

# **ELEMENTI PRODROMICI ALLA VALUTAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI**

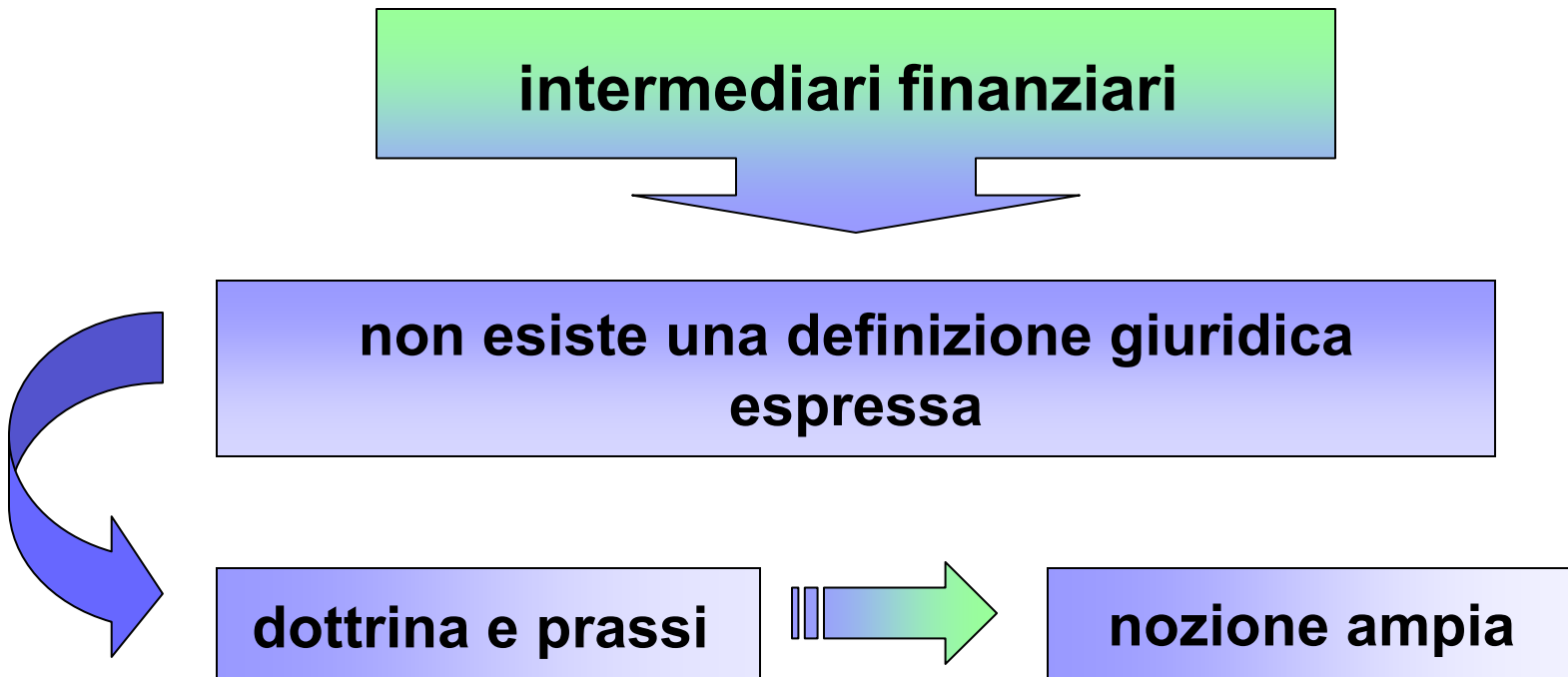
Corso

**La valutazione delle partecipazioni negli intermediari  
finanziari - Disciplina regolamentare sulla cessione delle  
azioni**

**Massimo Palo Gentili**

**Milano, 31 maggio 2006**

# La fase prodromica alla valutazione delle partecipazioni negli intermediari finanziari



# La fase prodromica alla valutazione delle partecipazioni negli intermediari finanziari

**intermediari finanziari**



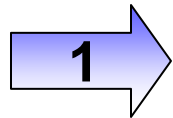
sono quei soggetti che, preventivamente autorizzati, prestano i servizi di investimento nella loro accezione più ampia



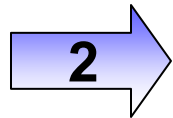
- 
- **Società di Investimento Mobiliare (SIM)**
  - **Società di Gestione del Risparmio (SGR)**
  - **Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV)**
  - **Società 106 e 107 del Testo Unico Bancario**
  - **Fiduciarie**
  - **Banche**

# La fase prodromica alla valutazione delle partecipazioni negli intermediari finanziari

Il mercato finanziario, gli attori che in esso operano ed anche i prodotti offerti hanno registrato, negli ultimi anni, una **FORTE EVOLUZIONE**

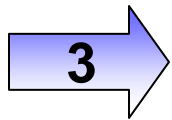


si sono affermate nuove **TIPOLOGIE** di intermediari e di prodotti da questi offerti

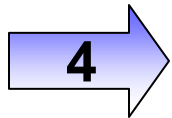


si é registrata una **CONCENTRAZIONE** degli intermediari stessi

# La fase prodromica alla valutazione delle partecipazioni negli intermediari finanziari



si é assistito ad una **GLOBALIZZAZIONE** dei mercati



l'evoluzione dei mercati ha portato, da un punto di vista normativo, ad una **INTENSA PRODUZIONE DI REGOLE** sia di natura primaria che regolamentare, a livello tanto nazionale quanto europeo

# Perché valutare un intermediario finanziario?

**Molteplici e diverse ragioni**



- 1) per operazioni straordinarie relative all'azienda stessa o ad un ramo di essa**
- 2) per operazioni di compravendita dell'azienda, di un suo ramo o delle sue azioni**
- 3) per operazioni sul capitale quali l'emissione di azioni, di obbligazioni convertibili**

# Perché valutare un intermediario finanziario?

4) per giudizi arbitrari

5) per la quotazione in Borsa

6) per la valutazione a seguito dell'eventuale recesso del socio

7) per la liquidazione della società

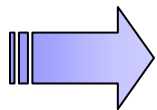
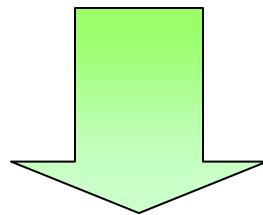
8) per la divisione ereditaria

9) per fini contabili

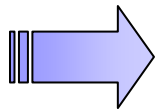
10) per fini conoscitivi interni

# Le ragioni di una fase prodromica alla valutazione

**VISIONE DI INSIEME** degli intermediari, delle loro caratteristiche e delle loro peculiarità



conoscere il settore e le logiche operative che lo caratterizzano

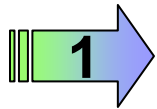
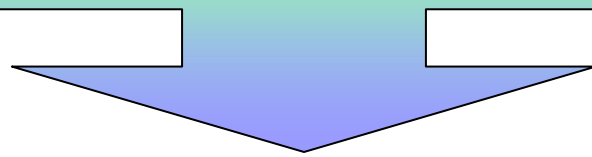


conoscere la regolamentazione del settore

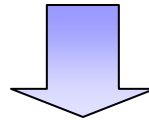


# Il quadro normativo

Normativa recente e in continua evoluzione

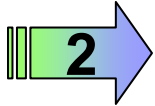


**LEGGE SIM”**  
Legge 2 gennaio 1991, n. 1

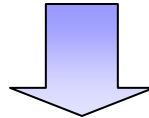


Riforma organica del mercato mobiliare

# Il quadro normativo



**DECRETO EUROSIM**  
**Decreto Legislativo 23 luglio 1996, n. 415**

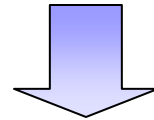


- ★ ampliamento categoria intermediari abilitati
- ★ creazione del mercato finanziario unico europeo
- ★ indicazione di nuove procedure sulla vigilanza

## Il quadro normativo



**TESTO UNICO DELLE DISPOSIZIONI IN MATERIA  
DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA**  
Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58



**A**

Semplifica, consolida ed armonizza la disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare

**B**

Completa l'armonizzazione dell'ordinamento nazionale alle disposizioni comunitarie

## ... alcuni dati di mercato

<b>SOGGETTI AUTORIZZATI IN ITALIA</b>				
<b>TIPOLOGIA DI SOGGETTI</b>	<b>31-12-2002</b>	<b>31-12-2003</b>	<b>31-12-2004</b>	<b>31-12-2005</b>
SIM	158	132	115	101
SGR	139	150	159	180
SICAV italiane	3	3	3	3
Banche italiane	754	727	718	723
Società Fiduciarie-SIM	N.D.	11	8	7
Società Fiduciarie statiche	N.D.	N.D.	367	373
Soc. Fin. ex art. 106 TUB	1459	1494	1519	N.D.
Soc. Fin. ex art. 107 TUB	316	359	376	409
SGA	=	=	=	11
SICAV di diritto lux	896	888	913	946
Imprese di investimento comunitarie con succursale		34	40	41
Succursali di banche estere	60	61	60	N.D.
Uffici di rappresentanza di banche estere	27	25	33	32
Filiali di banche italiane all'estero		79	76	73
Uffici di rappresentanza all'estero di banche italiane		101	99	94

## ... alcuni dati di mercato

<b>NUMERO DI BANCHE PER SERVIZIO DI INVESTIMENTO</b>						
	<b>31-12-2002</b>		<b>31-12-2003</b>		<b>31-12-2004</b>	
	<b>Numero</b>	<b>%</b>	<b>Numero</b>	<b>%</b>	<b>Numero</b>	<b>%</b>
numero di intermediari bancari autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento di cui:	725		710		716	
Negoziazione per conto proprio	558	76,96	544	76,61	552	77,09
Negoziazione per conto terzi	492	67,86	434	61,12	440	61,45
Collocamento, con preventiva sottoscriz. o acq. a fermo	266	36,68	264	37,18	273	38,12
Collocamento, senza preventiva sottoscriz. o acq. a fermo	691	95,31	679	95,63	684	95,53
Gestione su base individuale di portaf. per conto terzi	240	33,10	241	33,94	248	34,63
Ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione	710	97,93	692	97,46	699	97,62
Numero medio di servizi per soggetto	4,07		4,01		4,04	
<i>FONTE: Consob - Relazione annuale 2004</i>						

## ... alcuni dati di mercato

<b>BANCHE E SPORTELLI AUTORIZZATI</b>						
	<b>31-12-2002</b>		<b>31-12-2003</b>		<b>31-12-2004</b>	
	<b>Banche</b>	<b>Sportelli</b>	<b>Banche</b>	<b>Sportelli</b>	<b>Banche</b>	<b>Sportelli</b>
Banche S.p.A.	253	22.924	244	23.617	242	23.753
Banche popolari	40	3.704	38	3.471	37	3.623
Banche di credito cooperativo	461	3.192	445	3.323	439	3.465
Succursali di banche estere	60	106	61	91	60	105
<b>Totale</b>	<b>814</b>	<b>29.926</b>	<b>788</b>	<b>30.502</b>	<b>778</b>	<b>30.946</b>

