

Fondi di Investimento Alternativi: MIV, il Mercato per i Veicoli che Investono in Economia Reale

Quadro vigente e prospettive evolutive

Giovanna Frati
CONSOB – Divisione Intermediari
4 settembre 2019

INDICE

1. Il contesto di riferimento
2. FIA: caratteristiche dell'investimento
3. Recenti iniziative europee e nazionali sui FIA
4. Quotazione di FIA: alcuni riferimenti normativi
5. Driver per una potenziale evoluzione regolamentare

Il contesto di riferimento

Il contesto

- ✓ Appiattimento dei tassi di interesse spesso negativi nel breve periodo
- ✓ Elevata volatilità riconducibile anche a fattori geopolitici

L'obiettivo

- ✓ Ricerca di *asset class* alternative a quelle tradizionali in grado di assicurare livelli di rendimento accettabili
- ✓ Canalizzazione degli investimenti verso l'economia reale al fine di raggiungere l'efficiente allocazione delle risorse e di favorire la crescita economica

La strategia

- ✓ Accentuazione degli investimenti in fondi di investimento alternativi (FIA) e ETF
- ✓ Per i FIA, particolare riguardo ai veicoli finanziari regolati a livello comunitario con l'obiettivo di sostenere l'economia reale: ELTIF, EUVECA ed EUSEF

Politica di investimento dei FIA

Principali caratteristiche

ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	EUVECA	EUSEF	ELTIF	FIA RISERVATI (normativa nazionale)
IMPRESA TARGET	<ul style="list-style-type: none"> Non quotata e con n. dipendenti fino a 499; PMI come definita nella Dir. 2014/65/UE, quotata su mercato crescita definito nella stessa Direttiva (in ogni caso, non finanziarie)	Scopo primario: conseguimento di impatti sociali positivi e misurabili	Non finanziarie e non quotate, ovvero, se quotate, capitalizzazione <500 mln euro.	Non ci sono limiti normativi
STRUMENTI FINANZIARI di imprese TARGET - Azioni - Quasi Equity - Titoli di debito	Equity e QE \geq 70% Debito \leq 30%	Tutti \geq 70%	Tutti \geq 70%	Non ci sono limiti normativi

UCITS e FIA aperti retail: possono investire solo in PMI quotate e liquide

Sviluppo dei FIA: iniziative europee e nazionali

CMU	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Revisione regolamenti EUVECA ed EUSEF: Regolamento (UE) 2017/1991 ✓ Distribuzione transfrontaliera di fondi Direttiva (UE) 2019/1160 e Regolamento (UE) 2019/1156. <u>Pre-marketing</u>: in relazione ad un FIA non ancora istituito o istituito ma non ancora notificato, fornitura di informazioni su strategie o su idee di investimento ai potenziali investitori professionali <u>per sondarne l'interesse</u> 	Legislatore europeo
SIS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>Forma giuridica</u>: SICAF autogestita ✓ <u>Dimensioni</u>: patrimonio netto ≤ 25 mln senza possibilità di ricorrere alla leva ✓ <u>Oggetto esclusivo</u>: investimento in PMI non quotate in fase di <i>early stage</i> 	Legislatore nazionale
ELTIF	<p>Agevolazioni fiscali a determinate condizioni. <i>Inter alia</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>Periodo</u> di detenzione: 5 anni ✓ <u>Massimali</u> annuali (150.000 €) e complessivi (1,5mln €) ✓ <u>Cap al patrimonio raccolto</u>: 200 mln su base annua; 600 mln su base complessiva 	
FONDO DI SOSTEGNO AL VC	Investimento da parte del fondo in uno o più fondi per il VC, ovvero in uno o più OICR che investono in fondi per il VC	
MIV	<p>Revisione dei meccanismi di funzionamento del segmento professionale</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>Tipologia di FIA negoziabili</u>: ampliamento ai FIA aperti riservati ✓ <u>Tipologia di investitori i cui ordini possono essere accettati</u>: oltre professionali Mifid, categorie individuate dal regolamento ex art. 39 del TUF ✓ <u>Corridoio per le negoziazioni</u>: definito in riferimento al NAV 	Industria Borsa Italiana

