



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

L'accesso al mercato dei nuovi operatori del risparmio gestito

Ursula Ciaravolo

*Servizio RAPPORTI ISTITUZIONALI DI VIGILANZA
Divisione Costituzioni banche e altri intermediari*

Milano, 4 settembre 2019

Il risparmio gestito dalla prospettiva *licensing*

La Banca d'Italia
autorizza

L'esercizio del servizio di gestione
collettiva del risparmio

La costituzione di SICAV e SICAF

I gestori EuVECA e EuSEF

La trasformazione di società già
esistenti in SGR/SICAV/SICAF

Fonti Normative:

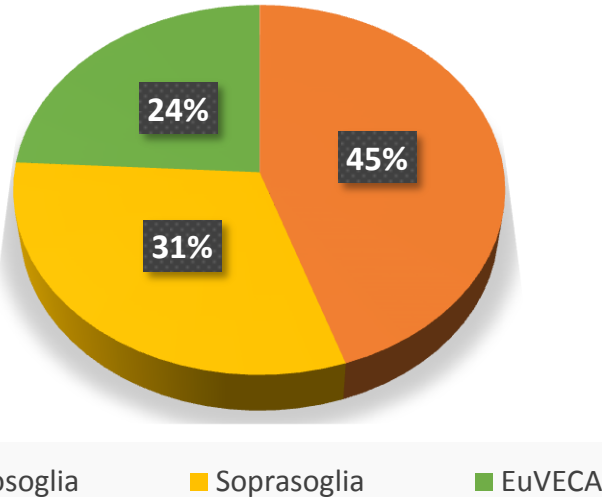
- TUF
 - Direttive UCITS e AIFMD
 - Regolamento Delegato 231/2013
 - D.M. 30/2015
 - Decreto Ministro del Tesoro n. 469 (1998)
 - Decreto Ministro del Tesoro n. 468 (1998)
 - Regolamento 345/2013 (EuVECA)
 - Regolamento 346/2013 (EuSEF)
- +
- Regolamento gestione collettiva del risparmio (2015)
 - Provvedimento Bankit-CONSOB (2007)

I nuovi gestori dalla prospettiva *licensing*: principali evidenze

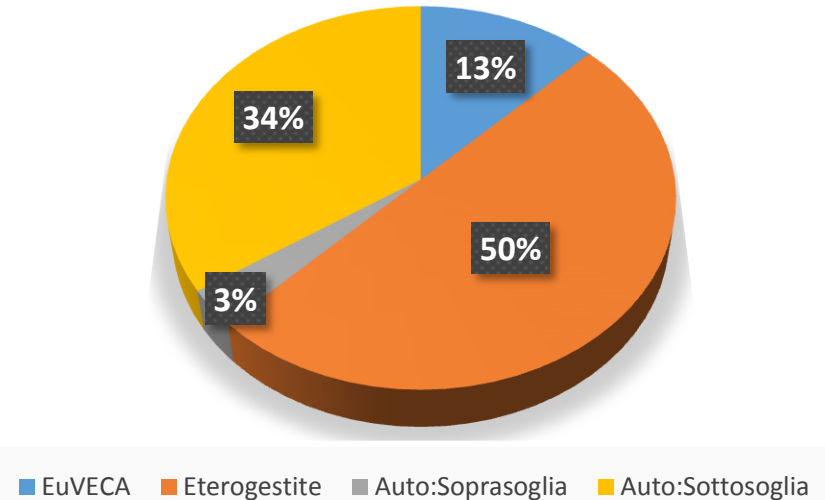
- ✓ Numerose autorizzazioni rilasciate (57) negli ultimi 4 anni ad operatori del mercato *alternative*. Forte dinamismo, sia di investitori privati sia di gruppi finanziari/bancari italiani ed esteri.
- ✓ Esigenza di investire grosse somme di liquidità in progetti mirati (es. immobiliare) anche in un'ottica di diversificazione del business.
- ✓ Autorizzazione vs registrazione ha implicazioni sulle tempistiche. Istruttoria analitica e vigilanza per finalità (CONSOB).
- ✓ Alcuni accorgimenti nella preparazione dell'istanza da parte degli operatori e l'interlocuzione con le Autorità (Banca d'Italia e CONSOB) possono velocizzare i tempi del procedimento.

Qualche numero

SGR Autorizzate 2015-9/2019



SICAF autorizzate 2015-9/2019



- 29 SGR che gestiscono FIA, 28 SICAF.
- SGR sottosoglia per Private Equity/Venture Capital e Immobiliare.
- Ricorso frequente alle SICAF eterogestite (15), prevalentemente immobiliari, gestite sia da operatori italiani che da GEFIA UE (gruppi esteri).
- Normativa UE: 11 EuVECA, no EuSEF.
- 3 FIA di credito a sostegno delle PMI (1 di natura «fintech»).

