

Borsa Italiana S.p.A.

Sede Legale

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

Italia

Telefono +39 02 72426 1

Fax +39 02 72004333

www.borsaitaliana.it



Spettabile

Banca d'Italia

Servizio Regolamentazione e analisi macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II

Via Milano, 53

00184, Roma

A mezzo e-mail: ram@pec.bancaditalia.it ;
servizio.ram.regolamentazione2@bancaditalia.it

Spettabile

Consob

Divisione Strategie Regolamentari

Via G. B. Martini, 3,

00198 ROMA

A mezzo SIPE (Sistema Integrato Per l'Esterno)

Milano, 29 luglio 2020

Oggetto: Consultazione pubblica concernente la proposta di orientamenti di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob per le società di investimento semplice ("SIS").

Borsa Italiana S.p.A. manifesta il proprio apprezzamento per la possibilità di contribuire al processo di consultazione in oggetto recante gli orientamenti di vigilanza per le società di investimento semplice.

In qualità di gestore del mercato, riteniamo di costituire un importante punto di raccordo tra le società emittenti e la comunità degli investitori. Come noto, Borsa Italiana ha di recente avviato un progetto di sviluppo del mercato da essa gestito dedicato alla quotazione dei veicoli di investimento, il MIV - Mercato per gli Investment Vehicles - quale mercato primariamente destinato alla quotazione dei fondi alternativi di investimento (FIA) introdotti dalla disciplina 2011/61/UE (AIFMD) diversi da quelli che



London

Stock Exchange Group

prevedono la facoltà di sottoscrizione e rimborso su base giornaliera e destinati agli investitori al dettaglio, negoziabili invece presso il mercato ETFPlus.

Il progetto di Borsa Italiana di sviluppo di un mercato dedicato alla quotazione dei FIA chiusi e aperti riservati fa seguito anche al trend internazionale di crescita del numero di questa tipologia di strumenti quotati. In particolare, nel giugno 2019 Borsa Italiana ha modificato il proprio Regolamento dei mercati ampliando il novero degli strumenti finanziari negoziabili presso il segmento dedicato agli investitori professionali del mercato MIV, ricomprendendovi le quote/azioni di FIA aperti riservati, arricchendo così l'offerta disponibile in termini di strumenti oggetto di ammissione presso il MIV.

Con riferimento alla presente consultazione, in linea generale accogliamo favorevolmente i prospettati orientamenti di vigilanza relativi ai requisiti in materia di sistemi di governo e di controllo, di requisiti prudenziali, nonché di previsioni comportamentali nella gestione del patrimonio del fondo, che riteniamo essere adeguati al tipo di veicolo di investimento in questione.

In merito ad alcuni elementi specifici del documento di consultazione, si trasmettono i seguenti commenti di Borsa Italiana.

2. Normativa applicabile alle SIS

Premesso che, in via generale, supportiamo la prospettata ricostruzione del quadro normativo applicabile alle SIS, riteniamo che la presente consultazione possa rappresentare l'occasione per una maggiore chiarificazione su alcuni aspetti inerenti alla commercializzazione di questo tipo di prodotto, nonché per una più generale, e a nostro avviso opportuna, riflessione sul regime di autorizzazione dei FIA di minori dimensioni, alla luce dell'esperienza maturata con le società di investimento semplice.

Con riferimento al regime di autorizzazione dei FIA cd. sottosoglia (ossia sotto la soglia di 100 mn di euro, laddove utilizzino la leva finanziaria o sotto la soglia di 500 mn di euro, laddove non ricorrano alla leva), si vogliono ricordare i recenti interventi a livello comunitario che riguardano la disciplina di accesso ai fondi alternativi, quali gli ELTIF e gli EUVECA, al fine di consentire ai c.d. investitori semi-professionali di accedere a queste forme alternative di investimento. Nella medesima direzione ci si sta orientando nel contesto della revisione della Direttiva 2014/65/UE ("MiFID"), anche attraverso procedure di modifica legislativa c.d. "quick fix" rispetto alle quali esprimiamo supporto. Lo stesso report dell'High Level Forum sulla *Capital Markets Union* evidenzia la seria necessità di individuare strumenti per assicurare che maggior investimento privato arrivi



alle società in una specifica fase di *funding* e sviluppo, anche per controbilanciare la cronica carenza a livello europeo di fondi dedicati.

A tale riguardo, si ritiene che le recenti scelte normative in tema di Società di Investimento Semplice rappresentino un esempio virtuoso, intercettando l'esigenza dell'industria di una maggiore semplificazione procedurale per i fondi di piccola dimensione per consentirne la sostenibilità economica. L'assenza di investitori domestici specializzati, supportati da capitali pazienti, infatti, è stata spesso individuata come una delle concause alla base del mancato sviluppo del mercato dei capitali italiani.

Sul punto, si invitano quindi Consob e Banca d'Italia a riconsiderare, nel dialogo con gli attori del mercato e le altre Autorità interessate (per cui si segnala l'attenzione dedicata al tema con il processo di consultazione da ultimo conclusosi avviato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze riguardo alla disciplina di accesso ai FIA alternativi), lo stato di implementazione della Direttiva UE/2011/61 ("AIFMD") alla luce dell'evoluzione della prassi anche negli altri Stati dell'Unione europea e tenuto conto del tempo trascorso dal recepimento in Italia della disciplina AIFMD.

