 - armonizzati o non armonizzati aperti;
 - speculativi italiani ed esteri;
- beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- depositi bancari.

I fondi chiusi possono detenere liquidità per esigenze di tesoreria.

3.2 Divieti di carattere generale

Nella gestione del fondo chiuso non è consentito:

- vendere allo scoperto strumenti finanziari;
- investire in strumenti finanziari emessi dalla SGR che ha istituito o che gestisce il fondo;
- investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAV, o da una società del gruppo, né tali beni possono essere direttamente o indirettamente ceduti ai medesimi soggetti. Il patrimonio del fondo non può essere altresì investito in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi a oggetto crediti ceduti da soci della società di gestione, o da soggetti appartenenti al loro gruppo, in misura superiore al 3% del valore del fondo.

3.3 Limiti alla concentrazione dei rischi

Il fondo 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% del totale delle attività.

Il fondo chiuso non può investire più del 5% del totale delle attività nei seguenti *strumenti finanziari* di uno stesso emittente *quotati*:

- azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
- obbligazioni, titoli di Stato e altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
- altri strumenti finanziari negoziabili sul mercato dei capitali, previsti dal codice civile;
- titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
- qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nei punti precedenti e i relativi indici;

Detto limite è elevato:

³ Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005, titolo V, sezione IV

- al 15%, a condizione che si tratti di strumenti finanziari quotati e il totale degli strumenti finanziari degli emittenti in cui il fondo investe più del 5% delle proprie attività non superi il 40% del totale delle attività del fondo medesimo;
- al 35% quando gli strumenti finanziari sono emessi o garantiti da uno Stato aderente all'Ocse o da Organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più membri dell'UE;
- al 100%, quando gli strumenti finanziari sono emessi da uno Stato aderente all'Ocse a condizione che tale facoltà sia contemplata nel regolamento di gestione del fondo.

Il patrimonio di un fondo chiuso non può essere investito in misura superiore al 20% del totale delle attività in *depositi bancari* presso un'unica banca. Tale limite è ridotto al 10% nel caso di investimenti in depositi presso la banca depositaria del fondo.

Il fondo non può avere un'esposizione su strumenti finanziari derivati OTC verso una controparte superiore:

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

Fermi restando i limiti di cui sopra, il totale delle esposizioni di un fondo nei confronti di uno stesso emittente o dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo rivenienti da:

- investimenti nei seguenti strumenti finanziari quotati:
 - azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
 - obbligazioni, titoli di Stato e altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
 - altri strumenti finanziari negoziabili sul mercato dei capitali, previsti dal codice civile;
 - titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
 - qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nei punti precedenti e i relativi indici;
- investimenti negli stessi strumenti finanziari di cui sopra, non quotati, nel limite del 10% del totale delle attività;
- investimenti in strumenti finanziari del mercato monetario non quotati facilmente liquidabili con vita residua non superiore a sei mesi, a condizione che siano:
 - emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una Banca di uno Stato membro dell'UE o dalla Banca europea per gli investimenti, da uno Stato del "Gruppo dei 10" o classificato di qualità adeguata da almeno due agenzie di rating riconosciute 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 membro dell'UE o di un paese del "Gruppo dei 10".
- depositi bancari costituiti presso di essi;
- esposizioni su strumenti finanziari derivati OTC nei loro confronti;

non può superare il 20% del totale delle attività del fondo. Detto limite è elevato al 30% del totale delle attività del fondo nel caso in cui il gruppo non sia quello di appartenenza della SGR. Ancora, tale limite complessivo agli investimenti può essere elevato:

- al 35% quando gli strumenti finanziari sono emessi o garantiti da uno Stato aderente all'Ocse o da Organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più membri dell'UE;

- al 100%, quando gli strumenti finanziari sono emessi da uno Stato aderente all'Ocse a condizione che tale facoltà sia contemplata nel regolamento di gestione del fondo.

Il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore ad 1/3 delle proprie attività in un unico *bene immobile* (o in un *diritto reale immobiliare*) avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

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% del totale delle attività del fondo.

Per l'investimento in *altri beni* la SGR dovrà indicare, 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.

L'esposizione complessiva in *strumenti finanziari derivati*⁴ non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo. L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati è pari alla somma:

- degli impegni assunti dal fondo in relazione a transazioni in strumenti finanziari derivati;
- del rischio di controparte relativi agli strumenti finanziari derivati OTC.

Non sono consentite operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza le attività sottostanti il contratto derivato⁵.

Non configurano vendite allo scoperto le operazioni in strumenti derivati che sono regolate in contanti (es.: *future* su indici), a condizione che il fondo detenga disponibilità liquide o titoli di rapida e sicura liquidabilità il cui valore corrente sia almeno equivalente a quello degli impegni assunti.

Nel caso di fondi 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 fondi che investono in *crediti e titoli rappresentativi di crediti*, diversi da quelli istituiti per realizzare operazioni di cartolarizzazione, l'investimento in crediti verso una stessa controparte non può eccedere il 20% del totale delle attività del fondo.

Una SGR non può detenere, attraverso l'insieme dei fondi comuni di investimento aperti o patrimoni di SICAV che gestisce, *diritti di voto* nel capitale di una stessa società per un ammontare, rapportato al totale dei diritti di voto, pari o superiore a:

- 10% se la società è quotata;
- 20% se la società non è quotata

In ogni caso una SGR non può, tramite i fondi aperti o patrimoni di SICAV che gestisce, esercitare il controllo sulla società emittente⁶.

⁴ I *warrant* e i diritti di opzione connessi ad 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.

Nella determinazione degli impegni assunti dal fondo le operazioni di compravendita a termine con regolamento oltre 5 giorni sono equiparate ai contratti *future*. Le operazioni su strumenti finanziari non derivati effettuati su mercati regolamentati, da regolare alla prima data utile di liquidazione, non sono considerate operazioni di compravendita a termine.

⁵ Ad esempio non rientra tra le vendite allo scoperto l'acquisto di un'opzione *call* o *put*, mentre è da considerarsi equivalente ad 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.

Gli OICR possono *assumere prestiti*, direttamente o tramite società controllate, nel limite massimo del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari o delle partecipazioni in società immobiliari e del 20% del valore degli altri beni. Entro tale limite complessivo, i fondi immobiliari possono assumere prestiti, fino al limite del 10% del valore complessivo netto del fondo, per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote.

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

Nella gestione del fondo – ferme restando le riserve di attività previste per le banche e per gli intermediari finanziari – è consentito *concedere prestiti* unicamente:

- attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari (pronti contro termine, riporti, prestito titoli e operazioni assimilabili);
- funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione da parte del fondo di partecipazioni.