*FONTE: ABI - annuario 2004*

## ... alcuni dati di mercato

<b>NUMERO DI SIM PER SERVIZIO DI INVESTIMENTO</b>						
	<b>31-12-2003</b>		<b>31-12-2004</b>		<b>11-01-2006</b>	
	<b>numero</b>	<b>%</b>	<b>numero</b>	<b>%</b>	<b>numero</b>	<b>%</b>
numero di soggetti autorizzati	131		115		101	
negoziante per conto proprio	38	29,00	30	26,08	26	25,74
negoziante per conto terzi	49	37,40	41	35,65	34	33,66
collocamento, con preventiva sottoscriz. o acq. a fermo	23	17,55	17	14,78	14	13,86
collocamento, senza preventiva sottoscriz. o acq. a fermo	87	66,41	78	67,82	77	76,23
gestione su base individuale di portaf. per conto terzi	70	53,43	60	52,17	52	51,48
ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione	74	56,48	63	54,78	58	57,42
numero medio di servizi per soggetto	2,6		2,51		2,58	

*FONTE: Consob - Relazione annuale 2004*

## ... alcuni dati di mercato

<b>FONDI COMUNI ITALIANI: struttura del mercato</b>						
	<b>Numero</b>		<b>Patrimonio netto</b>		<b>Raccolta netta</b>	
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Fondi aperti armonizzati	1.015	968	378.781	358.292	6.628	(30.632)
Fondi aperti speculativi	81	137	5.768	11.728	3.263	5.500
di cui: fondi di fondi	72	126	5.426	11.284	3.016	5.411
Altri tipi di fondi aperti	188	199	13.305	19.996	1.221	6.173
di cui: fondi di fondi	162	157	7.809	12.544	1.196	4.535
<b>Totale fondi aperti</b>	<b>1.284</b>	<b>1.304</b>	<b>397.854</b>	<b>390.016</b>	<b>11.112</b>	<b>(18.959)</b>
fondi chiusi mobiliari	35	50	1.350	1.781	65	340
di cui: riservati	21	37	432	951	15	336
fondi chiusi immobiliari	19	31	4.414	8.085	204	3.407
di cui: riservati	4	11	979	2.977	204	2.150
<b>totale fondi chiusi</b>	<b>54</b>	<b>81</b>	<b>5.764</b>	<b>9.866</b>	<b>269</b>	<b>3.747</b>
<b>Totale</b>	<b>1.338</b>	<b>1.385</b>	<b>403.618</b>	<b>399.882</b>	<b>11.381</b>	<b>(15.212)</b>
<i>FONTE: Banca d'Italia - Relazione annuale 2004</i>						



## ... alcuni dati di mercato

<b>SOCIETA' FINANZIARIE EX ART. 107 TUB</b>				
	<b>31-12-2003</b>		<b>31-12-2004</b>	
	<b>Numero</b>	<b>% *</b>	<b>Numero</b>	<b>% *</b>
soggetti autorizzati	359		376	
concessione di finanziamenti, di cui:	142	39,55	139	36,97
Leasing	59	16,43	54	14,36
Factoring	38	10,58	35	9,31
credito al consumo	19	5,29	20	5,32
altre forme tecniche	26	7,24	30	7,98
assunzione di partecipazioni	16	4,46	9	2,39
carte di credito	12	3,34	11	2,93
servicing di cartolarizzazioni	8	2,23	9	2,39
intermediari in cambi	3	0,84	2	0,53
società veicolo ex L.130/99	178	49,58	206	54,79

\*Rapporto tra il numero di soggetti che svolgono prevalentemente una determinata attività e il numero totale dei soggetti autorizzati.

*FONTE: Banca d'Italia - Relazione annuale 2004*

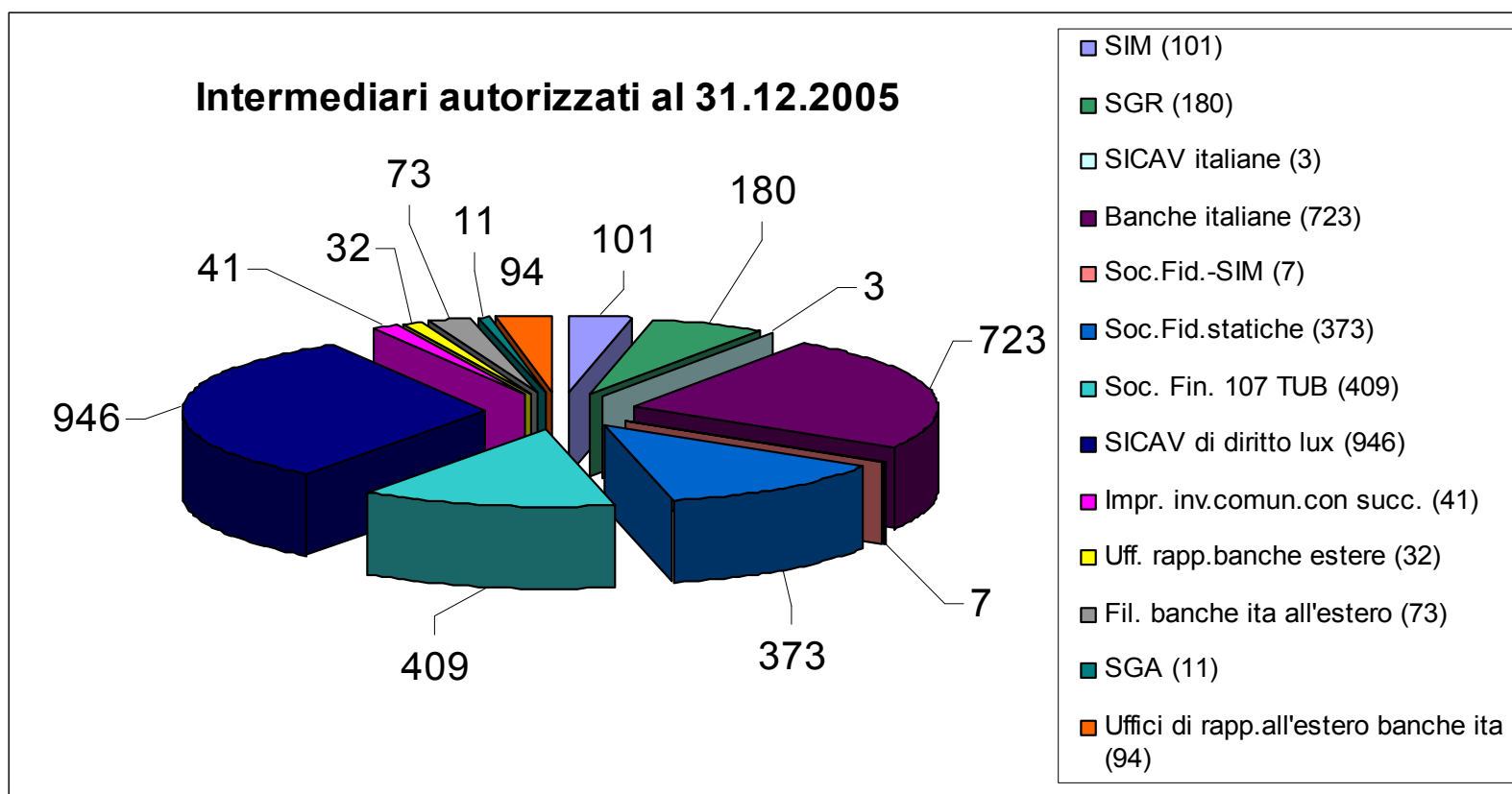
## ... alcuni dati di mercato

<b>SOCIETA' FIDUCIARE STATICHE</b>		
<b>Numero soggetti iscritti</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>31.12.2005</b>
	367	373
di cui:		
Fiduciarie e di revisione	243	244
solo fiduciarie	63	67
solo di revisione (volontaria)	61	62
<i>FONTE: Ministero delle Attività produttive ed Assofiduciaria</i>		

