

GENTILI & PARTNERS

Orietta Nava

LE SGR

SOCIETÀ
DI GESTIONE
DEL RISPARMIO



I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS - Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, CONSOB
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - co Editor
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GIAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - co Editor
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università degli Studi di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLISIA, Sapienza, Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - co Editor	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

Giorgio Di Giorgio (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

Orietta Nava

LE SGR

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

GIUGNO 2021

GENTILI & PARTNERS

SOMMARIO

Premessa	7
1. Fonti normative principali	11
2. Introduzione	13
3. Attività	15
4. Procedura autorizzativa	19
5. Documentazione di istanza	27
5.1. Requisiti degli esponenti aziendali.....	27
5.2. Partecipanti al capitale sociale.....	36
5.2.1. Requisito di onorabilità.....	39
5.2.2. Requisito della correttezza.....	41
5.2.3. Requisito della competenza professionale.....	42
5.2.4. Modalità per la verifica dei requisiti di onorabilità, correttezza e competenza professionale del potenziale acquirente.....	43
5.2.5. Requisito della solidità finanziaria.....	44
5.2.6. Rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo	45
6. Partecipazioni detenibili dalle SGR	47
6.1. Comunicazione preventiva alla Banca d'Italia	49
6.2. Informativa alla Banca d'Italia	49

7. Operatività transfrontaliera delle SGR	51
7.1. Prestazione in stati della UE di servizi ammessi al mutuo riconoscimento con stabilimento di succursali	52
7.2. Prestazione in stati della UE di servizi ammessi al mutuo riconoscimento senza stabilimento di succursali.....	55
7.3. Prestazione in stati extra UE di servizi ammessi al mutuo riconoscimento con stabilimento di succursali.....	57
7.4. Prestazione in stati extra UE di servizi ammessi al mutuo riconoscimento senza stabilimento di succursali.....	59
7.5. Svolgimento in uno stato UE di attività diverse da quelle previste dalle direttive UCITS e AIFMD.....	60
7.6. Uffici di rappresentanza all'estero	62
8. Vigilanza	63
8.1. Accordi di voto.....	64
8.2. Operazioni rilevanti	65
8.3. Invio di documentazione amministrativa	66
8.4. Documentazione contabile e compagine sociale	67
8.5. Esponenti aziendali.....	67
8.6. Gruppo di appartenenza.....	69
8.7. Relazioni delle funzioni di controllo.....	69
8.8. Comunicazioni dell'organo di controllo	70
8.9. Adempimenti del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.....	70
8.10. Relazione sulla struttura organizzativa	71
8.11. Violazione di limiti o divieti posti all'attività di investimento dei fondi comuni	71
8.12. Errata valorizzazione delle quote.....	71
8.13. Ammissione a quotazione dei certificati rappresentativi di quote	72
8.14. Regolamenti e statuti non soggetti all'approvazione della Banca d'Italia.....	72
8.15. Fusione o scissione di OICR. Creazione di strutture <i>master-feeder</i>	72

9. Patrimonio di vigilanza	73
9.1 Struttura del patrimonio di vigilanza	74
9.2 Riacquisto o rimborso da parte della SGR emittente di propri titoli rappresentativi di partecipazione al capitale sociale (azioni)	77
10. Il sistema dei controlli interni	79
10.1 Funzioni aziendali di controllo	80
Controllo di conformità (cd. compliance)	83
Funzione di gestione del rischio(cd. risk management)	84
Revisione interna (cd. internal audit)	86
Antiriciclaggio	87
11. Delega di funzioni operative essenziali o importanti	91
ALLEGATO A - Programma iniziale di attività	101
ALLEGATO B - Relazione sulla struttura organizzativa	109
ALLEGATO C - Documentazione relativa ai requisiti di onorabilità	121
ALLEGATO D - Documentazione relativa alla correttezza e competenza professionale del potenziale acquirente ...	123
ALLEGATO E - Documentazione relativa alla solidità finanziaria del potenziale acquirente e al rispetto dei requisiti prudenziali e delle disposizioni di vigilanza	127
ALLEGATO F - Documentazione relativa al rispetto della normativa in materia di antiriciclaggio e finanziamento del terrorismo.....	133
ALLEGATO G - Comunicazione dell'intenzione di stipulare accordi di <i>outsourcing</i>	135

PREMESSA

Le società di gestione del risparmio (“SGR”) sono l’unica struttura giuridica di diritto italiano che, in qualità di intermediari autorizzati, possono operare in tutti i campi della gestione patrimoniale, potendo infatti prestare sia il servizio di gestione collettiva del risparmio che il servizio di investimento di gestione di portafogli, così da contraddistinguersi rispetto ad altri soggetti comunque abilitati all’attività di gestione individuale e/o collettiva e da meritarsi il nome di “gestore unico”.