Inoltre, i fondi chiusi che prevedono l'investimento in beni immobili possono concedere tali beni in locazione con facoltà di acquisto per il locatario (c.d. *leasing* immobiliare)

Per ciascuna operazione di *collocamento di strumenti finanziari* operata da società del gruppo di appartenenza della SGR, quest'ultima non può acquistare, in fase di collocamento, strumenti finanziari in misura complessivamente superiore al 25% dell'ammontare dell'impegno di collocamento assunto da ciascuna società in questione.

Nel caso in cui gli OICR acquistino *titoli strutturati*:

- ove i titoli presentino il profilo di rischio di altri strumenti finanziari sottostanti (es. titoli di debito il cui valore e le cui modalità di rimborso sono legati all'andamento di uno o più titoli di capitale), ai fini dell'applicazione delle presenti disposizioni si deve fare riferimento alle posizioni assunte sui predetti strumenti finanziari sottostanti;
- gli impegni per il fondo rivenienti dalla componente derivata eventualmente incorporata in tali titoli devono essere computati ai fini dei limiti stabiliti nelle presenti disposizioni per le operazioni in strumenti finanziari derivati

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

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 di cui sopra.

4. PROCEDURA AUTORIZZATIVA⁷

Il procedimento di autorizzazione è suddiviso in due fasi: la prima relativa all'autorizzazione all'esercizio della SGR, la seconda riguardante la costituzione del fondo. Tale seconda fase, a

⁶ Ai soli fini dei presenti limiti, non rileva la sospensione della quotazione degli strumenti finanziari che attribuiscono i diritti di voto. Inoltre, ai fini della presente disposizione, 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 alle SGR promotrici o alle SICAV stesse;
- i fondi aperti che essa promuove, nel solo caso in cui l'esercizio dei diritti di voto non spetti al gestore.

⁷ Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005

differenza della prima, che è necessaria solo una volta, dovrà essere ripetuta ogni qualvolta la SGR decida di istituire un nuovo fondo.

4.1 Costituzione e autorizzazione all'esercizio della SGR

L'autorizzazione all'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio da parte di SGR è concessa dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, entro 90 giorni dalla data di ricevimento della domanda⁸.

L'autorizzazione è concessa quando ricorrono le seguenti condizioni:

- la forma adottata sia quella di società per azioni;
- la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
- il capitale sociale versato sia di ammontare non inferiore a 1 milione di euro⁹;
- i soggetti che svolgono funzione di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, indipendenza e onorabilità;
- i titolari di partecipazioni abbiano i requisiti di onorabilità;
- la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa;
- venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa;
- la denominazione sociale contenga le parole "società di gestione del risparmio".

L'autorizzazione è comunque negata quando dalla verifica delle condizioni richieste non risulti garantita la sana e prudente gestione.

In seguito al rilascio dell'autorizzazione, la Banca d'Italia iscrive la SGR nell'apposito albo. A partire da tale data, tutti i rapporti intercorrenti tra la SGR e la Banca d'Italia devono aver luogo per il tramite delle Filiali della Banca competenti per territorio.

Trascorso un anno dal rilascio dell'autorizzazione senza che la società abbia dato inizio all'attività di gestione dei fondi comuni di investimento, l'autorizzazione decade automaticamente. La Banca d'Italia dichiara la decadenza dell'autorizzazione e procede alla cancellazione dall'albo anche

⁸ La domanda di autorizzazione deve indicare:

- la denominazione, la sede legale e la direzione generale della società;
- le generalità e la veste legale delle persone che la sottoscrivono;
- l'elenco dei documenti allegati.
- un nominativo al quale fare riferimento per eventuali comunicazioni

Alla domanda sono allegati:

- copia dell'atto costitutivo e dello statuto sociale, con gli estremi dell'omologazione e il numero di iscrizione nel registro delle imprese;
- l'attestazione, a firma del presidente dell'organo di controllo, del versamento del capitale sociale;
- il programma di attività e la relazione sulla struttura organizzativa, nonché ogni elemento utile al fine di illustrare compiutamente le caratteristiche operative che la società intende assumere;
- l'elenco dei soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente, al capitale della società, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali; per le partecipazioni indirette andrà specificato il soggetto tramite il quale si detiene la partecipazione;
- l'elenco nominativo di tutti i componenti dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo nonché degli eventuali amministratori delegati, dei direttori generali e dei soggetti che ricoprono funzioni equivalenti con indicazione delle generalità complete;
- il verbale della delibera consiliare di verifica dei requisiti degli esponenti aziendali della società istante (la relativa documentazione per la verifica dei requisiti deve avere data non anteriore ai 6 mesi da quella di presentazione della domanda di autorizzazione);
- la documentazione in ordine ai partecipanti al capitale della società istante (la relativa documentazione per la verifica dei requisiti deve avere data non anteriore ai 6 mesi da quella di presentazione della domanda di autorizzazione);
- la documentazione in ordine ai partecipanti al capitale e alla struttura del gruppo rilevante.

La SGR può allegare all'istanza, ove già esaminati dal competente organo aziendale, i regolamenti di gestione dei fondi comuni che intende istituire e/o gestire.

⁹ Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005

nell'ipotesi in cui la SGR interrompa l'esercizio dell'attività di gestione collettiva per più di 6 mesi.¹⁰

4.2 Predisposizione e approvazione del regolamento del fondo¹¹

Il regolamento di ciascun fondo comune di investimento definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la società promotrice, il gestore, se diverso dalla società promotrice¹², e la banca depositaria¹³, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo.

Il regolamento stabilisce in particolare:

- la denominazione e la durata del fondo¹⁴;

¹¹ Art. 39 TUF

¹² Ai sensi dell'art. 36 del TUF il fondo comune di investimento è gestito dalla SGR che lo ha istituito o da altra SGR. Quest'ultima può gestire sia fondi di propria istituzione sia fondi istituiti da altre società. E' possibile quindi distinguere SGR promotrici, SGR di gestione e SGR integrate; queste ultime promuovono, istituiscono e gestiscono contemporaneamente uno o più fondi.

La società promotrice e il gestore assumono solidalmente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario. Le SGR che gestiscono fondi comuni di investimento di tipo chiuso, non destinati a particolari categorie di investitori, sono tenute ad acquisire in proprio una quota almeno pari al 2% del patrimonio di ciascun fondo. Qualora l'attività di gestione e quella di promozione del fondo siano svolte da SGR distinte, ciascuna società deve acquisire in proprio una quota pari all'1% del patrimonio del fondo medesimo.