La quotazione di FIA sul MIV

Set articolato di disposizioni rilevanti

Tra le competenze
CONSOB

FRAMEWORK	RILEVANZA
AIFMD	Inter alia: regole sul gestore, disclosure agli investitori, passaporto gestore e commercializzazione
REG. PROSPETTO (RP)	Prospetto di quotazione (FIA chiusi)
REG. KID	KID
EUVECA, EUSEF, ELTIF	Investimento da parte del retail; regime speciale di passaportazione
MIFID	Regole di condotta per il point of sale
TRASPARENCY	Informazioni regolamentate (FIA chiusi)
MAR	Informazioni regolamentate

*riconduzione a
sistema*

informativa ex ante

regole di condotta

informazioni regolamentate

La quotazione di FIA sul MIV

Requisiti relativi alla documentazione d'offerta

quotazione su MIV per FIA riservati aperti o chiusi e FIA
NON riservati solo chiusi

- ✓ Prospetto: la quotazione di OICR aperti e chiusi su un mercato regolamentato è preceduta dalla pubblicazione di un prospetto
- ✓ KID per i FIA riservati (aperti e chiusi) commercializzati alle categorie ex art. 14 DM 30/2015 e per FIA (chiusi) non riservati
- ✓ Coordinamento con la disciplina della commercializzazione ex AIFMD

La quotazione di FIA CHIUSI

Requisito del prospetto

- ✓ I titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato previa pubblicazione di un prospetto (art. 113 TUF e art. 3(3) RP)
- ✓ passaportazione del prospetto: prospetto approvato nello SM di origine è valido per l'ammissione alle negoziazioni in un numero qualsiasi di SM ospitanti (art. 24(1) RP)

CHIUSI

ITALIANI. Prospetto redatto secondo il RP e approvato dalla CONSOB

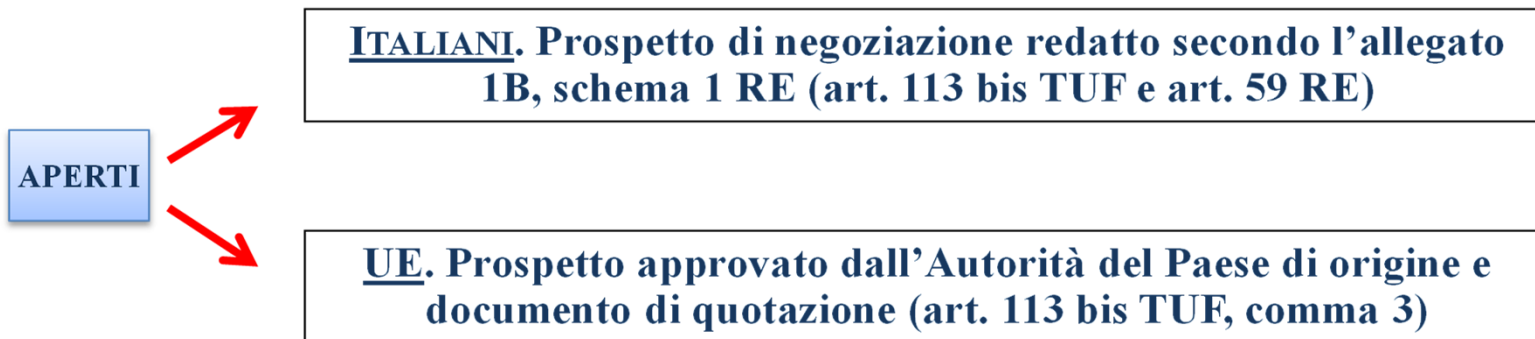
- Termini per l'approvazione: 20-10gg;
- schemi previsti dal Regolamento Delegato (UE) 2019/980: all. 4 (documento di registrazione); all. 11 (nota informativa)