Come rappresentato dalla European Fund and Asset Management Association (Efama) nella 12° edizione dell’“Asset Management Report”¹, il ruolo delle SGR è molto importante nel mondo finanziario, per il fatto non solo di essere gestori dei risparmi di clienti sia retail che “istituzionali”, ma anche di essere di aiuto all’economia - attraverso la canalizzazione dei risparmi, così fornendo liquidità ai mercati, sia sul mercato primario che secondario - e di supporto a nuovi investimenti. Le SGR, quali gestori unici, hanno infatti a disposizione una varietà di prodotti e strumenti, che permette loro di indi-

1 Il riferimento è a “Asset Management in Europe – An Overview of the Asset Management Industry – November 2020” reperibile al seguente link <https://www.efama.org/newsroom/news/asset-management-europe-overview-asset-management-industry-november-2020>.

viduare quelli che maggiormente rispondono alle esigenze dei clienti - che dunque possono diversificare i propri portafogli tra differenti strumenti, asset class, aree geografiche, settori - e raggiungere gli specifici obiettivi definiti con i clienti stessi, tenendo conto in particolare della loro propensione al rischio, della situazione finanziaria e dell'orizzonte temporale: in tal modo viene generata performance per gli investitori ma, al contempo, si sostengono l'economia e le società oggetto di investimento.

I "gestori unici" hanno registrato una notevole diffusione a partire dal 2011, portando le masse gestite, a fine del 2018, a circa 23 bilioni di Euro, di cui 12.614 bilioni di Euro riferiti ai fondi di investimento (pari al 54,6% degli AUM totali) e 10.482 bilioni di Euro riferiti alle gestioni di portafogli (pari al 45,4%), e concentrandosi, da un punto di vista geografico, a livello europeo, in sei Paesi, tra cui è ricompresa anche l'Italia, con AUM pari a 1.315 bilioni di Euro (pari al 5,7% del totale gestito).

A livello nazionale le SGR risultano dunque essere un veicolo di notevole diffusione, dal momento che a oggi sono 167 le SGR iscritte nell'albo di cui all'articolo 35 del Testo Unico della Finanza tenuto dalla Banca d'Italia, numero notevolmente superiore rispetto ad uno degli altri veicoli di diritto nazionale che consente di gestire beni di terzi, rappresentato dalle SIM, di cui si annoverano "solo" 65 entità. Delle 167 SGR iscritte, 13 risultano nella sola sezione dedicata ai gestori di OICVM (ossia degli "Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari", detti anche "UCITS"), 123 solo in quella dedicata ai gestori di FIA² (anche GEFIA, ossia dei "Fondi di Investimento Alternativi"), mentre 31 sono iscritte ad entrambi gli albi, considerato che, in seguito alla distinzione degli OICR ("Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio") in OICVM e FIA, conseguente al recepimento della Direttiva AIFM³, una SGR può essere autorizzata alla gestione di una o entrambe tali

2 Cfr. Sito della Banca d'Italia, albo delle SGR, disponibile *online*: <https://infostat.bancaditalia.it/GIAVAInquiry-public/ng/banche>.

3 Il riferimento è alla Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio sui Gestori di Fondi di Investimento Alternativi.

categorie di fondi. Con riferimento poi a tutte le 123 SGR iscritte nella sezione dedicata ai gestori di FIA, è da segnalarsi che il 66% circa di esse è attivo in investimenti mobiliari, il 19% circa investe esclusivamente nel mercato immobiliare, mentre il rimanente 15% circa è attivo in entrambe le citate categorie di investimento.

Da una semplice analisi numerica è dunque evidente la notevole diffusione non solo, in termini generali, delle SGR, ma anche e soprattutto dei prodotti dalle stesse gestiti, segnatamente dei FIA, che, sulla scia di quanto accaduto a livello europeo, stanno prendendo sempre più piede anche a livello nazionale. Il recente, ma sempre più crescente, interesse dei risparmiatori per i prodotti alternativi trova la sua giustificazione in molteplici fattori, alcuni dei quali tra loro strettamente connessi: la normativa attinente ai prodotti alternativi, ossia la Direttiva AIFM, è di recente emanazione, soprattutto rispetto a quella inerente agli OICVM, ossia la Direttiva UCITS⁴, e con essa è stata dettata la specifica disciplina di un settore che, prima della crisi che nel 2008 ha colpito il mondo finanziario, era quasi del tutto privo di regolamentazione e, dunque, per lo più relegato a un ruolo e mercato secondari. La Direttiva AIFM, pur fissando regole meno stringenti di quelle disposte dalla Direttiva UCITS, peraltro relative non ai prodotti di investimento collettivo, bensì ai gestori degli stessi⁵, così continuando a lasciare loro spazi di operatività ampi, ha modificato, in senso favorevole, la visione del mercato e dei risparmiatori rispetto ai prodotti alternativi. La nuova normativa ha infatti permesso di approfondire le dinamiche dei FIA, da un lato, e comunque di comprenderne la portata, di strumenti cioè non necessariamente aggressivi e totalmente rischiosi per i patrimoni, dall'altro. Si deve anche aggiungere una serie di cambiamenti culturali recenti da parte dei risparmiatori stessi, con mentalità e approcci più ampi, focalizzati anche su tematiche nuove