¹³ Art. 38 TUF-banca depositaria:

1. La banca depositaria, nell'esercizio delle proprie funzioni:

- a) accerta la legittimità delle operazioni di emissione e rimborso delle quote del fondo, nonché la destinazione dei redditi del fondo;
- a-bis) accerta la correttezza del calcolo del valore delle quote del fondo o, su incarico della SGR, provvede essa stessa a tale calcolo;
- b) accerta che nelle operazioni relative al fondo la controprestazione sia ad essa rimessa nei termini d'uso;
- c) esegue le istruzioni della società di gestione del risparmio se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza.

2. La banca depositaria è responsabile nei confronti della società di gestione del risparmio e dei partecipanti al fondo di ogni pregiudizio da essi subito in conseguenza dell'inadempimento dei propri obblighi.

3. La Banca d'Italia, sentita la Consob, determina le condizioni per l'assunzione dell'incarico di banca depositaria e le modalità di sub-deposito dei beni del fondo.

4. Gli amministratori e i sindaci della banca depositaria riferiscono senza ritardo alla Banca d'Italia e alla Consob, ciascuna per le proprie competenze, sulle irregolarità riscontrate nell'amministrazione della società di gestione del risparmio e nella gestione dei fondi comuni.

Il Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005 sancisce i requisiti cui deve sottostare la banca depositaria:

- la banca depositaria è:
 - una banca italiana;
 - una banca con sede statutaria in un altro Stato membro dell'UE, avente una succursale in Italia. In tal caso, le funzioni di banca depositaria sono esercitate direttamente dalla succursale italiana;
- l'ammontare del patrimonio di vigilanza non è inferiore a 100 milioni di euro;
- la banca dispone di un'esperienza adeguata ai fini dell'incarico da assumere;
- l'assetto organizzativo è idoneo a garantire l'efficiente e corretto adempimento dei compiti ad essa affidati. In particolare, la banca deve:
 - disporre di una struttura dedicata ai compiti di depositaria;
 - disporre di sistemi informativi adeguati allo svolgimento dell'incarico, in grado di scambiare flussi informativi in via continuativa con quelli della SGR;
 - assicurare la segregazione e la tutela della riservatezza delle informazioni acquisite nell'espletamento dell'incarico;
 - sottoporre a periodica verifica le procedure utilizzate per l'attività di banca depositaria.

Inoltre, nel caso in cui la banca depositaria intenda assumere l'incarico di provvedere al calcolo del valore delle parti dell'OICR, deve:

- disporre, con la frequenza prevista per il calcolo, delle informazioni e delle metodologie necessarie per la valorizzazione delle attività dell'OICR;
- adottare procedure idonee per la verifica delle informazioni ricevute dalla SGR.

La Banca d'Italia effettua l'accertamento dei requisiti per l'assunzione dell'incarico nell'ambito del procedimento di approvazione del regolamento di gestione di OICR.

Si rammenta che le banche che intendono assumere l'incarico di depositaria ne danno preventiva comunicazione alla Banca d'Italia. Analoga comunicazione deve essere effettuata nel caso in cui una banca depositaria intenda assumere l'incarico di calcolare il valore delle parti dell'OICR

La funzione di banca depositaria dovrà adottare schemi organizzativi e sistemi di controllo che ne assicurino l'autonomia. In tale quadro, l'incarico di banca depositaria non può essere conferito qualora il presidente dell'organo amministrativo, l'amministratore delegato, il direttore generale o i membri del comitato di gestione della SGR o della SICAV svolgano una delle seguenti funzioni presso la banca che intende assumere l'incarico:

- presidente dell'organo amministrativo, amministratore delegato, direttore generale;
- dirigente responsabile – anche se appartenente a una struttura intermedia dell'organigramma aziendale – delle strutture organizzative della banca che svolgono funzione di banca depositaria

¹⁴ D.M. n. 228 24 maggio 1999, art. 6-durata:

1. Il termine di durata dei fondi deve essere coerente con la natura degli investimenti. Esso non può in ogni caso essere superiore al termine di durata della SGR che li ha promossi e istituiti.

- le modalità di partecipazione al fondo, i termini e le modalità dell'emissione ed estinzione dei certificati e della sottoscrizione e del rimborso delle quote nonché le modalità di liquidazione del fondo;
- gli organi competenti per la scelta degli investimenti e i criteri di ripartizione degli investimenti medesimi;
- il tipo di beni, di strumenti finanziari e di altri valori in cui è possibile investire il patrimonio del fondo;
- i criteri relativi alla determinazione dei proventi e dei risultati della gestione nonché le eventuali modalità di ripartizione e distribuzione dei medesimi;
- le spese a carico del fondo e quelle a carico della società di gestione del risparmio;
- la misura o i criteri di determinazione delle provvigioni spettanti alla società di gestione del risparmio e degli oneri a carico dei partecipanti;
- le modalità di pubblicità del valore delle quote di partecipazione.

La Banca d'Italia approva il regolamento del fondo e le sue modificazioni, valutandone in particolare la completezza e la compatibilità con i criteri generali determinati ai sensi degli articoli 36¹⁵ e 37¹⁶ del TUF

2.Fermo restando quanto previsto al comma 1, la durata dei fondi chiusi non può essere superiore a trenta anni, escluso il periodo di proroga eventualmente concesso ai sensi dell'art. 14, comma 6.

Art. 14 comma 6

La Banca d'Italia può consentire, ove sia previsto nel regolamento del fondo e su richiesta della SGR, una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

¹⁵ Art. 36 TUF – Fondi comuni di investimento –

1.Il fondo comune di investimento è gestito dalla società di gestione del risparmio che lo ha istituito o da altra società di gestione del risparmio. Quest'ultima può gestire sia fondi di propria istituzione sia fondi istituiti da altre società.

2.La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide di un fondo comune di investimento è affidata a una banca depositaria.

3.Il rapporto di partecipazione al fondo comune di investimento è disciplinato dal regolamento del fondo. La Banca d'Italia, sentita la Consob, determina i criteri generali di redazione del regolamento del fondo, a integrazione di quanto previsto dall'art. 39.

4.Nell'esercizio delle rispettive funzioni, la società promotrice, il gestore e la banca depositaria agiscono in modo indipendente e nell'interesse dei partecipanti al fondo.

5.La società promotrice e il gestore assumono solidalmente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario.

6.Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di un fondo stesso, costituiscono patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti.

7.La Banca d'Italia, sentita la Consob, disciplina con regolamento le procedure di fusione tra fondi comuni di investimento.

8.Le quote di partecipazione ai fondi comuni sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore, a scelta dell'investitore. La Banca d'Italia può stabilire in via generale, sentita la Consob, le caratteristiche dei certificati e il valore nominale unitario iniziale delle quote.