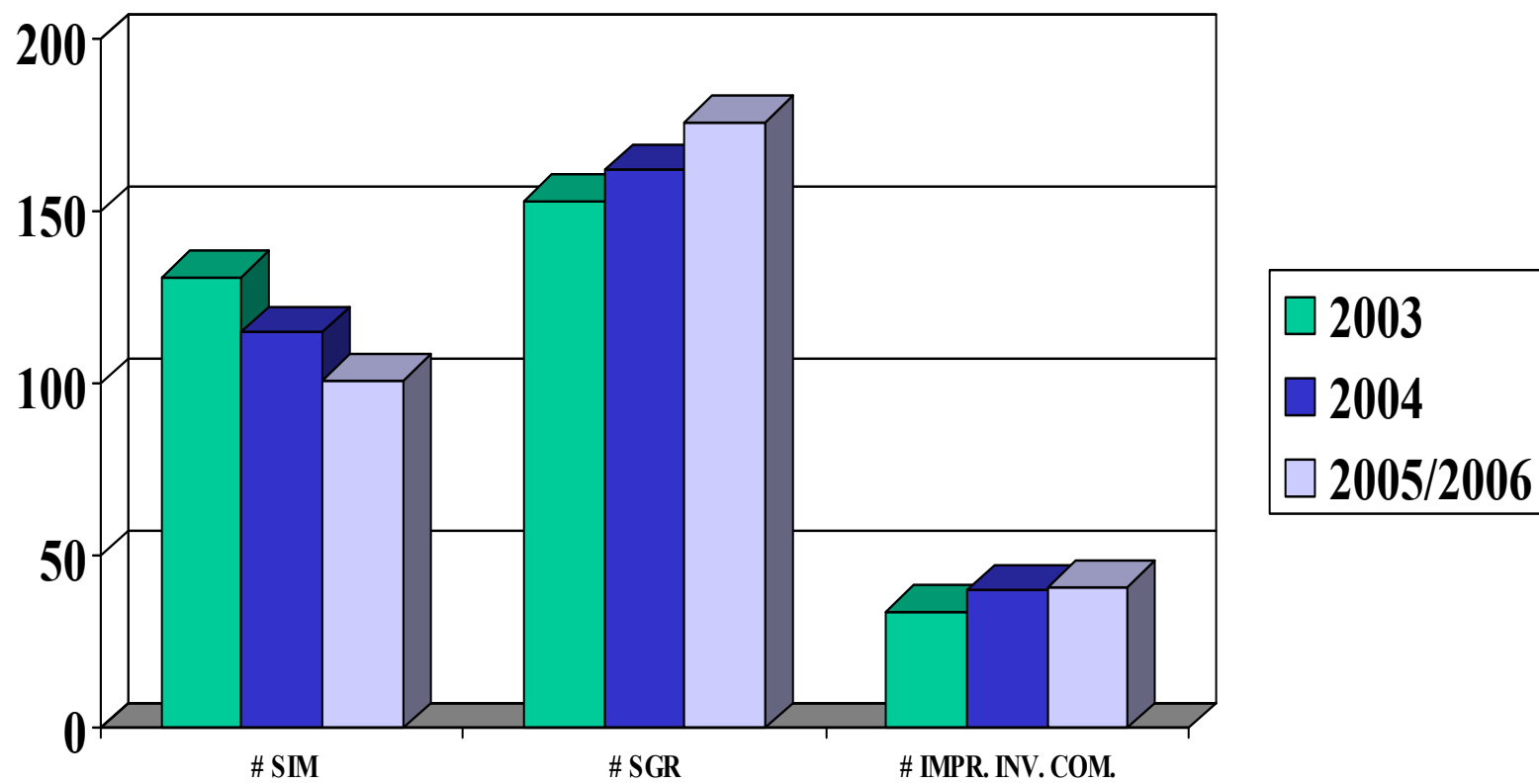
## ... alcuni dati di mercato

<b>SICAV DI DIRITTO LUSSEMBURGHESE</b>								
	<b>31-12-2002</b>		<b>31-12-2003</b>		<b>31-12-2004</b>		<b>31-12-2005</b>	
	<b>Numero</b>	<b>Net asset</b>	<b>Numero</b>	<b>Net asset</b>	<b>Numero</b>	<b>Net asset</b>	<b>Numero</b>	<b>Net asset</b>
Part I (legge 1998)	548	343.117	528	418.316	427	413.000	261	111.458
Part I (legge 2002)			4		121	114.126	280	652.573
Part II (legge 1988)	300	49.121	268	53.178				
Part II (legge 2002)			38		305	57.670	340	115.045
Institutional UCIs	48	13.237	50	12.265	60	15.520	65	19.130
<b>totale</b>	<b>896</b>	<b>405.475</b>	<b>888</b>	<b>483.759</b>	<b>913</b>	<b>600.316</b>	<b>946</b>	<b>898.206</b>
* miliardi di Euro.								
<i>FONTE: CSSF Relazioni annuali e sito</i>								

## ... alcuni dati di mercato



## ... alcuni dati di mercato



# Gli attori del mercato finanziario

**Classificazione per attività**



**Macro classi di attività**

- 
- ✳ **servizi di investimento**
  - ✳ **servizio di gestione collettiva del risparmio**
  - ✳ **attività finanziarie**
  - ✳ **attività bancaria**
  - ✳ **attività accessorie**

## Gli attori ed i servizi del mercato finanziario



- negoziazione per conto proprio
- negoziazione per conto terzi
- collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente
- gestione su base individuale
- ricezione e trasmissione ordini, mediazione

# Gli attori ed i servizi del mercato finanziario

**Servizio  
di  
gestione  
collettiva**



- promozione, istituzione e organizzazione di fondi comuni di investimento e amministrazione dei rapporti con i partecipanti ai fondi
- gestione del patrimonio di OICR, di propria o altrui istituzione

**Attività  
finanziarie**



- assunzione di partecipazioni
- concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma
- servizi di pagamento
- intermediazione in cambi



# Gli attori ed i servizi del mercato finanziario

**Attività  
bancaria**



- raccolta del risparmio tra il pubblico
- esercizio del credito

**Attività  
accessorie**



- servizi accessori 6° comma, articolo 1, TUF
- attività connesse
- attività strumentali

# Servizi e Soggetti

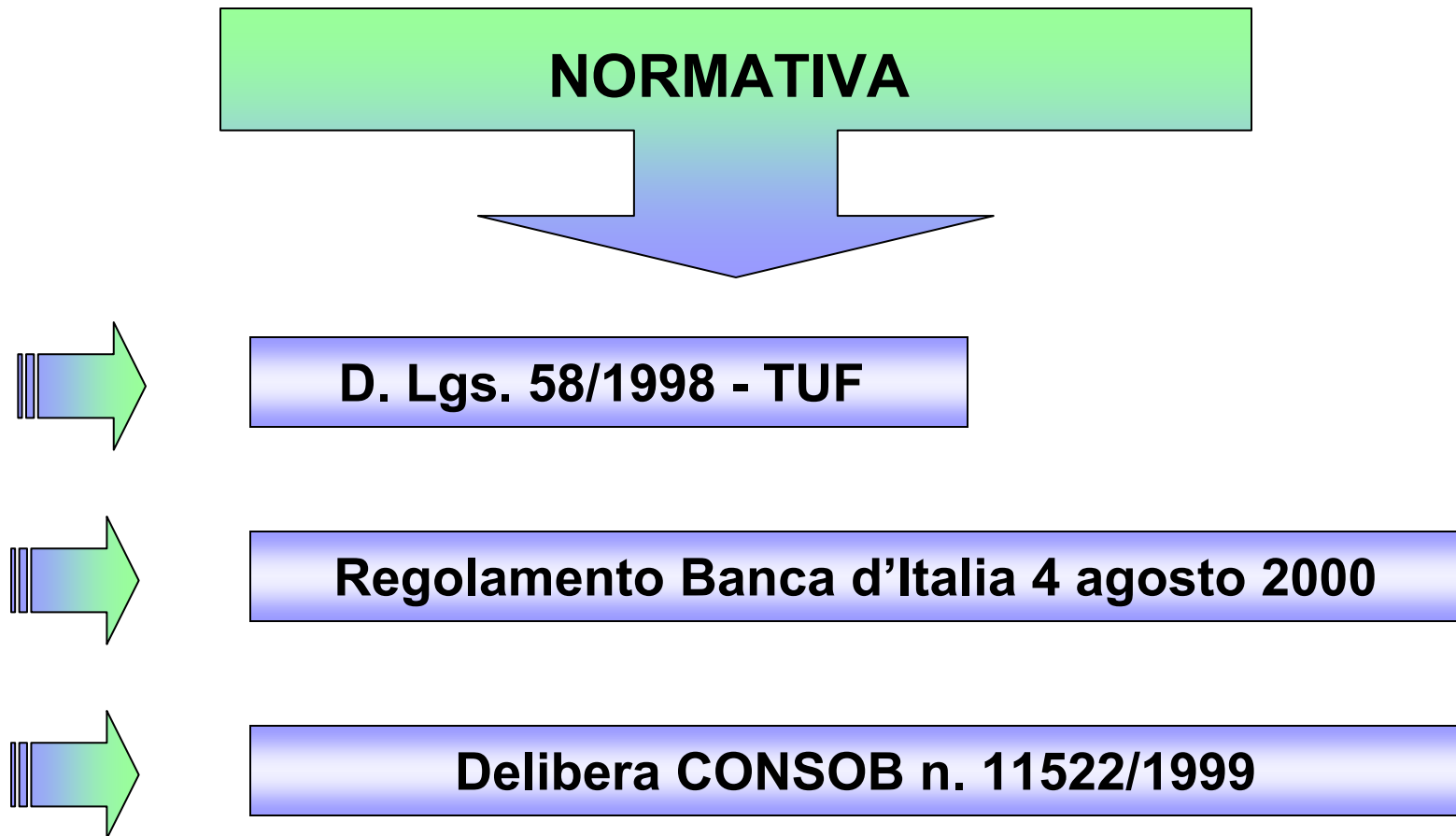
		<b>INTERMEDIARI</b>					
<b>ATTIVITA'</b>		<b>SIM</b>	<b>FIDUCIARIE SIM</b>	<b>SGR</b>	<b>SICAV</b>	<b>BANCHE</b>	<b>106/107</b>
<b>SERVIZI DI INVESTIMENTO</b>	Negoziante per conto proprio	X				X	X *
	Negoziante per conto terzi	X				X	
	Collocamento con o senza garanzia	X				X	X *
	Gestione su base individuale	X	X	X		X	
	Ricezione e trasmissione ordini	X				X	
<b>SERVIZIO DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO</b>	Promozione, istituzione e gestione fondi comuni di investimento			X			
	Gestione di OICR			X	X		
<b>ATTIVITÀ BANCARIA</b>	Raccolta del risparmio ed esercizio del credito					X	

\* Solo le società 107

# Servizi e Soggetti

		<b>INTERMEDIARI</b>					
<b>ATTIVITA'</b>		<b>SIM</b>	<b>FIDUCIARIE SIM</b>	<b>SGR</b>	<b>SICAV</b>	<b>BANCHE</b>	<b>106/107</b>
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	Intermediazione in cambi					X	X
	Concessione di finanziamenti					X	X
	Servizi di pagamento					X	X
	Assunzione di partecipazioni					X	X
<b>SERVIZI ACCESSORI</b>	Custodia ed amministrazione	X	X	X		X	X
	Locazione cassette	X				X	X
	Concessione finanziamenti	X		X		X	X
	Consulenza agli investimenti	X	X			X	X
	Servizi connessi al collocamento	X				X	X
	Consulenza alle imprese	X	X			X	X
	Intermediazione in cambi	X				X	X

# I “player” del mercato finanziario le SIM



# I “player” del mercato finanziario le SIM

## DEFINIZIONE



**Articolo 1  
1° comma  
lettera e)  
TUF**

È l'impresa, diversa da banche e intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del TUB, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in Italia

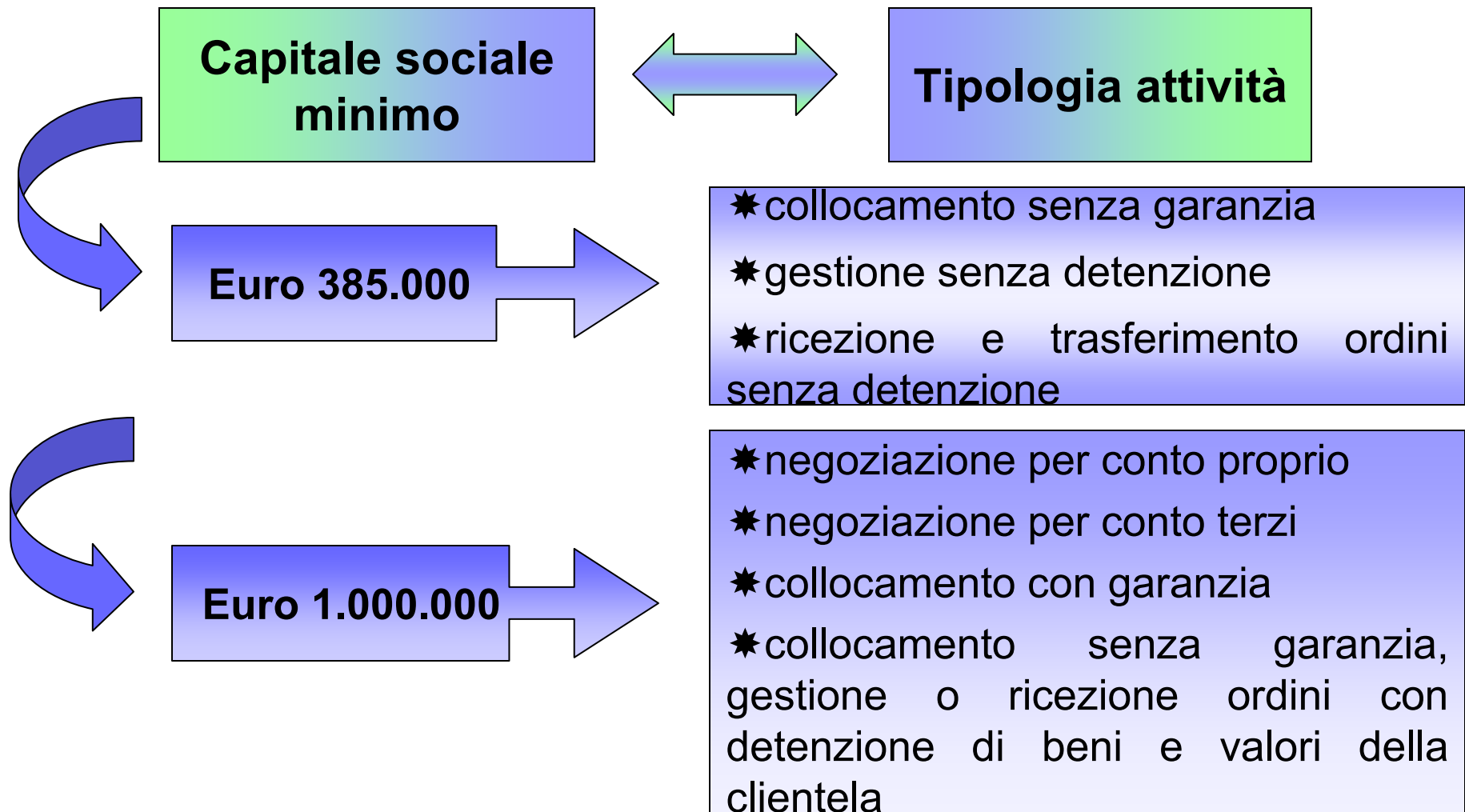
# I “player” del mercato finanziario le SIM