4 È del 1985 la prima Direttiva UCITS - ossia la Direttiva a 85/611/CEE, poi aggiornata nel corso degli anni, fino al testo a oggi in vigore, di cui alla Direttiva 2014/91/UE (cd. Direttiva UCITS V).

5 Merita attenzione il fatto che mentre la Direttiva UCITS si riferisce ai prodotti OICVM, la Direttiva AIFM si riferisce ai gestori dei prodotti FIA.

e specifiche (da ultimo quelle ESG), oltre mutate esigenze degli investitori stessi, che hanno dunque portato alla creazione e allo sviluppo di una serie di prodotti specifici, tra cui sono da annoverare, in particolare, i fondi immobiliari, i fondi di private equity, i fondi di private debt, ora le società di investimento a capitale fisso, oltre che i fondi che perseguono strategie specifiche, secondo le “mode” del momento (vedi i prodotti ESG).

Grazie alla maggiore flessibilità dei prodotti FIA rispetto a quelli UCITS è dunque da attendersi un ulteriore sviluppo di tale tipologia di prodotti, di cui ora è da pensare si è solo agli inizi.

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

- Q. 1 /2013 *La distribuzione dei prodotti finanziari in Italia e in Europa: nuove regole e nuove sfide*
Domenico Curcio, Giorgio Di Giorgio, Giuseppe Zito
- Q. 1/2014 *La regolamentazione dei fondi comuni: una analisi comparata*
Giorgio Di Giorgio e Mario Stella Richter (a cura di)
- Q. 2/2014 *FCHub: dopo l'anno zero*
AA.VV.
- Q. 1/2015 *Invecchiamento della popolazione ed evoluzione dei fabbisogni previdenziali e assistenziali*
Domenico Curcio, Paolo Giordani, Alessandro Pandimiglio
- Q. 2/2015 *Euro e sviluppo del mercato finanziario. La lezione di Luigi Spaventa*
AA.VV.
- Q. 3/2015 *Riflessioni sulla Risk Disclosure.*
Risultati della ricerca realizzata dal Forum Governance.
AA.VV.
- Q. 1/2016 *Il bail-in*
a cura di Raffaele Lener
- Q. 2/2016 *L'Asset Allocation in presenza di tassi di interesse negativi*
Nicola Borri, Enrico Maria Cervellati, Domenico Curcio, Antonio Fasano
- Q. 3/2016 *Risoluzione delle crisi bancarie e tutela dei depositi nella Unione Europea*
AA.VV.
- Q. 1/2017 *La probabilità (di default) non esiste.*
Discorso sopra la comparabilità delle misure di rischio
Simone Casellina, Giuseppe Pandolfo
- Q. 2/2017 *Le riforme del mercato del tabacco in Italia e in Grecia: verso un calendario fiscale.*
Marco Spallone, Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio.
- Q. 3/2017 *I metodi di risoluzione delle controversie (ADR).*
L'Arbitro per le Controversie Fiscali (ACF): primi passi e prospettive.
A cura di Raffaele Lener e Alberto Franco Pozzolo.
- Q. 4/2017 *Il Microcredito: una "speciale" forma tecnica di finanziamento.*
Mariantonietta Intonti.