¹⁶ Art. 37 TUF – Struttura dei fondi comuni di investimento –

1.Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la Consob, determina i criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento con riguardo:

- a) all'oggetto dell'investimento;
 - b) alle categorie di investitori cui è destinata l'offerta delle quote;
 - c) alle modalità di partecipazione ai fondi aperti e chiusi, con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote, all'eventuale ammontare minimo delle sottoscrizioni e delle procedure da seguire;
 - d) all'eventuale durata minima e massima;
- d-bis) alle condizioni e alle modalità con le quali devono essere effettuati gli acquisti o i conferimenti di beni, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo, nel caso di fondi che investano esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

2.Il regolamento previsto dal comma 1 stabilisce inoltre:

- a) le ipotesi nelle quali deve adottarsi la forma del fondo chiuso;
- b) le cautele da osservare, con particolare riferimento all'intervento di esperti indipendenti nella valutazione dei beni, nel caso di cessioni o conferimenti di beni al fondo chiuso effettuati da soci della società di gestione o dalle società facenti parte del gruppo di cui essa appartiene, comunque prevedendo un limite percentuale rispetto all'ammontare del patrimonio del fondo, e nel caso di cessioni dei beni del fondo ai soggetti suddetti;

La Banca d'Italia individua le ipotesi in cui, in base all'oggetto dell'investimento, alla categoria di investitori o alle regole di funzionamento del fondo, il regolamento e le sue modificazioni si intendono approvati in via generale. Negli altri casi il regolamento si intende approvato quando, trascorsi tre mesi dalla presentazione, la Banca d'Italia non abbia adottato un provvedimento di diniego.

Nel caso di sottoscrizione offerta al pubblico¹⁷, una volta ottenuta l'approvazione del regolamento da parte della Banca d'Italia, è necessario inviare alla Consob il prospetto informativo destinato alla pubblicazione. La Consob ha 40 giorni di tempo per approvare il prospetto ricevuto o chiedere che sia modificato.

5. MODALITA' DI PARTECIPAZIONE AI FONDI CHIUSI¹⁸

I soggetti interessati a partecipare a un fondo chiuso possono sottoscrivere le quote del fondo o le quote di un comparto del fondo stesso, se questo è suddiviso in comparti, mediante versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione.

Il patrimonio del fondo deve essere raccolto mediante una o più emissioni, secondo le modalità stabilite dal regolamento, di quote, di eguale valore unitario, che devono essere sottoscritte entro il termine massimo di diciotto mesi dalla pubblicazione del prospetto o, se le quote non sono offerte al pubblico, dalla data di approvazione del regolamento del fondo da parte della Banca d'Italia. Il regolamento del fondo disciplina le modalità concernenti le emissioni successive alla prima. I versamenti relativi alle quote sottoscritte devono essere effettuati entro il termine stabilito nel regolamento del fondo.

Decorso tale termine, se il fondo è stato sottoscritto in misura non inferiore all'ammontare minimo indicato nel regolamento, la SGR può ridimensionare il fondo, conformemente a quanto stabilito nel regolamento del fondo stesso, dandone comunicazione alla Banca d'Italia.

Nel caso in cui un fondo sia sottoscritto in misura superiore all'offerta, la SGR può aumentarne il patrimonio, conformemente a quanto stabilito nel regolamento del fondo stesso, dandone comunicazione alla Banca d'Italia.

b-bis) i casi in cui è possibile derogare alle norme prudenziali di contenimento e di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, avendo riguardo anche alla qualità e all'esperienza professionale degli investitori; nel caso dei fondi previsti alla lettera *d-bis)* del comma 1 dovrà comunque prevedersi che gli stessi possano assumere prestiti sino a un valore di almeno il 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20% per gli altri beni nonché che possano svolgere operazioni di valorizzazione dei beni medesimi;

- c) 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;
- d) le ipotesi nelle quali la società di gestione del risparmio deve chiedere l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato dei certificati rappresentativi delle quote dei fondi;
- e) i requisiti e i compensi degli esperti indipendenti indicati nell'art. 6, comma 1, lettera c), n. 5.

2-bis. Con il regolamento previsto dal comma 1, sono altresì individuate le materie sulle quali i partecipanti dei fondi chiusi si riuniscono in assemblea per adottare le deliberazioni vincolanti per la società di gestione del risparmio. L'assemblea delibera in ogni caso sulla sostituzione della società di gestione del risparmio, sulla richiesta di ammissione a quotazione ove non prevista e sulle modifiche delle politiche di gestione. L'assemblea è convocata dal consiglio di amministrazione della società di gestione del risparmio anche su richiesta dei partecipanti che rappresentino almeno il 10% del valore delle quote in circolazione e le deliberazioni sono approvate con il voto favorevole del 50% più una quota degli intervenuti all'assemblea. Il quorum deliberativo non potrà in ogni caso essere inferiore al 30% del valore di tutte le quote in circolazione. Le deliberazioni dell'assemblea sono trasmesse alla Banca d'Italia per l'approvazione. Esse si intendono approvate quando il diniego non sia stato adottato entro quattro mesi dalla trasmissione. All'assemblea dei partecipanti si applica, per quanto non disciplinato dalla presente disposizione e dal regolamento previsto dal comma 1, l'art. 46, commi 2 e 3.

¹⁷ L'obbligo di quotazione ricorre per tutti i fondi chiusi che prevedano un ammontare minimo di sottoscrizione inferiore a venticinquemila euro

¹⁸ Art. 14 D.M. 24 maggio 1999

I versamenti relativi alle quote sottoscritte devono essere effettuati entro il termine stabilito nel regolamento del fondo. Nel caso di fondi riservati i versamenti possono essere effettuati in più soluzioni, a seguito di impegno del sottoscrittore ad effettuare il versamento a richiesta della SGR in base alle esigenze di investimento del fondo medesimo.

Le quote di partecipazione, secondo le modalità indicate nel regolamento, devono essere rimborsate ai partecipanti alla scadenza del termine di durata del fondo ovvero possono essere rimborsate anticipatamente. La Banca d'Italia può consentire, ove sia previsto nel regolamento del fondo e su richiesta della SGR, una proroga del termine di durata del fondo non superiore a tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

Ove il regolamento del fondo preveda emissioni successive alla prima, i rimborsi anticipati hanno luogo con la medesima frequenza ed in coincidenza con le nuove emissioni. Alla stessa data è prevista la determinazione periodica del valore delle quote del fondo.

Il sottoscrittore è proprietario di una parte del fondo, tanto più grande quanto più quote di partecipazione possiede. Il valore di una singola quota, denominato NAV (Net Asset Value) si calcola dividendo il valore di mercato degli impieghi del fondo per il numero delle quote in circolazione. Il numero delle quote di partecipazione è stabilito al momento della costituzione del fondo.

