



IL FINANZIAMENTO DELLE PMI ALTERNATIVO AL CREDITO BANCARIO



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF

Il 17 aprile 2013 sono stati pubblicati:

- (i) il **Regolamento (UE) n. 345** sui **Fondi Europei per il *Venture Capital* (EuVECA)**;
- (ii) il **Regolamento (UE) n. 346** sui **Fondi Europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF)**.

Nel giugno 2013, pubblicazione, da parte della Commissione europea, di una **Proposta di Regolamento** sui **Fondi Europei di Investimento a Lungo Termine (ELTIF)**.



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF, ELTIF

L'obiettivo principale di tali Regolamenti è, da un lato, quello di facilitare la raccolta e l'investimento transfrontalieri da parte di questi fondi in modo da raggiungere una massa critica adeguata e, dall'altro, quello di agevolare il finanziamento di attività produttive.

In particolare, mentre i **fondi EuVECA** e i **fondi EuSEF** sono volti a **favorire la crescita di una nicchia molto specifica dell'economia europea** - cioè le *start-up* finanziate dal *venture capital* e le imprese specializzate nel sociale - la creazione dei **fondi ELTIF** segue un approccio più ampio, in quanto finalizzati a fornire finanziamenti alle imprese (per progetti infrastrutturali), i quali svolgerebbero un ruolo di complementarietà rispetto al credito bancario.



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF, ELTIF

La disciplina **EuVECA**, **EuSEF** ed **ELTIF** si inserisce nel quadro normativo comunitario dei gestori alternativi:

- Direttiva 2011/61/UE concernente i gestori di fondi d'investimento alternativi;
- Regolamento delegato (UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012 che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali d'esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza;
- Misure di terzo livello dell'ESMA.

I gestori di fondi **EuVECA** ed **EuSEF** sono considerati **GEFIA sottosoglia ai sensi AIFMD** (gestori il cui ammontare di AUM si situi al di sotto di soglie prefissate).

I gestori di fondi **ELTIF** nella proposta della Commissione sono considerati **GEFIA (in senso pieno) ai sensi della AIFMD**



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF, ELTIF

Avendo come obiettivo la **canalizzazione di risorse a favore di PMI o di imprese con specifiche finalità**, il legislatore europeo prevede limitazioni alla composizione dei portafogli di tali fondi.

Così, ad esempio, la proposta di Regolamento sugli ELTIF prevede che detti fondi devono investire prevalentemente (almeno il 70% del patrimonio) in attività a lungo termine illiquide (infrastrutture, immobili, navi, ecc.), mentre l'investimento residuale può avere ad oggetto attività liquide elencate all'art. 50(1) della direttiva UCITS.

In tale contesto assume sicuramente carattere di novità **il riconoscimento, per tali tipologie di fondi, della possibilità di erogare direttamente prestiti alle imprese cc.dd. ammissibili.**



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF, ELTIF

I fondi ELTIF, a differenza dei fondi EuVECA ed EuSEF, possono essere commercializzati, nel rispetto di specifiche condizioni, anche nei confronti di investitori al dettaglio.

I fondi EuVECA ed EuSEF possono essere commercializzati esclusivamente presso investitori che sono considerati: (a) investitori professionali o che chiedono di essere trattati come investitori professionali ai sensi della direttiva MiFID 2004/39/UE; (b) oppure presso altri investitori che: (i) si impegnino a investire almeno 100.00 Euro e (ii) dichiarino di essere consapevoli dei rischi connessi all'investimento previsto.



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF, ELTIF

L'apertura degli ELTIF alla commercializzazione nei confronti di **investitori *retail*** ha tuttavia richiesto la previsione di talune tutele da parte del legislatore comunitario. E così, ad esempio:

(i) sul fronte della disciplina degli investimenti, diversamente dalla disciplina dei fondi EuVECA ed EuSEF, la proposta di Regolamento sugli ELTIF stabilisce un **divieto assoluto alle operazioni in conflitto d'interessi** e, più precisamente, all'investimento in "attività ammissibili", come definite dall'art. 9 della proposta di Regolamento, nelle quali il gestore ha o assume un interesse diretto o indiretto secondo modalità diverse dalla detenzione di azioni o quote dell'ELTIF che gestisce;



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF, ELTIF

(ii) specifiche **regole di trasparenza e di commercializzazione** sono inoltre dettate per l'offerta di ELTIF nei confronti degli investitori al dettaglio. E così, mentre, da un lato, si richiede la pubblicazione di un documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, dall'altro, si riconosce all'investitore *retail* la possibilità, nel corso del periodo di sottoscrizione e, almeno due settimane dopo la sottoscrizione di azioni o quote dell'ELTIF, di revocare la predetta sottoscrizione e, ottenere il rimborso del denaro senza incorrere in penalità. Si tratta, in sostanza, di un **diritto di ripensamento** che prescinde dalla circostanza che la sottoscrizione delle azioni o quote dell'ELTIF avvenga fuori sede o a distanza;

LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: EUVECA, EUSEF, ELTIF

(iii) l'elemento più controverso della proposta della Commissione sugli ELTIF è sicuramente **il divieto per l'investitore di richiedere il rimborso delle quote o azioni detenute prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF**: agli investitori sarebbe riconosciuta esclusivamente **la possibilità di vendere le proprie quote o azioni sul mercato regolamentato secondario**, oppure di trasferirle a terzi.