## REQUISITI

- ❖ società per azioni
- ❖ denominazione sociale specifica
- ❖ sede legale e direzione generale in Italia
- ❖ capitale sociale versato almeno nella misura minima stabilita *ex lege*
- ❖ esponenti aziendali in possesso dei requisiti di professionalità, indipendenza ed onorabilità
- ❖ partecipanti qualificati al capitale sociale in possesso del requisito di onorabilità
- ❖ idoneità del gruppo di appartenenza a garantire la sana e prudente gestione
- ❖ assetto organizzativo specifico

Articolo  
19TUF

# I “player” del mercato finanziario le SIM e il capitale sociale

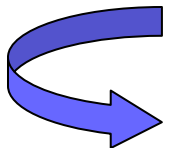


# I “player” del mercato finanziario le SIM e le partecipazioni detenute e detenibili

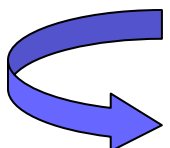
Partecipazioni  
di **natura  
finanziaria e  
strumentale**



- ◆ banche
- ◆ società finanziarie
- ◆ imprese di assicurazione
- ◆ società strumentali



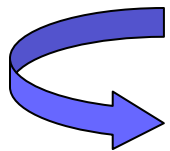
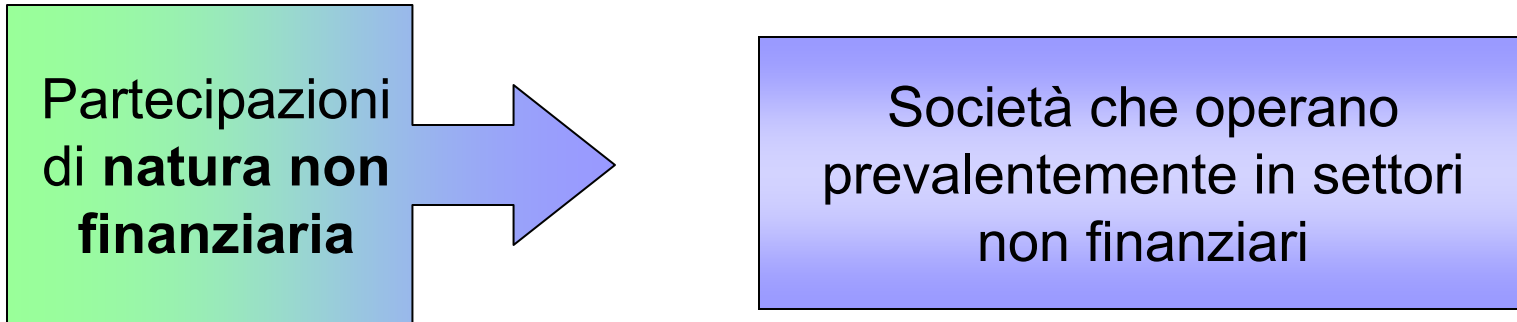
\* non ci sono limitazioni  
\* sono ammesse anche partecipazioni di  
maggioranza/controllo



comunicazione preventiva, almeno 60 giorni prima  
dell'operazione, alla Banca d'Italia

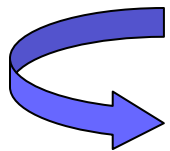


# I “player” del mercato finanziario le SIM e le partecipazioni detenute e detenibili



**Limitazioni** (per partecipazioni sia dirette che indirette):

- \* massimo 15% del capitale con diritto di voto della società partecipata;
- \* no partecipazioni di controllo



nessuna comunicazione preventiva → comunicazione successiva entro 10 giorni dall'operazione

# I servizi di investimento negoziiazione per conto proprio

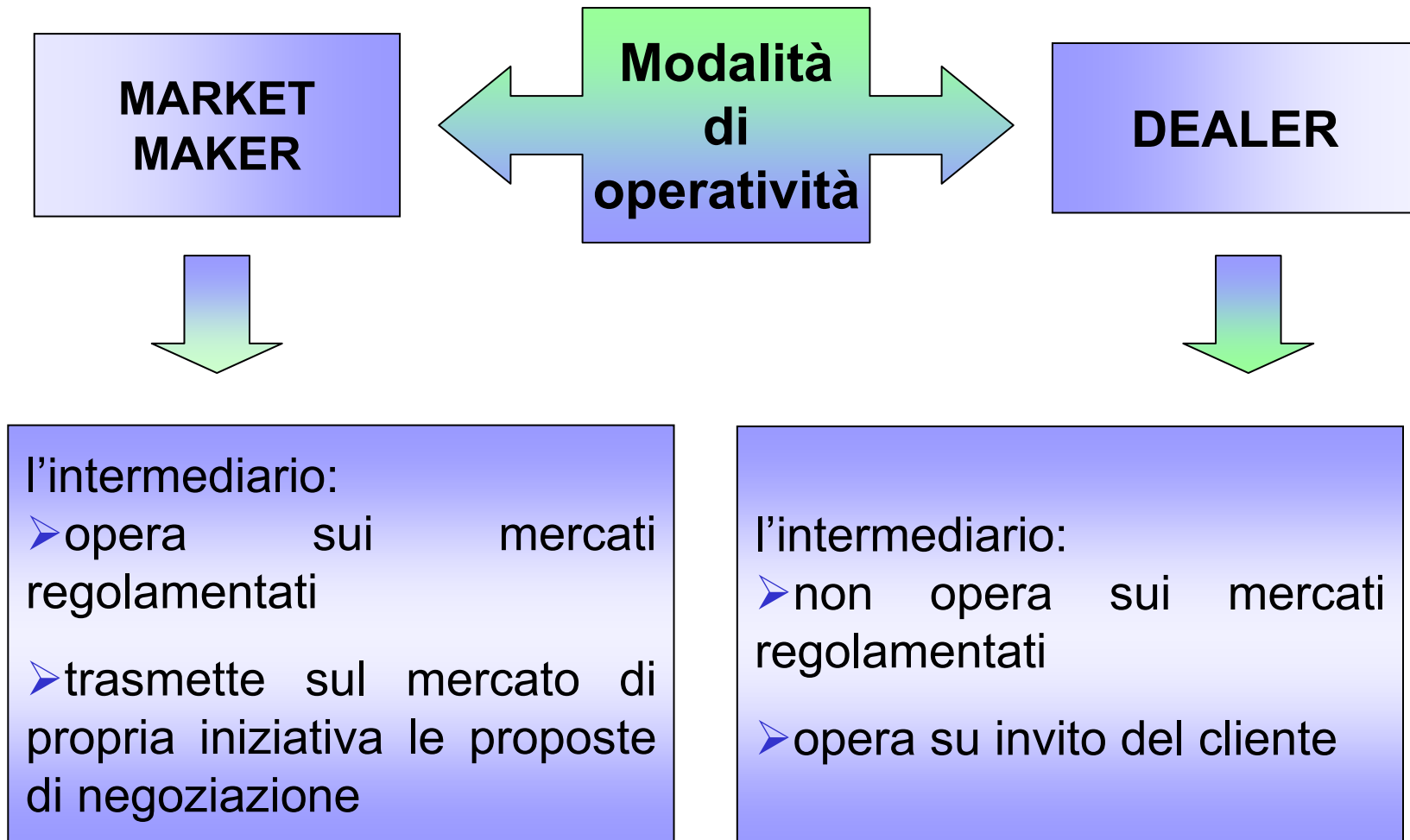


L'intermediario agisce in nome e per conto proprio

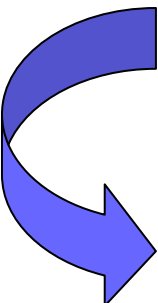
L'intermediario opera come **controparte diretta** dell'operazione

- ❖ l'operazione incide direttamente sul patrimonio dell'intermediario
- ❖ il rendimento dell'operazione deriva dallo spread fra prezzi di acquisto e prezzi di vendita

# I servizi di investimento negoziiazione per conto proprio



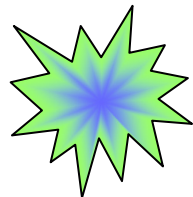
# I servizi di investimento negoziiazione per conto terzi



L'intermediario agisce **in nome e per conto del cliente**, dando esecuzione a ordini impartiti dalla clientela

L'intermediario **NON** opera come **controparte diretta** dell'operazione

- ❖ unico rischio è quello connesso ai costi di mantenimento dell'organizzazione necessaria all'intermediazione
- ❖ remunerazione variabile o fissa