6. TIPOLOGIE DI FONDI CHIUSI

Sono istituiti in forma chiusa¹⁹ i fondi comuni il cui patrimonio è investito, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, in:

- beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato, diversi dalle quote di OICR aperti, in misura superiore al 10%.

All'interno dei fondi chiusi è quindi possibile distinguere i *fondi immobiliari* dai *fondi mobiliari*. Questi ultimi, a differenza dei primi, possono essere istituiti anche in forma aperta, ad eccezione dei fondi di *Venture Capital* e di *Private Equity* che sono speciali tipologie di fondi mobiliari e che possono essere istituiti solo in forma chiusa.

Inoltre, tenendo conto della particolare natura dell'attività di investimento in quote di fondi chiusi che implica una disponibilità di mezzi finanziari rilevanti da immobilizzare per un periodo di tempo medio-lungo, il DM n.228 del 24 maggio 1999 e il Regolamento Banca d'Italia 14 aprile 2005 prevedono per la SGR la possibilità di istituire *fondi riservati*.

6.1 I fondi immobiliari

Il fondo comune di investimento immobiliare è quel fondo che investe esclusivamente o prevalentemente in:

- beni immobili;
- diritti reali immobiliari;
- partecipazioni in società immobiliari²⁰.

¹⁹ D.M. 24 maggio 1999 n. 228, art. 12

Con l'avverbio *prevalentemente* si intende che, affinché un fondo possa dirsi immobiliare, almeno i 2/3 del suo valore complessivo debbano essere costituiti da beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Detto limite, che deve essere raggiunto entro i 24 mesi successivi all'avvio dell'operatività del fondo, è abbassato nell'ipotesi in cui il patrimonio del fondo sia investito oltre che in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, anche in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari o crediti garantiti da ipoteca immobiliare per almeno il 20% del proprio valore²¹. Ne deriva che solo qualora il patrimonio del fondo sia investito negli strumenti finanziari da ultimo indicati in misura pari a 1/5 del proprio valore complessivo, l'ammontare dell'investimento in beni immobili, diritti reali immobiliari, e partecipazioni in società immobiliari necessario affinché il fondo possa definirsi immobiliare deve essere pari al 51% del valore complessivo del fondo stesso.

La sottoscrizione delle quote del fondo immobiliare o delle quote di un comparto del fondo stesso può essere effettuata, ove il regolamento del fondo lo preveda, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo, mediante conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

I fondi immobiliari possono assumere prestiti sino ad un valore del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20% degli altri beni. Detti prestiti possono essere assunti anche al fine di effettuare operazioni di valorizzazione dei beni in cui è investito il fondo per tali operazioni intendendosi anche il mutamento della destinazione d'uso ed il frazionamento dell'immobile.

I prestiti per i rimborsi anticipati delle quote non possono comunque superare il 10% del valore del fondo.

Una particolare tipologia di fondi immobiliari è costituita dai *fondi ad apporto* all'interno dei quali possiamo distinguere i fondi ad apporto pubblico dai fondi ad apporto privato a seconda della natura del soggetto conferente (Stato/enti previdenziali pubblici/regioni/enti locali/consorzi dei soggetti medesimi/ società interamente possedute dai soggetti medesimi per quanto riguarda i fondi ad apporto pubblico). La possibilità di prevedere la sottoscrizione delle quote mediante conferimento di beni è lasciata all'autonomia regolamentare dei fondi. Ove il regolamento del fondo ammetta il conferimento di beni, quest'ultimo potrà riguardare anche operazioni compiute in conflitto di interessi (qualora i beni siano di proprietà di soci della SGR o di soggetti del gruppo rilevante al quale la stessa appartiene).

I beni che possono formare oggetto del conferimento sono i beni immobili, i diritti reali immobiliari e le partecipazioni in società immobiliari²², è ammessa comunque una ulteriore limitazione da parte del regolamento del fondo attraverso una più puntuale definizione dei beni conferibili.

Al fine di salvaguardare gli interessi dei partecipanti al fondo, ogniqualvolta venga effettuata una sottoscrizione in natura, sono previste apposite cautele da seguire; infatti, in caso di conferimenti, il fondo immobiliare deve:

- acquisire, ove non si tratti di beni negoziati in mercati regolamentati, un'apposita relazione di stima elaborata, in data non anteriore a trenta giorni dalla stipula dell'atto,

²⁰ La lettera g-bis) del comma 1 dell'art.1 del D.L. 351 del 2001 definisce partecipazioni in società immobiliari le partecipazioni in società di capitali che svolgono l'attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e gestione di immobili.

²¹ Art. 12-bis, comma 2, D.L. n. 351 del 2001

²² Si tratta dei beni menzionati alla lettera d) del comma III, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228

da esperti indipendenti²³ di cui all'art. 17, comma 10, del D.M. 228/99²⁴. Il valore attestato dalla relazione di stima non deve essere inferiore al valore delle quote emesse a fronte del conferimento;

- acquisire la valutazione di un intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti rispetto alla politica di gestione in relazione all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo. Detta valutazione può essere predisposta dal soggetto incaricato della stima di cui al punto precedente nel caso in cui questi possenga i necessari requisiti professionali.

In caso di operazioni compiute in conflitto di interessi (ovvero conferimenti/cessioni compiute con soci della SGR e con società del gruppo al quale la SGR appartiene), al fine di tutelare i risparmiatori che partecipano al fondo, sono previsti alcuni vincoli²⁵ da rispettare:

- il valore del singolo bene oggetto di cessione, acquisto o conferimento non può superare il 10% del valore del fondo; il totale delle operazioni effettuate, anche indirettamente, con soci della SGR non può superare il 40% del valore del fondo; il totale delle operazioni effettuate, anche indirettamente, con soci e con i soggetti appartenenti al loro gruppo rilevante non può superare il 60% del valore del fondo;
- dopo la prima emissione di quote, il valore del singolo bene oggetto di cessione, acquisto o conferimento e in ogni caso il totale delle operazioni effettuate, anche indirettamente, con soci della SGR e con i soggetti appartenenti al loro gruppo rilevante non può superare il 10% del valore complessivo del fondo su base annua;
- i beni acquistati o venduti dal fondo devono costituire oggetto di relazione di stima effettuata da esperti indipendenti²⁶;

²³ Gli esperti indipendenti possono essere persone fisiche o giuridiche scelte dalla SGR.

Il consiglio di amministrazione della SGR nell'affidamento degli incarichi agli esperti indipendenti verifica il possesso dei requisiti di seguito elencati. La SGR può affidare incarichi anche per la valutazione di singoli beni ad esperti aventi tali requisiti.