I principali razionali dei progetti

<i>Tipologia</i>	<i>Driver</i>
Immobiliare	<ul style="list-style-type: none">• Gruppi finanziari esteri che ricorrono allo strumento della SICAF eterogestita• Progetti immobiliari mirati, prevalentemente nel Nord Italia.• Gruppi industriali che entrano nel comparto del real estate per investire liquidità in eccesso in un mercato caratterizzato da tassi bassi
Gruppo Bancario	<ul style="list-style-type: none">• Diversificazione del business/cogliere opportunità del mercato dei FIA alternativi• Obiettivi di carattere prudenziale. Ottimizzazione delle RWAs.• Mettere a fattor comune le competenze bancarie e sviluppare la componente commissionale
Private Equity - Venture Capital	<ul style="list-style-type: none">• Ruolo manageriale/valorizzazione delle competenze maturate in ambito professionale.• Sfruttare network di conoscenze in ambito finanziario/industriale.

Gestione di FIA: tanti possibili strumenti.

Pros & Cons

PRO

SGR

Struttura consolidata nel mercato italiano

Prodotti diversi per diverse tipologie di investitori

SICAV/SICAF Eterogestita

La struttura societaria è più familiare agli investitori esteri

Poteri di governance agli investitori (sia pure con limiti)

Personalità giuridica

SICAV/SICAF Autogestita

Maggior coinvolgimento degli investitori nella società

Modello Limited Partnership

Personalità giuridica

CONTRO

Investimento iniziale maggiore

Struttura articolata

Necessarie dimensioni minime

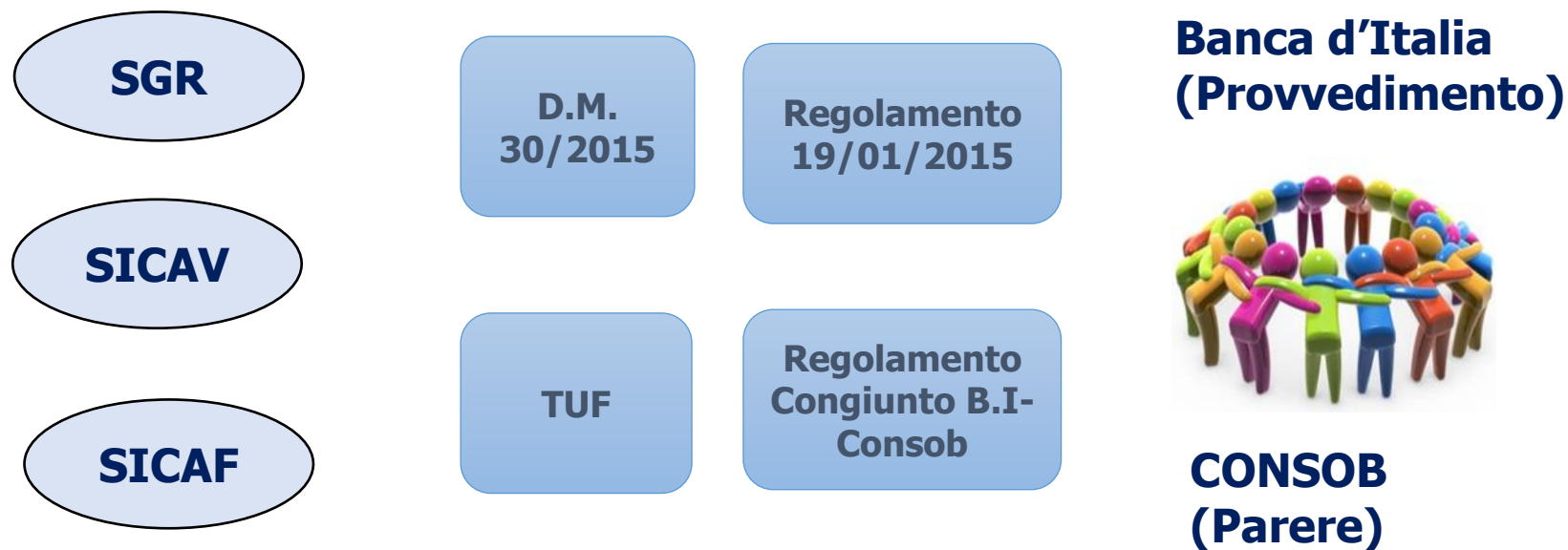
Complicazioni gestionali per natura societaria

Oneri di Vigilanza

Difficoltà nel lancio di più comparti

No servizi di investimento

Iter autorizzativo



Procedimento amministrativo L.241/90

1. Presentazione istanza
2. Istruttoria (scambio informazioni tra Autorità)
3. Parere CONSOB
4. Provvedimento Banca d'Italia.