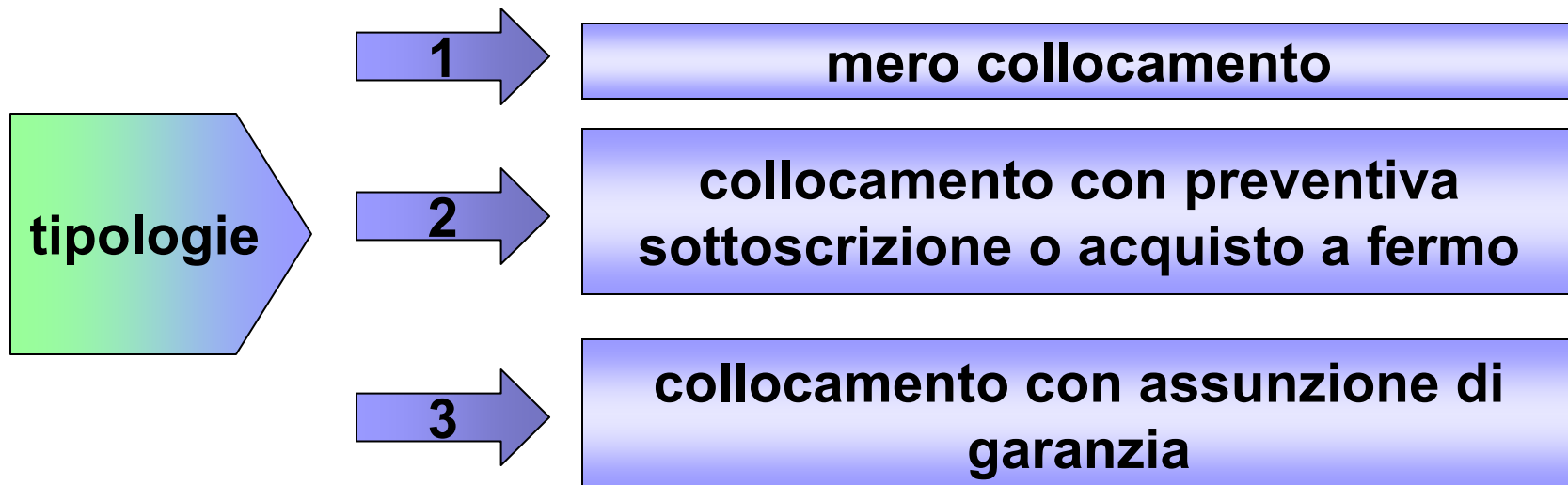


**TRADING ON LINE**

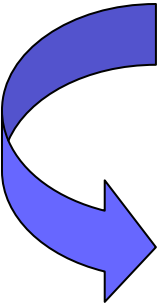
# I servizi di investimento il collocamento

L'intermediario offre a terzi strumenti finanziari:

- ❖ di nuova emissione → **OFFERTA DI SOTTOSCRIZIONE**
- ❖ già emessi → **OFFERTA DI VENDITA**





# I servizi di investimento gestione su base individuale

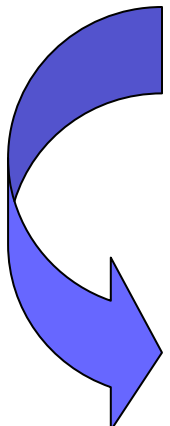


L'intermediario gestisce il patrimonio di un singolo cliente-investitore con l'obiettivo di valorizzare il patrimonio stesso nel corso del tempo

L'intermediario agisce su mandato del cliente, con il quale il cliente definisce, in base alle proprie esigenze, le modalità di gestione

- ❖ gestione fortemente personalizzata
- ❖ l'intermediario assume decisioni di investimento, per conto del cliente, relative ai:
  - titoli in cui investire  attività di **stock-picking**
  - momenti in cui acquistare o vendere  attività di **market timing**

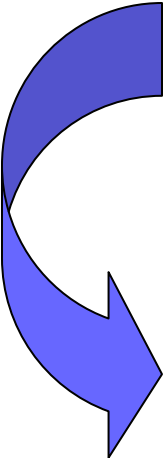
# I servizi di investimento gestione su base individuale



La gestione può svolgersi senza detenzione delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela

Il gestore opera sul conto del cliente stesso, aperto presso un istituto di credito o altro intermediario, mediante un mandato ad operare

# I servizi di investimento gestione su base individuale

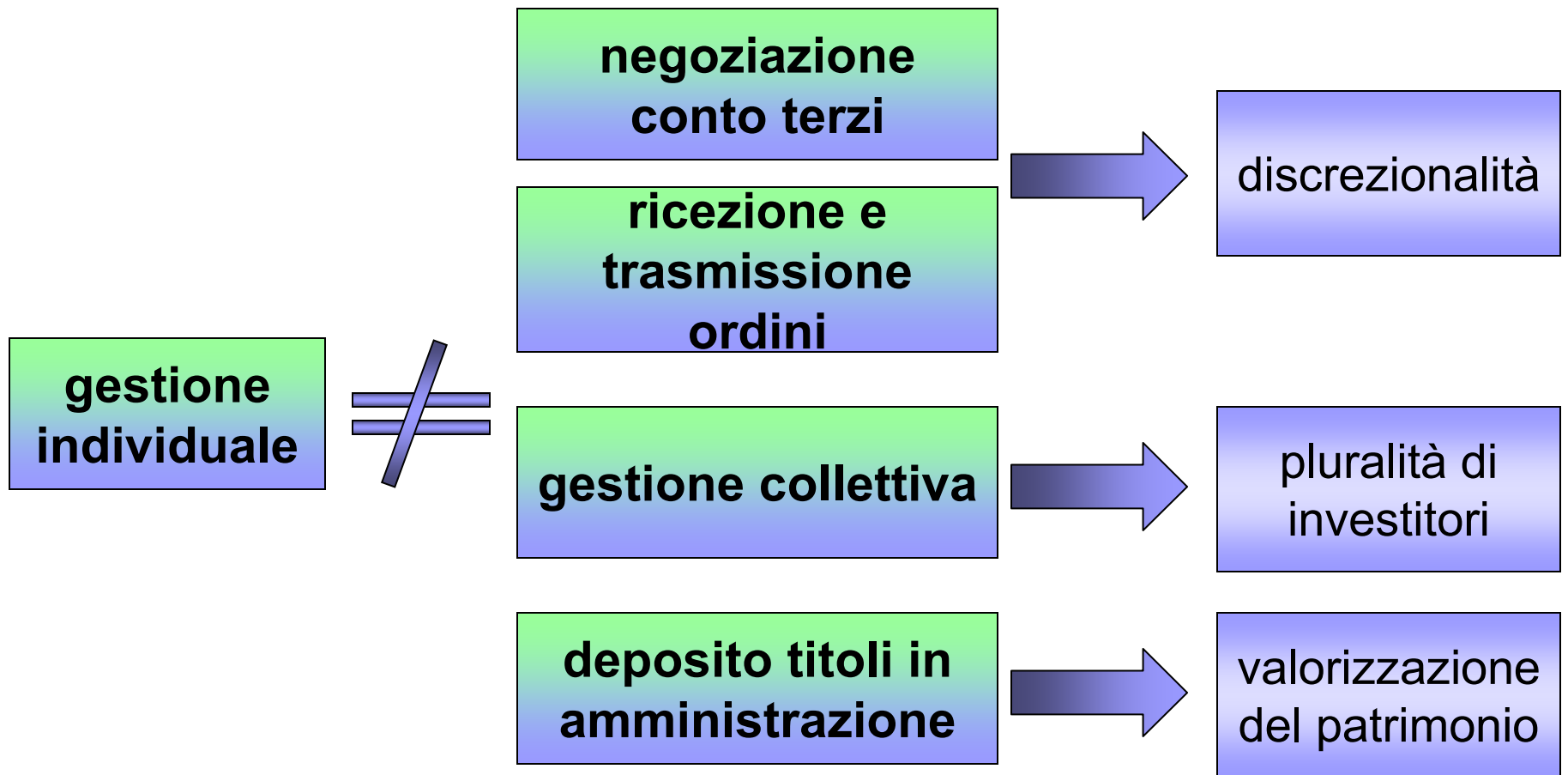


L'intermediario può **delegare** a sua volta, in via totale o parziale, la gestione del portafoglio, previa autorizzazione scritta del cliente

- ❖ delega a soggetti autorizzati alla gestione
- ❖ no delegati intermediari extra UE se non ci sono intese Consob-competenti autorità Stato estero



# I servizi di investimento gestione su base individuale



# **I servizi di investimento - ricezione e trasmissione ordini nonché mediazione**

## **ricezione e trasmissione ordini**

L'intermediario si limita a ricevere e trasmettere tempestivamente gli ordini di acquisto, di vendita e o di sottoscrizione ricevuti dal cliente ad altri intermediari autorizzati alla negoziazione o al collocamento

# I servizi di investimento ricezione e trasmissione ordini nonché mediazione

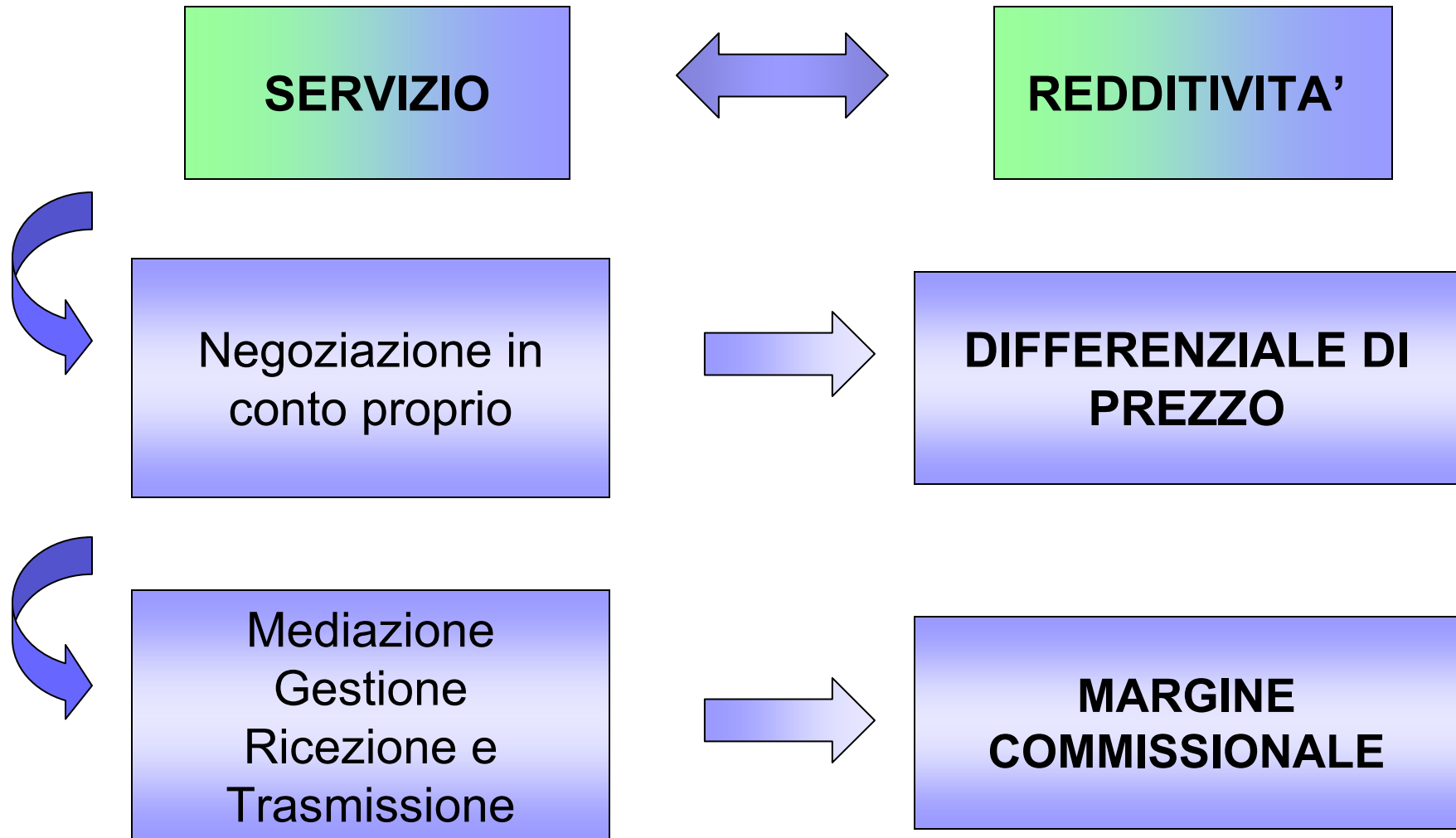


The diagram consists of a green-to-blue gradient rectangular box at the top containing the word 'mediazione'. Below this box is a blue downward-pointing arrow. At the bottom of the arrow is a larger blue rectangular box containing a detailed description of the mediation service.