Le valutazioni devono risultare da apposita relazione sottoscritta da tutti gli esperti indipendenti incaricati. Nell'ipotesi in cui gli esperti indipendenti siano persone giuridiche, la relazione deve essere sottoscritta da almeno uno degli amministratori comunque in possesso dei requisiti indicati nel punto successivo

Gli esperti indipendenti devono essere iscritti ininterrottamente da almeno cinque anni in un albo professionale la cui appartenenza comporta l'idoneità ad effettuare valutazioni tecniche od economiche dei beni in cui è investito il fondo. Devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità previsti per gli esponenti aziendali delle SGR ai sensi dell'art. 13 del TUF.

Nell'ipotesi in cui gli esperti indipendenti siano persone giuridiche, esse non possono fare parte del gruppo della SGR, come definito ai sensi dell'art. 11, comma 1, lettera a) del TUF.

Gli esperti indipendenti persone giuridiche devono possedere i seguenti requisiti:

- nell'oggetto sociale deve essere espressamente prevista la valutazione dei beni oggetto dell'investimento del fondo;
- una struttura organizzativa adeguata all'incarico che intendono assumere.

L'esperto si astiene dalla valutazione in caso di conflitto di interessi in relazione ai beni da valutare, dandone tempestiva comunicazione alla SGR.

L'incarico di esperto indipendente non può essere conferito a soggetti che:

- siano soci, amministratori o sindaci della SGR che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi o dalla SGR, ovvero lo siano stati nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
- siano legati alla SGR che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi o dalla SGR, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero lo siano stati nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
- siano parenti o affini entro il quarto grado dei soci, degli amministratori, dei sindaci o dei direttori generali della SGR che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi o dalla SGR;
- si trovino in una situazione che può compromettere comunque l'indipendenza nei confronti della SGR che conferisce l'incarico.

Nel caso di sopravvenienza di una di tali situazioni nel corso dell'incarico l'interessato è tenuto a darne immediata comunicazione alla SGR, che provvede entro trenta giorni dalla comunicazione stessa alla revoca dell'incarico e alla sostituzione dell'esperto, dandone contestuale comunicazione alla Banca d'Italia e alla Consob.

La valutazione dei conferimenti dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari dei fondi previsti dall'art. 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86, è effettuata da un collegio di almeno tre esperti, nel caso in cui la SGR non si avvalga di una società.

L'incarico di valutazione non può avere durata superiore ad un triennio ed è rinnovabile una sola volta.

²⁴ La valutazione dei conferimenti dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari dei fondi previsti dall'art. 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86 [Fondi istituiti con apporto di beni immobili], è effettuata da un collegio di almeno tre esperti, nel caso in cui la SGR non si avvalga di una società.

²⁵ Art. 12-bis, comma 4, D.M. 24 maggio 1999, n. 228

²⁶ V. nota 21

- le quote del fondo sottoscritte a fronte dei conferimenti devono essere detenute dal conferente per un ammontare non inferiore al 30% del valore della sottoscrizione e per un periodo di almeno due anni dalla data del conferimento. Il regolamento del fondo disciplina le modalità con le quali i soggetti che effettuano i conferimenti si impegnano al rispetto dell'obbligo;
- l'intermediario finanziari tenuto ad accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti rispetto alla politica di gestione in relazione all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo non deve appartenere al gruppo del soggetto conferente;
- la delibera dell'organo di amministrazione della SGR deve illustrare l'interesse del fondo e dei suoi sottoscrittori all'operazione e va assunta su conforme parere favorevole dell'organo di controllo.

Tali vincoli non si applicano ai fondi riservati e per quelli che prevedono un investimento minimo di 250.000 euro²⁷.

6.2 I fondi mobiliari

Il patrimonio dei fondi mobiliari chiusi può essere investito in:

- crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale;
- strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato, diversi dalle quote di Oicr aperti.

All'interno dei fondi mobiliari chiusi, in particolare all'interno dei fondi specializzati nell'investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate, è possibile distinguere i fondi chiusi di *Venture Capitale*, che investono in società in fase di start-up e i fondi di *Private Equity* volti a finanziare operazioni realizzate su fasi di ciclo di vita delle aziende successive a quella iniziale.

A loro volta, sia i fondi chiusi di Venture Capital, che quelli di Private Equity possono attuare diversi tipi di intervento, in particolare, per i Venture Capital si può parlare di:

- *seed financing*: investimento nella fase di sperimentazione dell'idea innovativa, quando è ancora da dimostrare la validità tecnica del podotto/servizio;
- *research & development financing*: i fondi vengono concessi per finanziare lo sviluppo di un nuovo prodotto sia in un'azienda nascente che in una già avviata;
- *start up financing*: investimento finalizzato all'avvio dell'attività, quando non si conosce ancora la validità commerciale del prodotto/servizio, ma esiste già almeno un prototipo;
- *first stage financing*: finanziamento volto al sostegno di società che hanno utilizzato il capitale iniziale per testare sul mercato il prototipo e necessitano di fondi per iniziare la produzione su larga scala e quindi la vendita;

Per i Private Equity è invece possibile parlare di:

- *second stage financing*: finanziamento volto a sostenere l'espansione iniziale di una società che produce e vende i propri prodotti e che possiede crescenti crediti esigibili e merci pronte in magazzino;
- *third stage financing*: finanziamento volto a sostenere l'espansione di società che hanno già raggiunto il break-even point ed il cui fatturato è in crescita;

²⁷ Ar. 12-bis, comma d, D.M. 24 maggio 1999, n. 228

- bridge financing: finanziamento concesso ad una società che intende quotarsi in Borsa entro l'anno.

6.3 I fondi riservati²⁸

Le SGR possono istituire fondi aperti e chiusi la cui partecipazione è riservata a investitori qualificati specificando le categorie di investitori alle quali il fondo è riservato. La forma aperta o chiusa del fondo va a caratterizzare i limiti generali di investimento del fondo stesso.

Per fondi riservati si intendono quelli la cui partecipazione è riservata a investitori qualificati, con ciò intendendosi le seguenti categorie di soggetti²⁹:

- le imprese di investimento;
- le banche;
- gli agenti di cambio;
- le SGR;
- le SICAV;
- i fondi pensione;
- le imprese di assicurazione;
- le società finanziarie capogruppo di gruppi bancari;
- i soggetti iscritti negli elenchi previsti dagli art. 106, 107 e 113 del TUB;
- i soggetti esteri autorizzati a svolgere, in forza della normativa in vigore nel proprio Paese di origine, le medesime attività di cui sopra;
- le fondazioni bancarie;
- le persone fisiche e giuridiche e gli altri enti in possesso di specifica competenza ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dalla persona fisica o dal legale rappresentante della persona giuridica o dell'ente.