In proposito, potendosi leggere l'esperienza positiva delle SIS come una sperimentazione di successo in tal senso, appare prioritario riconsiderare le scelte effettuate in sede di recepimento per riscontrare se le stesse possano ancora essere valutate come "*fit for purpose*". Ci si riferisce, in particolare, alla scelta di non replicare nell'ordinamento italiano il regime agevolato per i c.d. GEFIA di minori dimensioni. Tali GEFIA sono stati assoggettati esclusivamente all'obbligo di registrazione nel proprio Stato Membro d'origine e non a quello di autorizzazione integrale, ferma restando la possibilità prevista di *opt-in*. Sul punto si ricorda che ad oggi i veicoli di investimento accessibili agli investitori al dettaglio, rientrano tutti nei parametri di GEFIA di minori dimensioni e quindi, potrebbero beneficiare della deroga offerta dalla Direttiva.

Riteniamo che la grave crisi in cui versa il sistema economico-finanziario italiano in conseguenza della crisi sanitaria determinata dalla diffusione del Covid-19 possa essere un'opportunità per innestare cambiamenti strutturali che producano benefici di medio periodo sul tessuto imprenditoriale italiano.

Accanto alle misure di sostegno per l'accesso al credito e alla patrimonializzazione di natura emergenziale finalizzate a contrastare gli effetti negativi dell'emergenza sull'economia nazionale, risulta opportuno cogliere l'occasione per prevedere misure che rafforzino in modo strutturale anche sotto il profilo patrimoniale le imprese del Paese, assicurando la sostenibilità del business tramite un accesso in via continuativa al mercato dei capitali.



Da questo punto di vista, una revisione delle scelte di policy in tema di deroghe effettuate in occasione del recepimento della direttiva AIFMD, consentirebbe di liberare in tempi rapidi nuove fonti di finanziamento per le imprese, stimolando l'industria dei fondi domestici e riallineandoli alle prassi di altri Paesi che hanno già fatto scelte analoghe, bloccando fenomeni di esteroinvestizione.

Secondariamente, con riferimento ai menzionati chiarimenti in merito alla disciplina applicabile alla commercializzazione delle SIS, si rileva che la formulazione proposta dal paragrafo 2 degli orientamenti di vigilanza oggetto di consultazione ("normativa applicabile alle SIS") fa riferimento alle SIS la cui commercializzazione sia rivolta ad investitori *retail*.

Alla luce di quanto sopra, si chiede di confermare se l' art. 35-*undecies*, comma 1-*bis* del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), che prevede per le SIS l'applicabilità della disciplina per la commercializzazione applicabile alle Sicaf (di cui alla Parte II, Titolo II del TUF), vada interpretato nel senso avvalorato dai proposti orientamenti di vigilanza, e cioè come applicabile unicamente alle SIS la cui commercializzazione sia diretta agli investitori al dettaglio.

4. Superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto della SIS

Con riguardo agli orientamenti di vigilanza proposti in materia di superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto della SIS, si accoglie favorevolmente l'applicabilità alle società di investimento semplice di procedure per il monitoraggio costante del valore totale delle attività gestite, al fine del rispetto della soglia di patrimonio netto di cui all'art. 1, comma 1, lett. i-*quater*, TUF.

A tale proposito, si riconosce la coerenza di detta previsione con quanto disposto dalla Sezione III, Capitolo I, Titolo III, Parte del Provvedimento del 19 gennaio 2015 di Banca d'Italia ("Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"), in materia di Sicaf e Sicav sottosoglia. Nonostante l'indubbia analogia tra le due fattispecie, si ritiene che il rispetto dei medesimi termini per la comunicazione del superamento della soglia, e conseguente riautorizzazione della società, poco si attagli alle società di investimento semplice, le quali, in ragione della loro ridotta dimensione, nonché degli asset sottostanti, necessitano di una maggiore flessibilità e quindi beneficerebbero grandemente dalla previsione di minori oneri amministrativi.

Come già accennato, sebbene questo rappresenti un modello virtuoso la cui estensione a tutti i FIA sottosoglia sarebbe auspicabile, le SIS godono ad ora di un regime autorizzativo semplificato rispetto alle Sicaf, ai sensi del già citato art. 35-*undecies* del TUF. Un simile regime di favore è giustificato dalle dimensioni ridotte dei patrimoni



gestiti da questo tipo di società, dedicate a investimenti in società non quotate in fase di *start-up*.

È certamente plausibile che gli *asset under management* di tali società acquisiscano valore nel tempo, rendendosi concreta l'eventualità di un superamento delle soglie massime previste per le SIS, ma il regime del superamento delle soglie nella presente formulazione è suscettibile, a nostro avviso di rappresentare un disincentivo allo sviluppo di questo tipo di *asset*, nonché delle attività sottostanti.

Il superamento di queste soglie nel caso delle SIS si pone come particolarmente oneroso, dovendo queste conformarsi al regime autorizzativo non semplificato previsto per le SICAF; alla luce di ciò si suggerisce di prevedere un termine maggiore per la comunicazione del superamento delle stesse da parte delle SIS, che si ritiene essere adeguato nella misura di almeno 6 mesi dal superamento della soglia. Ciò al fine di consentire alle SIS di disporre di un adeguato lasso temporale per decidere se optare, in caso di superamento, per il disinvestimento degli *asset* sottostanti fino a rientrare nelle soglie previste per le SIS, oppure procedere alla riautorizzazione come SICAF sottosoglia.

Restando a Vostra disposizione per qualsiasi chiarimento, porgiamo cordiali saluti.

Paola Fico
Head of Capital Markets & Post-trading Regulation

Isabella Tirri
Manager, Capital Markets & Post-trading Regulation