(iv) periodica distribuzione dei proventi derivanti dall'attività d'investimento



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: ELTIF

Questioni in discussione nell'ambito del trilogò

- 1) **Commercializzazione degli ELTIF nei confronti degli investitori *retail*:** se introdurre la previsione di un c.d. "ticket d'ingresso" per gli investitori.
- 2) **Investitori professionali e semi-professionali:** se allargare la categoria degli investitori professionali, riconoscendo al contempo una maggiore flessibilità agli ELTIF professionali soprattutto con riguardo alle previsioni in tema di composizione del portafoglio.
- 3) **Diritto di rimborso per i partecipanti:** se consentire il rimborso delle quote/azioni dell'ELTIF anche prima della fine del ciclo di vita del prodotto (ad esempio, in funzione degli investimenti liquidi del fondo).



LE INIZIATIVE A LIVELLO EUROPEO: ELTIF

4) Ciclo di vita del fondo: se consentire la possibilità di estendere il ciclo di vita del fondo o, addirittura, di non definire il ciclo di vita.

5) Investimenti ammissibili: Sono in discussione diverse questioni, in particolare: 1) i criteri e le soglie delle attività ammissibili; 2) la definizione di “infrastruttura” e 3) la possibilità di prevedere una preferenza per il contesto europeo nella politica di investimento degli ELTIF.



IL CONTESTO NAZIONALE: il recepimento della direttiva AIFM e il c.d. Decreto Competitività

Il 25 marzo 2014 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale, il **decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44** recante le disposizioni di modifica del TUF, volte a consentire l'adeguamento della normativa nazionale alla direttiva e a **inserire le disposizioni necessarie all'applicazione dei regolamenti EuVECA ed EuSEF.**

Lo scorso mese di giugno si è chiusa la consultazione pubblica sulla regolamentazione di competenza del MEF concernente la struttura degli OICR.

Lo scorso mese di agosto si è chiusa la consultazione pubblica sulla regolamentazione secondaria di competenza della Banca d'Italia e della CONSOB.

Lo scorso mese di agosto il **decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91**, coordinato con la Legge di conversione 11 agosto 2014, n. 116 ha differito al 31 dicembre 2014 il termine del 22 luglio 2014 previsto dal decreto legislativo n. 44/2014 per il recepimento della disciplina AIFMD.



IL CONTESTO NAZIONALE: il recepimento della direttiva AIFM e il c.d. Decreto Competitività

L'art. 22, comma 5 del decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91 coordinato con la Legge di conversione 11 agosto 2014, n. 116 consente di istituire organismi di investimento collettivo del risparmio abilitati non soltanto a investire in crediti concessi da terzi, ma anche in crediti erogati direttamente a valere sulle attività dell'OICR (cc.dd. **fondi di crediti**).

Si tratta di una novità in linea con le recenti iniziative legislative in ambito europeo volte a creare un *framework* normativo comunitario in materia di ELTIF.



IL CONTESTO NAZIONALE: il recepimento della direttiva AIFM e il c.d. Decreto Competitività

La modifica apportata alla definizione di OICR anticipa, elevandola a rango di norma primaria, quanto già previsto nella disciplina secondaria in materia, in corso di definizione nell'ambito del processo di recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD).

Il MEF nello schema di “Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani”, ha accolto, tra l'altro, la proposta dell'Assogestioni relativa al riconoscimento della possibilità di utilizzare il patrimonio di un FIA per concedere finanziamenti.

In tal caso, secondo quanto previsto nello schema di regolamento del MEF, il fondo dovrà necessariamente assumere la forma chiusa e potrà essere offerto anche agli investitori al dettaglio.



IL CONTESTO NAZIONALE: il recepimento della direttiva AIFM e il c.d. Decreto Competitività

Nello «schema» di Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, la Banca d'Italia definisce la disciplina di carattere prudenziale, non derogabile, applicabile ai fondi di crediti (*retail* e riservati), prevedendo, in particolare, limiti di concentrazione e di leva finanziaria. Per la generalità dei fondi di crediti è, inoltre, richiesto al gestore, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi degli OICR, di definire uno specifico processo di gestione del rischio di credito.



IL CONTESTO NAZIONALE: il recepimento della direttiva AIFM e il c.d. Decreto Competitività

Secondo quanto previsto nello «schema» di Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio:

- (i) i fondi destinati alla clientela *retail* possono assumere finanziamenti entro il limite massimo del 30% del valore complessivo netto del fondo e utilizzare strumenti finanziari derivati esclusivamente per finalità di copertura;
- (ii) i fondi di credito riservati sono, invece, soggetti a un limite di leva complessivo pari a 1,5;
- (iii) sia i fondi *retail* che quelli riservati possono assumere esposizioni verso una stessa controparte (limite di concentrazione) entro un limite massimo del 10 per cento del totale delle attività del fondo.