Alcuni rimedi in sede
di presentazione
dell'istanza possono
velocizzare l'iter

Valutazione dell'istanza: esigenze istruttorie della Banca d'Italia, possibili rimedi del mercato

Principali esigenze della BdI vs...

- Conoscere e valutare i promotori del progetto.
- Assicurare una governance equilibrata, tenendo conto delle peculiarità dell'intermediario.
- Assicurare la sostenibilità del progetto e il rispetto nel continuo dei requisiti prudenziali. Evitare *empty shell*.

Ambiti di adeguamento in sede di presentazione dell'istanza

- Assetto proprietario
- Statuto
- Programma di attività

Focus next slide



- **Il rilascio dell'autorizzazione qualifica il GEFIA come Intermediario Vigilato. A tale status sono connessi oneri e benefici.**
- **In sede di esame dell'istanza si rileva l'esigenza di apportare aggiustamenti quasi sempre sui medesimi profili.**
- **Per i progetti più complessi, i momenti di confronto con l'Autorità consentono di individuare in maniera anticipata le problematiche.**

Contenuto dell'istanza. Focus su assetto proprietario

La Banca d'Italia verifica il Possesso dei requisiti di **onorabilità, correttezza, professionalità, solidità finanziaria e rispetto della normativa AML**.

In tale ambito, valuta:

- I **soci diretti** che detengono almeno il 10% delle quote della società istante o che esercitano un'influenza notevole.
- Il **soggetto al vertice della catena**, ossia colui che esercita il controllo sulla società istante, ai sensi dell'art. 23 TUB.

Importante:

- Trasmettere eventuali patti parasociali, sia tra partecipanti diretti sia tra i partecipanti indiretti.
- Documentazione analitica per la comprova della solidità finanziaria.

Per le **SICAF eterogestite** di frequente il socio fondatore è un fondo.

- Se in forma societaria (partnership), trasmettere il partnership agreement (GP e LP).
- Informazioni andamentali del fondo e generali sui sottoscrittori (Memorandum, Relazione del Fondo).

Contenuto dell'istanza. Focus su statuto

Oggetto sociale

- definizione delle attività riservate in linea con le vigenti previsioni legislative.
- Indicare se l'istante vuole gestire OICVM o FIA.
- NO riferimento a servizi riservati che la società non prevede di prestare nel programma di attività.
- NO riferimento all'attività transfrontaliera per i sotto-soglia.

Computabilità delle azioni

Non si possono computare come capitale di vigilanza gli strumenti che:

- attribuiscono al portatore una remunerazione minima o prevedono dividendi.
- Attribuiscono privilegi nel pagamento dei dividendi.
- Prevedono un cap nella distribuzione dei dividendi.
- Non attribuiscono un diritto sul residuo attivo (in caso di liquidazione) proporzionale alla quota e subordinato agli altri azionisti.

Altre previsioni

- OK presenza di amministratori indipendenti (ma i requisiti vanno individuati a livello statutario).
- NO a limiti alla circolazione delle azioni che subordinino il trasferimento al mero gradimento degli organi sociali o di altri soci.
- NO al diritto di recesso per i soci che non hanno concorso all'approvazione delle delibere conseguenti alla proroga del termine o all'introduzione o alla rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

Contenuto dell'istanza. Focus su PdA

Il programma di attività deve essere completo e analitico riguardo a:

- **Razionale dell'operazione. Assumptions relative agli AuM previsti e alla clientela target** (descrivere il mercato potenziale, la clientela «aggredibile» e i potenziali contatti già avvenuti con essi, motivare la crescita dei volumi, analisi di sensitività).
- Struttura dei **ricavi e dei costi operativi** (margini commissionali, costi del personale, costi di outsourcing).
- Schema analitico e prospettivo del **Patrimonio di Vigilanza** (capitale adeguato per l'intero piano previsionale, rispetto dei requisiti minimi fin dal momento dell'autorizzazione, rappresentazione chiara e trasparente sia di elementi positivi che negativi).
- **Politiche di investimento** (caratteristiche delle imprese target e dei «progetti» oggetto di possibili investimenti. Ad esempio, nel PE precisare l'orizzonte di investimento e la exit strategy).
- **Politiche di remunerazione** dei servizi prestati.
- Eventuali **reti distributive** e ruolo di eventuali presentatori esterni (nel private equity) titolari o meno di diritti di esclusiva.



Grazie per l'attenzione

E-mail: ursula.ciaravolo@bancaditalia.it