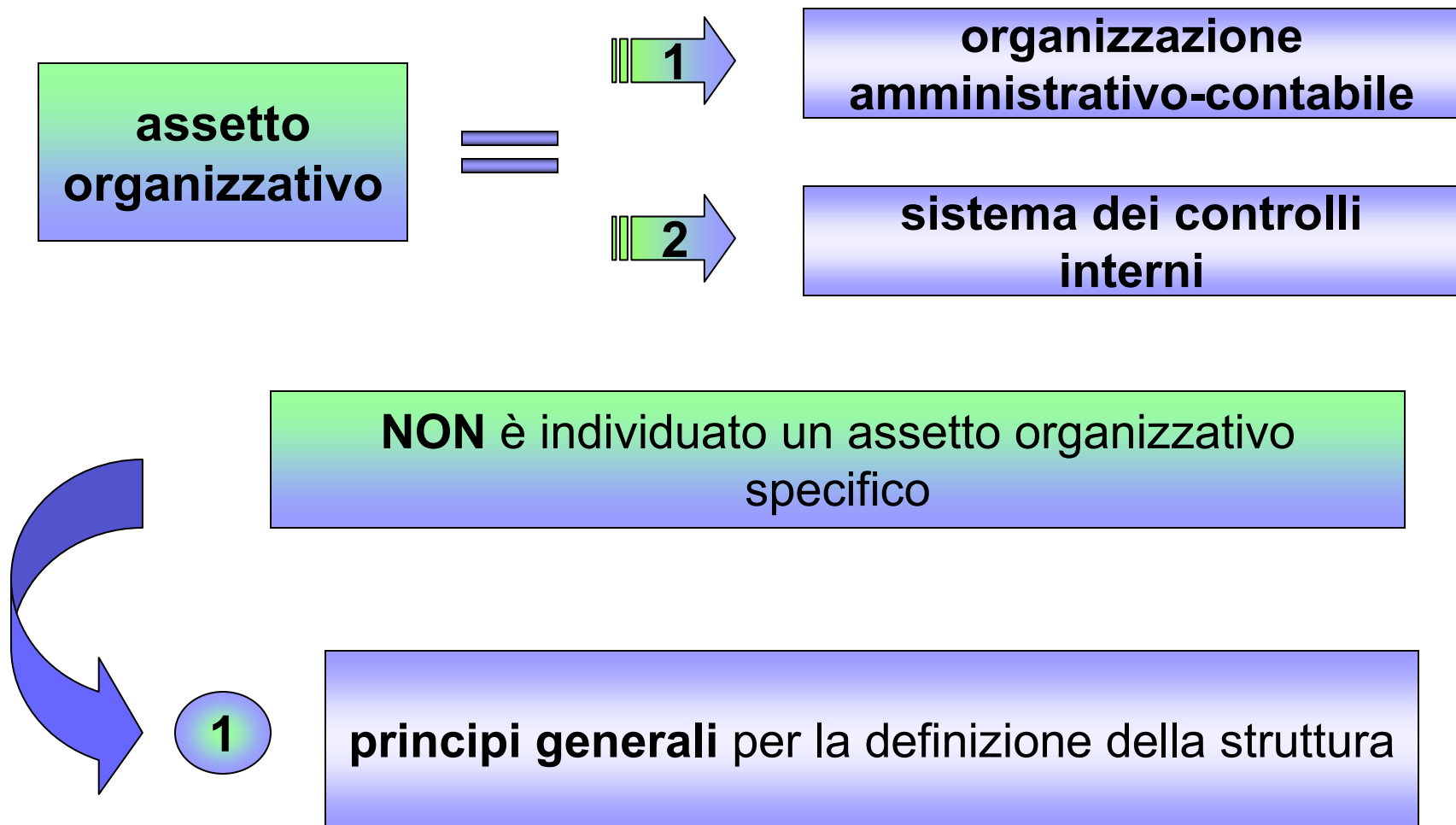
**mediazione**

L'intermediario mette in contatto due o più investitori, da ciascuno dei quali é indipendente, per la conclusione di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari

# I servizi di investimento i servizi e le componenti di reddito



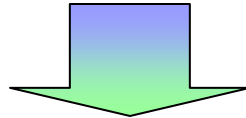
# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’assetto organizzativo



# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’assetto organizzativo

2

regole specifiche per aspetti di  
maggiore rilevanza



**REQUISITI MINIMI** perché il sistema informativo contabile, le procedure di gestione del rischio, i controlli interni e le regole di separatezza organizzativa siano in grado di garantire:

- ★ disponibilità di informazioni complete, affidabili e tempestive;
- ★ sistemi informativi adeguati;
- ★ elevato grado di attendibilità, correttezza nelle registrazioni e tempestività nella rilevazione dei fatti di gestione;
- ★ strumenti di pianificazione e di controllo della gestione;
- ★ elevati livelli di sicurezza e di riservatezza.

# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’assetto organizzativo

**I sistemi informativo-contabili**, in particolare,  
devono poter garantire

- ★ il rispetto delle norme in materia di separazione patrimoniale;
- ★ la ricostruibilità del complesso delle operazioni poste in essere per conto di ciascun cliente;
- ★ la conoscenza del volume di attività relativo a ciascuno dei servizi di investimento prestati

# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’assetto organizzativo

**Le strutture di controllo interno**, in particolare,  
devono verificare

il rispetto della normativa applicabile ai servizi prestati, con riferimento:

- ★ alle regole prudenziali;
- ★ alle regole di comportamento nei confronti della clientela;
- ★ alle procedure stabilite per lo svolgimento dei servizi;
- ★ alle disposizioni in materia di separatezza amministrativa e contabile nonché patrimoniale;
- ★ alla corretta tenuta delle evidenze contabili;
- ★ all’adeguatezza dei sistemi informativi rispetto ai servizi prestati;
- ★ alla verifica dell’efficacia dei sistemi di controllo dei rischi.



# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’assetto organizzativo

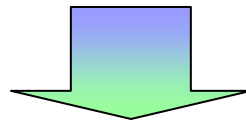
Relativamente alla **gestione del rischio**

L’intermediario deve dotarsi di adeguati sistemi di monitoraggio e di segnalazione dei rischi, avvalendosi di **modelli di misurazione dei rischi** e di **apposite unità di controllo del rischio**, autonome rispetto alle strutture operative della SIM.

# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’assetto organizzativo

Se la SIM presta il servizio di gestione individuale

specifici principi di **SEPARAZIONE FUNZIONALE**, di tipo amministrativo-contabile



Separazione amministrativa



**indipendenza** rispetto agli altri settori aziendali

Separazione contabile



**protezione degli archivi**

# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’operatività transfrontaliera