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

- Q. 1/2018 *Le sanzioni bancarie: evoluzione normativa e confronto internazionale*
Pina Murè, Marco Spallone
- Q. 2/2018 *Fintech: Diritto, Tecnologia e Finanza*
Raffaele Lener
- Q. 3/2018 *Quanta e quale educazione finanziaria per l'Italia? Un'analisi comportamentale*
Fabrizio Ghisellini
- Q. 4/2018 *A Bloomberg Terminal Primer*
Nicola Borri
- Q. 1/2019 *Un'analisi economica del comparto Lotterie in Italia: evidenza empirica e prospettive future*
Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio, Marco Spallone
- Q. 2/2019 *Partenariato pubblico-privato, concessioni e gestione dei rischi*
Biancamaria Raganelli
- Q. 3/2019 *Il settore del vaping in Europa. Tra innovazione, fiscalità e regolamentazione*
Marco Spallone, Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio
- Q. 4/2019 *La Ricerca della Sostenibilità: uno Studio sulle Fondazioni Bancarie*
Mario La Torre, Sabrina Leo, Mavie Cardi
- Q. 1/2020 *Tutela del cliente e "giurisprudenza" ABF*
Rassegna ragionata
Giuseppe Leonardo Carriero, Raffaele Lener (a cura di)
- Q. 2/2020 *Il mercato dei giochi in Italia: dinamiche recenti e confronto internazionale*
Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio, Marco Spallone
- Q. 1/2021 *La consulenza digitalizzata*
Raffaele Lener
- Q. 2/2021 *Le SICAF. Società d'investimento a capitale fisso*
Gentili & Partners - Pietro Massimo Marangio
- Q. 3/2021 *Le SGR. Società di gestione del risparmio*
Gentili & Partners - Orietta Nava

Editrice Minerva Bancaria s.r.l.

Quaderno n. 3 /2021

Supplemento al n.3 / 2021 di Rivista Bancaria - Minerva Bancaria

Direttore responsabile Giovanni Parrillo

DIREZIONE E REDAZIONE: Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma

e.mail: redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.

presso P&B Gestioni Srl, Via di Villa Massimo, 29 - 00161 – Roma -

Fax +39 06 83700502

e.mail: amministrazione@rivistabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

Il contenuto del presente Quaderno rispecchia soltanto il pensiero degli Autori e non impegna la Direzione della Rivista

È vietata la riproduzione senza preventivo consenso della Direzione

Finito di stampare nel mese di giugno 2021 presso “Press Up” - Roma



COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

L'AUTORE

ORietta NAVA

Avvocato, è partner di Gentili & Partners. Svolge attività di consulenza a favore di imprese di investimento, SGR, banche e società fiduciarie, nonché family office e club deal. Presta anche assistenza in tema di corporate governance e di segreteria societaria (anche svolgendo le attività di segretario), a favore di primari enti finanziari. In passato si è occupata anche di operazioni di cartolarizzazione e di modelli 231. È autrice di numerosi articoli e del libro "I gestori del risparmio: regole essenziali" – Bancaria Editrice.

GENTILI & PARTNERS

MILAN

LUXEMBOURG

LONDON

Riunisce professionisti con diverse specializzazioni e con significative esperienze professionali nell'ambito del mondo finanziario, per offrire consulenza e servizi su tematiche regolamentari e societarie per intermediari finanziari, bancari, fondi di investimento e club deal. L'attività va dallo startup di nuovi progetti, alle istanze autorizzative, ai momenti gestionali e straordinari, fino alla liquidazione.

Le società di gestione del risparmio (SGR) sono l'unica struttura giuridica di diritto italiano che – come intermediario autorizzato – può operare in tutti i campi della gestione patrimoniale. Un “gestore unico” che può prestare sia il servizio di gestione collettiva del risparmio che il servizio di gestione di portafogli.

Questo volume, curato dall'avvocato **Orietta Nava**, illustra in maniera analitica le modalità per la costituzione e autorizzazione di una SGR, descrivendone poi la struttura e anche i compiti del sistema dei controlli. Il volume è un vero e proprio manuale per chi voglia approfondire il tema dalla costituzione e autorizzazione di una SGR.

Le SGR, quali gestori unici, hanno a disposizione una varietà di prodotti e strumenti, così da poter individuare quelli che maggiormente rispondono alle esigenze dei clienti. In questo modo è possibile diversificare i portafogli - tra differenti strumenti, asset class, aree geografiche, settori - e raggiungere gli specifici obiettivi, tenendo conto della propensione al rischio, della situazione finanziaria e dell'orizzonte temporale di ciascun cliente.

I “gestori unici” hanno registrato una notevole diffusione nella Unione Europea a partire dal 2011, portando le masse gestite, a fine del 2018, a circa 23 miliardi di euro, di cui 12,6 miliardi riferiti ai fondi di investimento e 10,4 riferiti alle gestioni di portafogli. L'attività si concentra, sempre da un punto di vista europeo, in sei Paesi, tra cui è ricompresa anche l'Italia, con attività gestite pari a 1,3 miliardi di euro (con una quota del 5,7% del totale gestito). A livello nazionale ad oggi sono 167 le SGR iscritte nell'albo di cui all'articolo 35 del Testo Unico della Finanza tenuto dalla Banca d'Italia

Un volume per professionisti e investitori che fornisce preziose indicazioni per chi voglia conoscere le SGR e le opportunità di investimento connesse.

€ 28,00



ISBN 978-88-98854-35-6