Nel regolamento del fondo sono indicati i beni oggetto dell'investimento tra quelli previsti dall'art. 4, comma 2 del D.M. 24 maggio 1999, n. 228³⁰, nonché le modalità di partecipazione con riferimento all'adesione dei partecipanti ed al rimborso delle quote.

Nel regolamento possono essere fissati limiti agli investimenti diversi da quelli stabiliti in via generale dalle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio emanate dalla Banca d'Italia. Devono comunque essere rispettati i divieti di carattere generale stabiliti dal Provvedimento 20 settembre 1999, con ciò facendo riferimento al divieto di:

- concessione di prestiti in forme diverse da quelle previste in materia di operazioni a termine su strumenti finanziari;
- vendere allo scoperto strumenti finanziari;
- investire in strumenti finanziari emanati dalla SGR;
- acquistare metalli o pietre preziose o certificati rappresentativi dei medesimi;
- investire in beni direttamente o indirettamente ceduti da un socio, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o da una società del gruppo, né tali beni possono essere direttamente o indirettamente ceduti ai medesimi soggetti.

²⁸ Art. 15, D.M. 24 maggio 1999, n. 228

²⁹ Art. 1, lettera h) D.M. 24 maggio 1999, n. 228

³⁰ Il patrimonio del fondo è investito nei seguenti beni:

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale

Le quote dei fondi riservati a investitori qualificati non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede, direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, a soggetti diversi da quelli indicati nel regolamento del fondo.

6.4 I fondi garantiti³¹

Le SGR, nel rispetto dei criteri di investimento e delle norme prudenziali di frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, possono istituire fondi che garantiscono la restituzione del capitale investito ovvero il riconoscimento di un rendimento minimo, mediante la stipula di apposite convenzioni con banche, imprese di investimento che prestano il servizio di negoziazione per conto proprio, imprese di assicurazione o intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del TUB aventi i requisiti indicati dalla Banca d'Italia, ovvero mediante altre eventuali forme di garanzia indicate dalla Banca d'Italia.

I fondi garantiti possono essere sia di tipo aperto che di tipo chiuso.

Il regolamento del fondo stabilisce le modalità per la prestazione della garanzia di cui sopra.

6.5 I fondi speculativi³²

I fondi speculativi investono il proprio patrimonio nei beni indicati nel regolamento del fondo. Tali beni possono essere anche diversi da quelli indicati in via generale dall'art. 4 del D.M. 24 maggio 1999, n. 228³³.

Il regolamento dei fondi speculativi può stabilire limiti diversi da quelli previsti dalla Banca d'Italia, fermi restando il rispetto delle disposizioni in materia di attività riservate e l'esigenza di assicurare un frazionamento degli investimenti coerente con gli obiettivi di ottimizzazione del portafoglio.

I fondi di fondi possono investire il patrimonio in OICR (fondi di primo livello) che a loro volta investano in altri OICR (fondi di secondo livello) solo ove questi ultimi siano direttamente investiti in strumenti finanziari diversi dagli OICR.

I fondi speculativi si caratterizzano per un diverso regime di sottoscrizione e di circolazione delle quote di partecipazione al fondo. Infatti:

- le quote dei fondi speculativi non possono essere oggetto di sollecitazione all'investimento;
- il numero dei soggetti che partecipano a ciascun fondo speculativo non può superare le duecento unità;
- l'importo minimo della quota iniziale non può essere inferiore a 500.000 euro. Le quote dei fondi speculativi non possono essere frazionate in nessun caso.

³¹ Art. 15-bis D.M. 24 maggio 1999, n. 228

³² Art. 16 D.M. 24 maggio 1999, n. 228

³³ Art. 4 D.M. 24 maggio 1999, n. 228 – *Oggetto dell'investimento* – comma 2 – Il patrimonio del fondo è investito nei seguenti beni:

- a) strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato;
- b) strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato;
- c) depositi bancari di denaro;
- d) beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari;
- e) crediti e titoli rappresentativi di crediti;
- f) altri beni per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale

Il regolamento del fondo deve menzionare la rischiosità dell'investimento e la circostanza che esso avviene in deroga ai divieti e alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia.

Nel regolamento del fondo sono indicati i beni oggetto dell'investimento e le modalità di partecipazione con riferimento all'adesione dei partecipanti ed al rimborso delle quote.

I fondi speculativi, a differenza degli altri fondi, possono essere istituiti e gestiti solo da SGR che abbiano come oggetto esclusivo l'istituzione e la gestione di fondi speculativi.

6.6 I fondi pensione³⁴

I fondi pensione, introdotti con lo scopo di erogare prestazioni previdenziali a soggetti che prestano attività lavorativa, possono essere istituiti sia in forma aperta che in forma chiusa.

Il fondo pensione opera in modo che le proprie disponibilità siano gestite in maniera sana e prudente avendo riguardo agli obiettivi di:

- diversificazione degli investimenti;
- efficiente gestione del portafoglio;
- diversificazione dei rischi, anche di controparte;
- contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento del fondo;
- massimizzazione dei rendimenti netti.

I fondi non possono comunque assumere o concedere prestiti, nè investire le disponibilità di competenza:

- in azioni o quote con diritto di voto, emesse da una stessa società, per un valore nominale superiore al 5% del valore nominale complessivo di tutte le azioni o quote con diritto di voto emesse dalla società medesima se quotata, ovvero al 10% se non quotata, nè, comunque, azioni o quote con diritto di voto per un ammontare tale da determinare in via diretta un'influenza dominante sulla società emittente;
- in azioni o quote emesse da soggetti tenuti alla contribuzione o da questi controllati direttamente o indirettamente, per interposta persona o tramite società fiduciaria, o agli stessi legati da rapporti di controllo in misura complessiva superiore al 20% delle risorse del fondo e, se trattasi di fondo pensione di categoria, in misura complessiva superiore al 30%.

Tenuto conto di tali limitazioni e dei criteri soprariportati, i fondi pensione possono detenere:

- liquidità entro il limite del 20% del patrimonio del fondo pensione;
- quote di fondi chiusi entro il limite totale del 20% del patrimonio del fondo pensione e del 25% del valore del fondo chiuso;
- titoli di debito e di capitale non negoziati in mercati regolamentati dei Paesi dell'Unione europea, degli Stati Uniti, del Canada e del Giappone entro il limite del 50%, purché emessi da Paesi aderenti all'OCSE ovvero da soggetti ivi residenti; entro tale limite i titoli di capitale non possono superare il 10% del patrimonio ed il complesso dei titoli di debito e di capitale emessi da soggetti diversi dai Paesi aderenti all'OCSE o dagli organismi internazionali, cui aderiscono almeno uno degli Stati appartenenti all'Unione europea, non può superare il 20% del patrimonio del fondo pensione;
- titoli di debito e di capitale emessi da soggetti diversi dai Paesi aderenti all'OCSE ovvero residenti in detti Paesi, entro il limite massimo del 5% del patrimonio del fondo

³⁴ Decreto legislativo 21 aprile 1993 n. 124 e D.M. 21 novembre 1996 n. 703

pensione, purché negoziati in mercati regolamentari dei Paesi dell'Unione europea, degli Stati Uniti, del Canada e del Giappone.