**Direttiva 21 aprile 2004 n. 2004/39/CE**  
in tema di mercati degli strumenti finanziari

1

**MUTUO RICONOSCIMENTO**

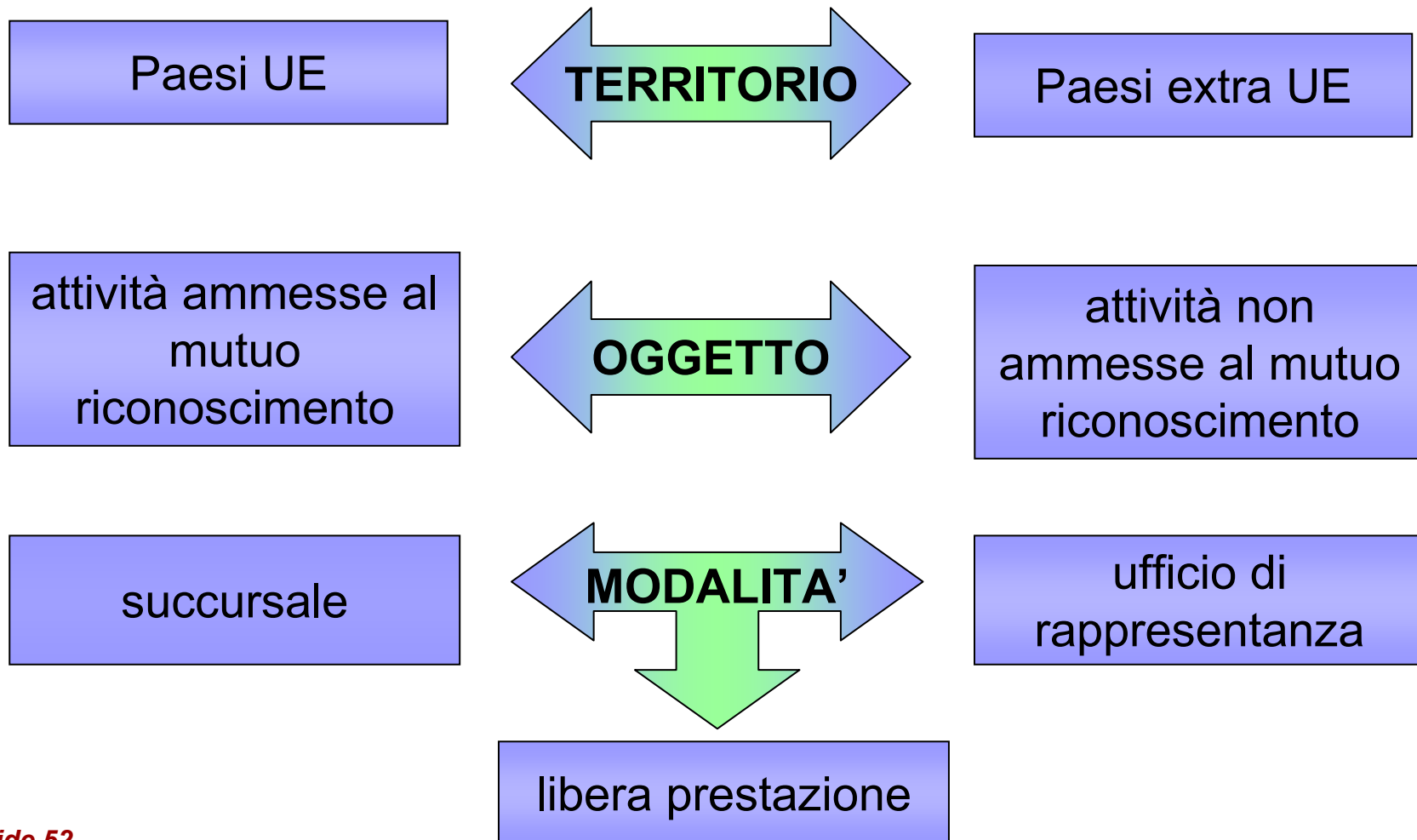
2

**LICENZA UNICA**

3

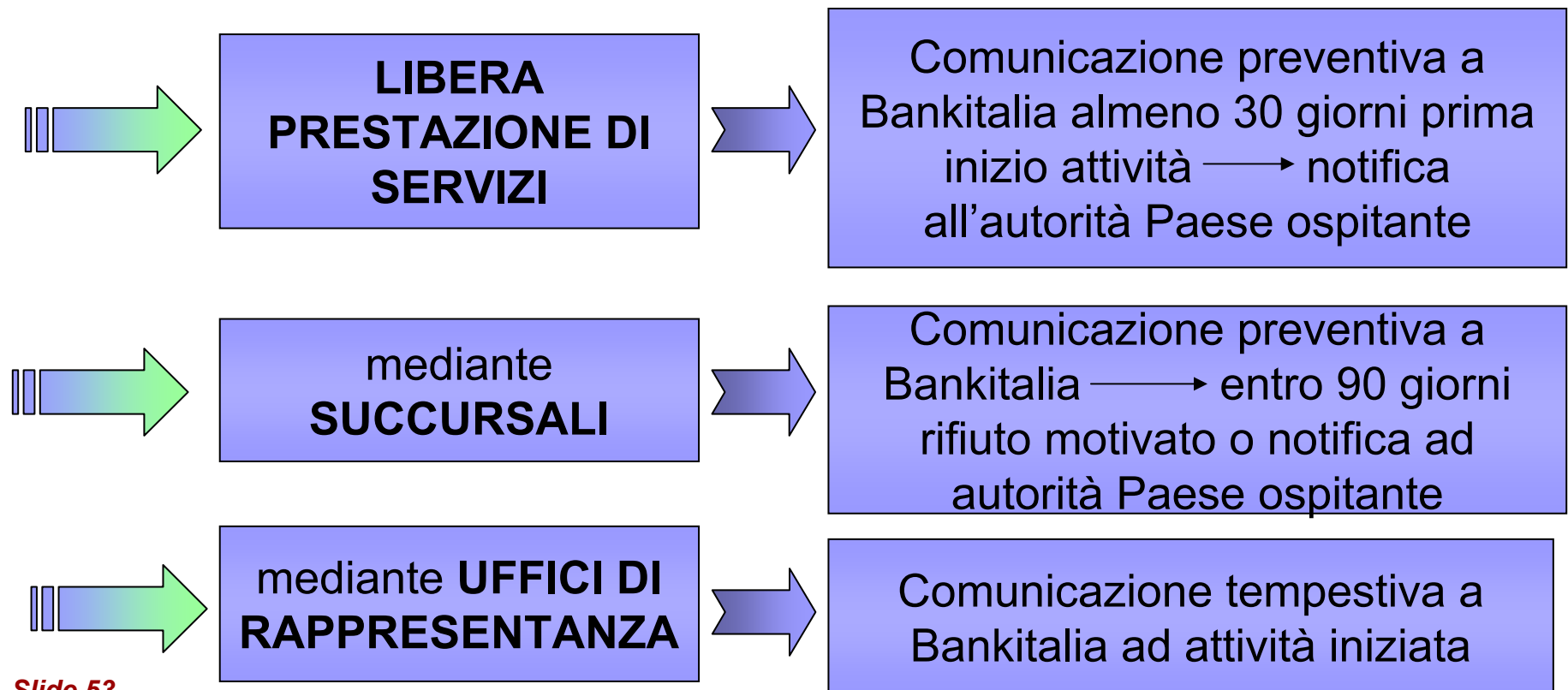
**HOME COUNTRY CONTROL**

# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’operatività transfrontaliera



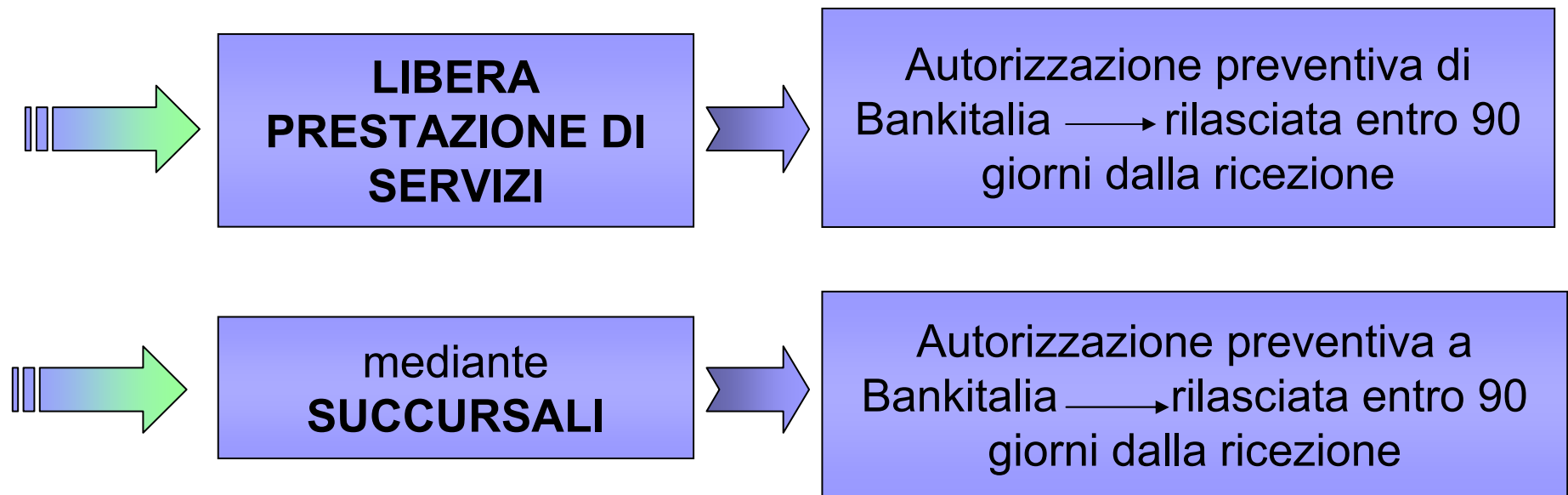
# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’operatività transfrontaliera

**OPERATIVITA’ IN PAESI UE**  
(di attività ammesse al **MUTUO RICONOSCIMENTO**)



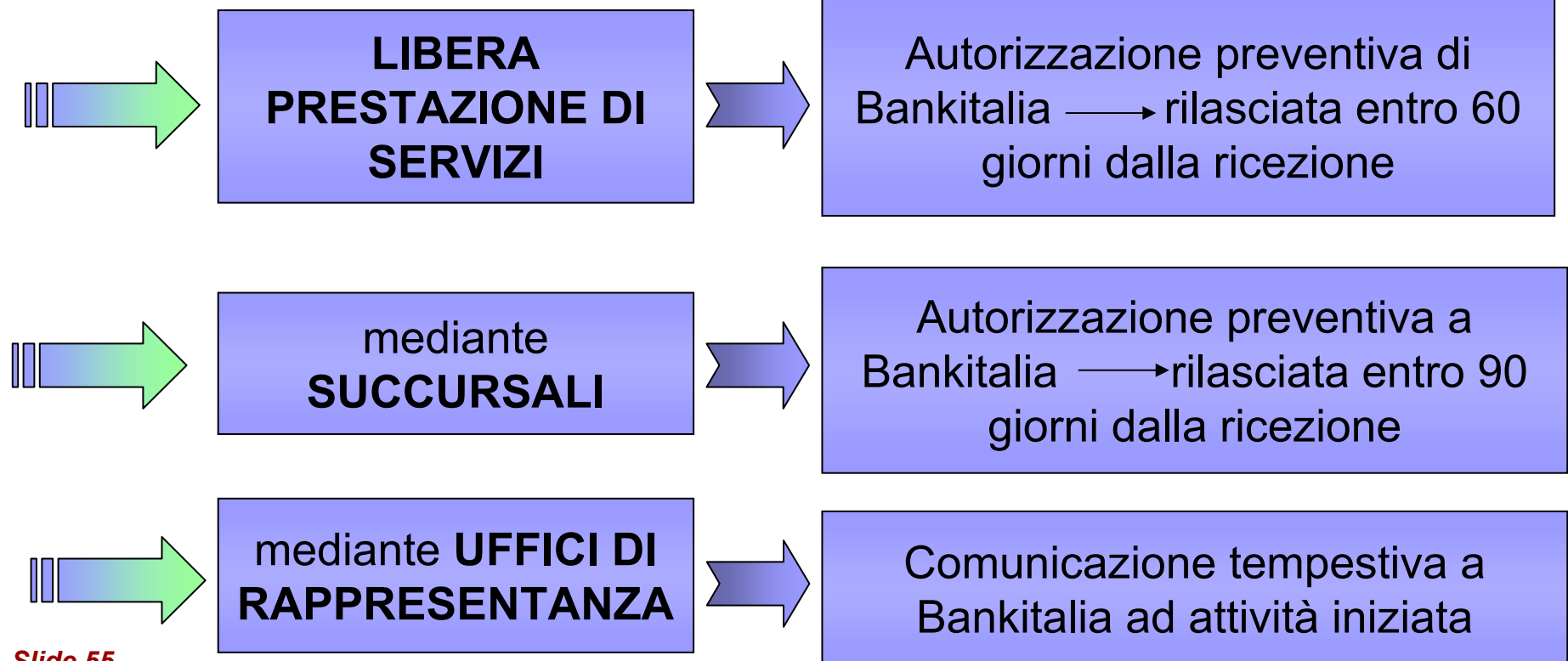
# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’operatività transfrontaliera