UE. Prospetto redatto secondo il RP, approvato dall'Autorità dello SM di domiciliazione del FIA e passaportato in Italia

La quotazione di FIA APERTI

Requisito del prospetto

- ✓ Prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni delle quote o azioni di OICR aperti in un mercato regolamentato, l'emittente pubblica un prospetto contenente le informazioni previste dall'art. 98-ter (art. 113-bis, c. 1, TUF)
- ✓ il prospetto approvato dall'Autorità competente di un altro SM dell'UE è riconosciuto dalla CONSOB quale prospetto per l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato. La CONSOB può richiedere la pubblicazione di un documento per la quotazione (art. 113-bis, c. 3, TUF)



Coordinamento con la commercializzazione *FIA riservati*

il prospetto è pubblicato una volta espletata la procedura di commercializzazione ex AIFMD (artt. 94 e 98ter TUF)

AIFMD: in relazione al GEFIA autorizzato e per la commercializzazione di FIA ad investitori professionali



*NOTIFICA SU BASE
DOMESTICA ex art. 31 AIFMD*



*NOTIFICA SU BASE CROSS BORDER
(passaporto) ex art. 32 AIFMD*

FIA RISERVATI (notifica ex art. 43 TUF)

- ✓ GEFIA italiano espletamento della procedura ex art. 28-bis RE (20gg lavorativi) con intesa della Banca d'Italia
- ✓ GEFIA UE: passaportazione del GEFIA ex art. 28-quater RE tramite procedura di notifica tra home NCA e host NCA

La quotazione segue la commercializzazione (agevolazione way out per gli investitori) oppure è contestuale alla stessa (funds' raising)

Coordinamento con la commercializzazione

FIA NON riservati (sul MIV solo chiusi)

La commercializzazione di FIA al retail è disciplinata dall'art. 43 dell'AIFMD e NON è coperta dal passaporto

FIA NON RISERVATI (art. 44 TUF)

- ✓ FIA italiani, la notifica da parte del GEFIA italiano (art. 28-quinquies RE) o GEFIA UE (28-septies RE) include anche il prospetto, oggetto di approvazione da parte della CONSOB (NON è prevista l'intesa della Banca d'Italia).

La CONSOB trasmette il provvedimento di approvazione del prospetto con cui consente anche l'avvio della commercializzazione

- ✓ FIA UE, istanza di autorizzazione da parte del GEFIA italiano (art. 28-octies RE) o GEFIA UE (28-novies RE). La CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, autorizza la commercializzazione.

EUVECA, EUSEF ed ELTIF

Regime speciale di passaportazione

EUVECA ed EUSEF: regole armonizzate sul gestore (sotto o sopra soglia) e sul prodotto (asset investibili e limiti di investimento). Passaporto anche nel caso di gestore sub-threshold (passaporto limitato alla commercializzazione) e anche nel caso di commercializzazione al retail



Accesso da parte del retail: a) impegno a sottoscrivere almeno 100mila euro E b) dichiarazione per scritto di essere consapevole dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto.

(Eccezione per alti dirigenti, direttori o dipendenti quando investono nei fondi da loro gestiti)

ELTIF: regole armonizzate su gestore (autorizzato ai sensi della AIFMD), sul prodotto (asset investibili e limiti di investimento) e sulla distribuzione ai retail. Passaporto anche nel caso di commercializzazione al retail



Accesso da parte del retail: a) limiti quantitativi commisurati al ptf di strumenti finanziari per i ptf ≤ 500 mila euro, ammontare investibile in uno o più ELTIF: CAP 10% del ptf con floor di 10mila euro; b) commercializzazione nell'ambito della consulenza