Fermi i limiti soprariportati, il patrimonio del fondo pensione non può essere investito in misura superiore al 15% in titoli di debito e di capitale, ivi compresi i prodotti derivati che danno diritto all'acquisto di tali titoli, emessi da uno stesso emittente o da soggetti facenti parte di un medesimo gruppo; nell'ambito di tale limite, i titoli non negoziati in mercati regolamentati dai Paesi dell'Unione europea, degli Stati Uniti, del Canada e del Giappone non possono superare il limite del 5% del patrimonio del fondo. Sono esclusi dai limiti del presente paragrafo i titoli di debito emessi da Stati aderenti all'OCSE.

La Commissione di vigilanza può stabilire i casi in cui i limiti posti all'investimento dei fondi possono essere superati per temporanee e comprovate esigenze del fondo.

La Commissione di vigilanza fissa limiti più stringenti all'operatività del fondo pensione ove la situazione economico patrimoniale e organizzativa lo richieda.

Gli investimenti del fondo pensione devono essere denominati per almeno un terzo in una valuta congruente con quella nella quale devono essere erogate le prestazioni del fondo pensione. La congruenza è valutata tenuto conto degli effetti di copertura valutaria posti in essere. Le attività espresse in EURO sono considerate congruenti rispetto a qualsiasi moneta.

Le operazioni in *contratti derivati* possono essere effettuate purché siano riconducibili ad una della seguenti tipologie:

- generano un'esposizione al rischio finanziario equivalente a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato;
- eliminano il rischio finanziario degli strumenti sottostanti il contratto derivato;
- assicurano il valore degli strumenti sottostanti contro fluttuazioni avverse dei loro prezzi;
- assicurano maggiore liquidità dell'investimento negli strumenti finanziari sottostanti senza comportare l'assunzione di rischi superiori a quelli risultanti da acquisti a pronti.

La Commissione di vigilanza detta le modalità di segnalazione delle predette operazioni, anche con riferimento alla correlazione tra le caratteristiche tecnico finanziarie dell'attività coperta e quella del contratto di copertura.

I gestori che effettuano, per conto del fondo pensione, operazioni nelle quali hanno direttamente o indirettamente, anche in relazione a rapporti di gruppo, un interesse in conflitto, sono tenuti ad indicare specificamente le operazioni medesime, nonché la natura degli interessi in conflitto, nella documentazione dovuta al fondo pensione. Tale obbligo sussiste anche nell'ipotesi di investimento in titoli emessi dai sottoscrittori delle fonti istitutive, dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione, dalla banca depositaria o da imprese dei loro gruppi ovvero nel caso di operazioni concluse con i medesimi soggetti. A tal fine detti soggetti devono informare il gestore in ordine alla composizione del proprio gruppo. Dette informazioni e quelle relative alla composizione del proprio gruppo devono essere rese anche dal gestore al fondo pensione e alla banca depositaria.

Si considerano appartenenti al gruppo dei sottoscrittori delle fonti istitutive, dei datori di lavoro tenuti alla contribuzione, della banca depositaria ovvero dei gestori, coloro che:

- controllano i predetti soggetti ovvero ne sono controllati;
- sono controllati dagli stessi soggetti che controllano i sottoscrittori delle fonti istitutive, i datori di lavoro tenuti alla contribuzione, la banca depositaria ovvero i gestori.

Il legale rappresentante del fondo pensione e, nel caso di fondi aperti, il responsabile del fondo informato delle fattispecie di conflitto di interesse è tenuto a darne notizia alla Commissione di vigilanza.

Si considerano altresì rilevanti i conflitti di interesse che derivano dalle sottoindicate situazioni:

- sussistenza di rapporti di controllo tra il gestore e la banca depositaria;
- controllo del gestore da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive;
- gestione delle risorse del fondo funzionale ad interessi dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive, dei datori di lavoro tenuti alla contribuzione, del gestore, o di imprese dei loro gruppi;
- ogni altra situazione soggettiva o relazione d'affari, riguardante il fondo pensione, il gestore, la banca depositaria, i sottoscrittori delle fonti istitutive e i datori di lavoro tenuti alla contribuzione, che possa influenzare la corretta gestione del fondo.

Il gestore, la banca depositaria, i sottoscrittori delle fonti istitutive e i datori di lavoro tenuti alla contribuzione devono informare il fondo pensione del ricorrere delle situazioni sopraelencate.

Il legale rappresentante del fondo pensione e, nel caso di fondi aperti, il responsabile del fondo, informa la Commissione di vigilanza dell'esistenza di fattispecie di conflitto d'interesse comunicando l'insussistenza di condizioni che possono determinare:

- distorsioni nella gestione efficiente delle risorse del fondo;
- gestione delle risorse del fondo non conforme all'esclusivo interesse degli iscritti, beneficiari delle prestazioni previdenziali.

La situazione di conflitto di interesse si estende ai singoli membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo del fondo pensione.

Nel caso in cui venga omessa la comunicazione, il legale rappresentante o il responsabile del fondo pensione non possono opporre alla Commissione di vigilanza la propria ignoranza delle fattispecie di conflitto di interesse.

La commissione di vigilanza, ove ritenga rilevante la fattispecie di conflitto d'interesse, può richiedere che il fondo pensione informi gli aderenti stabilendo le modalità e il contenuto della comunicazione.

Nel caso in cui il gestore sia controllato da uno dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive, il fondo pensione ne dà comunicazione a ciascun aderente. Il soggetto gestore è tenuto a presentare al fondo pensione la rendicontazione delle operazioni effettuate con cadenza almeno quindicinale. Il legale rappresentante del fondo pensione e, nel caso di fondi pensione aperti il responsabile del fondo, trasmette alla Commissione di vigilanza una relazione con cadenza almeno semestrale sull'andamento e sui risultati della gestione.

Le funzioni di membro di organi di amministrazione, direzione e controllo del gestore sono incompatibili con le funzioni di membro di organi di amministrazione, direzione e controllo del fondo pensione e dei soggetti sottoscrittori medesimi. Sono altresì incompatibili le funzioni di membro di organi di amministrazione, direzione e controllo del fondo pensione con le funzioni di direzione dei soggetti sottoscrittori.