La quotazione di FIA RISERVATI

Regole di condotta al point of sale

REGOLE	RETAIL/PROFESSIONALE		CTP QUALIFICATA
	consulenza	Servizi esecutivi	
Requisiti generali delle informazioni	✓	✓	✓
Appropriatezza/mera esecuzione di ordini		✓	
Adeguatezza	✓		
Gestione degli ordini dei clienti	✓	✓	
Governo degli strumenti finanziari (<u>distributori</u>)	✓	✓	✓
Requisiti di conoscenza e competenza	✓	✓	
Incentivi	✓	✓	

La quotazione di FIA RISERVATI

Regole di condotta: POG distributore

la ManCo che non commercializza direttamente OICR non è soggetta alla POG derivante da MIFID 2 (né lato manufacturer, né lato distributor)

nella distribuzione di prodotti di entità non soggette a POG ai sensi della MiFID II, gli intermediari distributori sono tenuti a:

- ✓ esercitare la due diligence necessaria per prestare ai propri clienti servizi e sicurezza a un livello adeguato analogo a quello di una situazione in cui il prodotto sia stato concepito conformemente agli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II;
- ✓ i distributori adottano tutte le misure ragionevoli per garantire che il livello delle informazioni ottenute sul prodotto dal produttore sia affidabile ed appropriato, al fine di garantire che i prodotti siano distribuiti secondo le caratteristiche, gli obiettivi, e le esigenze del mercato di riferimento

Orientamenti n. 60 e 61 sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MIFID II

La quotazione di FIA RISERVATI

Informazioni regolamentate

TRASPARENCY

OICR CHIUSI italiani e che hanno scelto l'Italia come SM di origine (art. 103 RE)

Relazione annuale e relazione semestrale

MAR

L'ESMA è intervenuto con apposite Q&As volte a chiarire che:

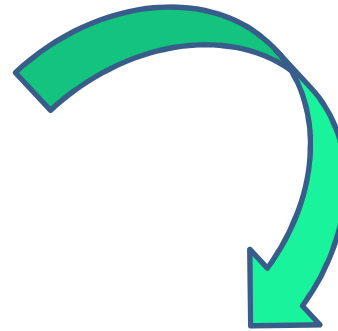
- a) gli obblighi informativi ex art. 17 MAR (informazioni privilegiate) si applicano anche ai CIS che NON hanno personalità giuridica (fondi comuni di investimento);
- b) esempi di inside information (es: fallimento o ritardo nell'adempimento di una controparte di una transazione OTC o securities lending);
- c) gli obblighi ex art. 16 MAR (dispositivi e procedure per individuare e segnalare operazioni sospette) si applicano anche alle UCITS ManCo e alle AIFM

Prospettive evolutive

Accesso ai FIA riservati da parte di investitori retail

da un approccio univoco...

**soglia di sottoscrizione unica
(500,000 euro) a prescindere
dal servizio prestato**

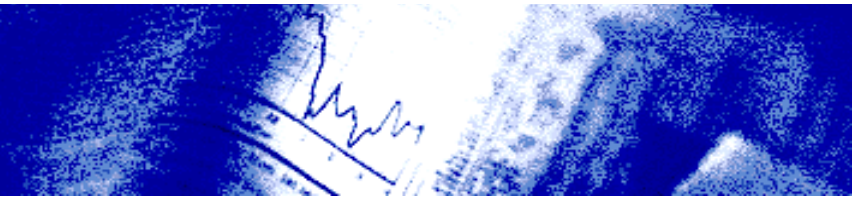


... ad uno modulato

- **distinzione a seconda del servizio (a maggiore o minore valore aggiunto) tramite cui l'investimento è veicolato al cliente**
- **bilanciamento tra ammontare di sottoscrizione e regole di condotta (all'abbassamento della soglia corrispondono regole più stringenti)**



CONSOB COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETA' E LA BORSA



*Frati Giovanna
Divisione Intermediari
Ufficio Vigilanza SGR e OICR
email: g.frati@consob.it*