**OPERATIVITA’ IN PAESI UE o extra UE**  
(di attività **NON** ammesse al **MUTUO RICONOSCIMENTO**)

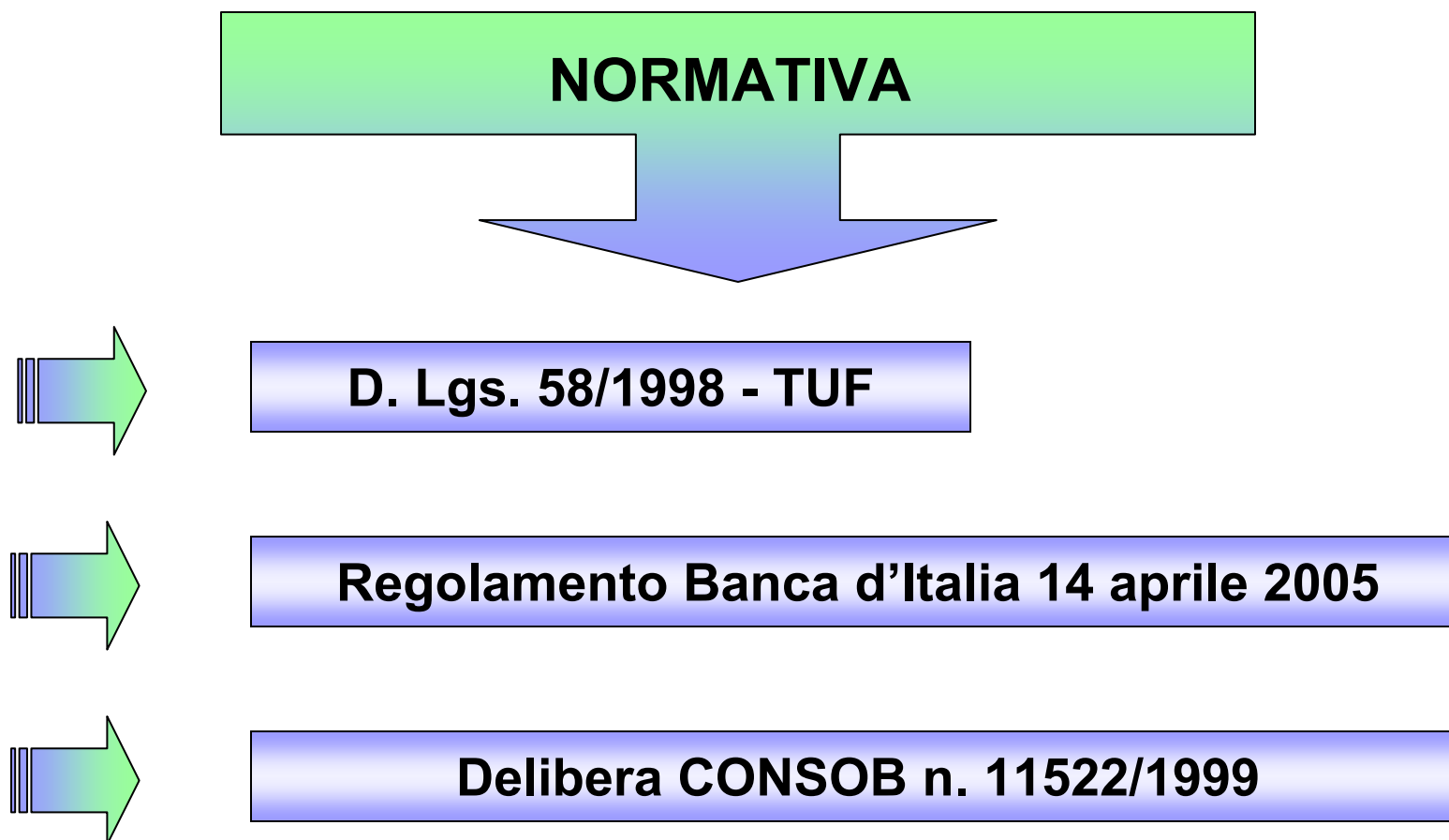


# I “player” del mercato finanziario le SIM e l’operatività transfrontaliera

**OPERATIVITA’ IN PAESI extra UE**  
(di attività ammesse al **MUTUO RICONOSCIMENTO**)



# I “player” del mercato finanziario le SGR





# I “player” del mercato finanziario le SGR

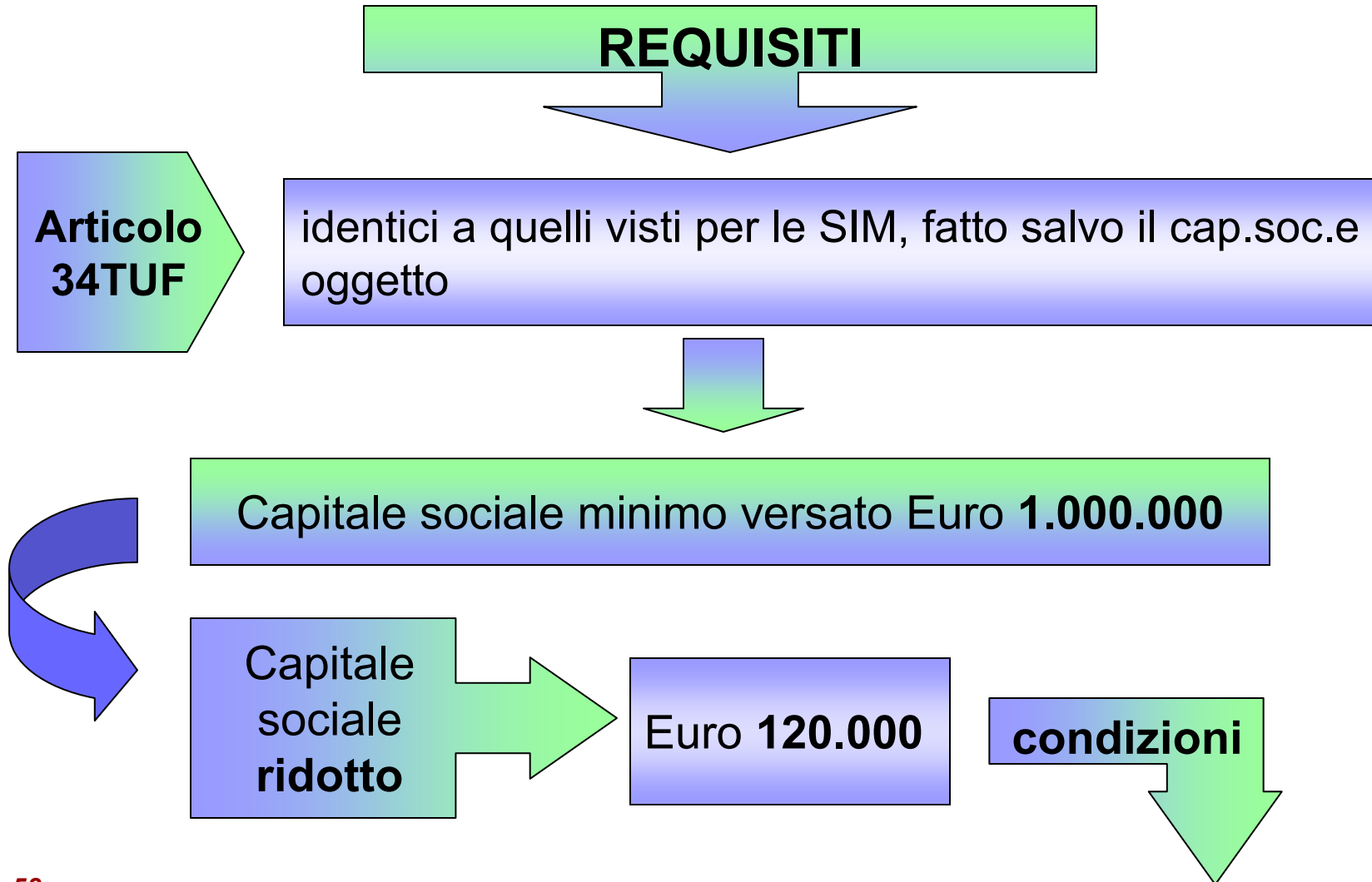
## DEFINIZIONE



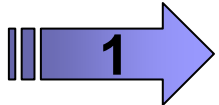
**Articolo 1  
1° comma  
lettera o)  
TUF**

È la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio.

# I “player” del mercato finanziario le SGR - i requisiti ed il capitale sociale

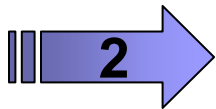


# I “player” del mercato finanziario le SGR - i requisiti ed il capitale sociale



## La SGR:

- 1) in via esclusiva, promuove e/o gestisce fondi chiusi;
- 2) gestisce fondi con patrimonio iniziale non superiore a 25 milioni di Euro;
- 3) é partecipata, nella maggioranza assoluta del cap.soc., da Università, centri di ricerca, enti pubblici territoriali



## I fondi:

- 1) sono chiusi, riservati, quota min. sottoscrizione non inferiore a 250.000 Euro;
- 2) sono investiti esclusivamente in azioni o altri titoli rappresentativi di capitale di rischio di società di recente costituzione o da costituire, che hanno per ogg. soc. l'attività di ricerca e di utilizzazione industriale dei risultati della ricerca stessa

# I “player” del mercato finanziario le SGR e le partecipazioni detenute e detenibili



# I “player” del mercato finanziario le SGR e le attività esercitabili

**Articolo  
33TUF**

- ◆ gestione collettiva
- ◆ gestione su base individuale
- ◆ istituzione e gestione di fondi pensione
- ◆ attività connesse e strumentali
- ◆ custodia ed amministrazione di quote di OICR di propria istituzione
- ◆ consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari

**Reg.  
Banca  
d'Italia  
14.4.05**

Attività specifiche ulteriori se la SGR istituisce e/o gestisce:

- ❖ fondi speculativi
- ❖ fondi mobiliari chiusi
- ❖ fondi immobiliari

## Il servizio di gestione su base collettiva

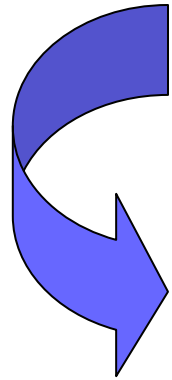
**Promozione  
e istituzione  
dei fondi**

Compiti attinenti l'istituzione, l'amministrazione e l'organizzazione del fondo, cioè studio e progettazione del fondo, scelta delle modalità di commercializzazione e cura dei rapporti con i partecipanti al fondo

**Gestione del  
patrimonio di  
OICR**

Attività di investimento e disinvestimento del patrimonio del fondo, cioè studio ed analisi dei mercati e degli emittenti, definizione delle strategie gestionali, operatività delle varie funzioni, valorizzazione delle quote del fondo

# Il servizio di gestione su base collettiva



L'intermediario gestisce il patrimonio di una collettività di investitori

## GESTIONE IN MONTE

- ❖ gestione unitaria, secondo criteri di allocazione delle risorse che mirano all'interesse generalizzato
- ❖ gestione con ampia discrezionalità decisionale e operativa, senza vincoli alle istruzioni dell'investitore, ma solo alle disposizioni normative e regolamentari oltre che al regolamento dell'OICR
- ❖ l'investitore non ha alcun potere di ingerenza

# I “player” del mercato finanziario le SGR e l’assetto organizzativo

## DISPOSIZIONI GENERALI

La sana e prudente gestione presuppone:

- ◆ capacità di formulare chiare strategie aziendali
- ◆ disponibilità (in termini quantitativi e qualitativi) di adeguate risorse in possesso di professionalità coerenti con le mansioni assegnate
- ◆ distribuzione dei ruoli e delle responsabilità
- ◆ corretto svolgimento delle funzioni da parte degli organi amministrativo e di controllo
- ◆ affidabilità del sistema informativo contabile
- ◆ buon funzionamento del sistema dei controlli interni



# I “player” del mercato finanziario le SGR ed i fondi comuni di investimento

## FONDO COMUNE

Art. 1,  
comma  
1, lett. j)  
TUF

È il patrimonio

- autonomo
- suddiviso in quote
- di pertinenza di una pluralità di partecipanti
- gestito in monte

REGOLAMENTO DI GESTIONE DEL FONDO



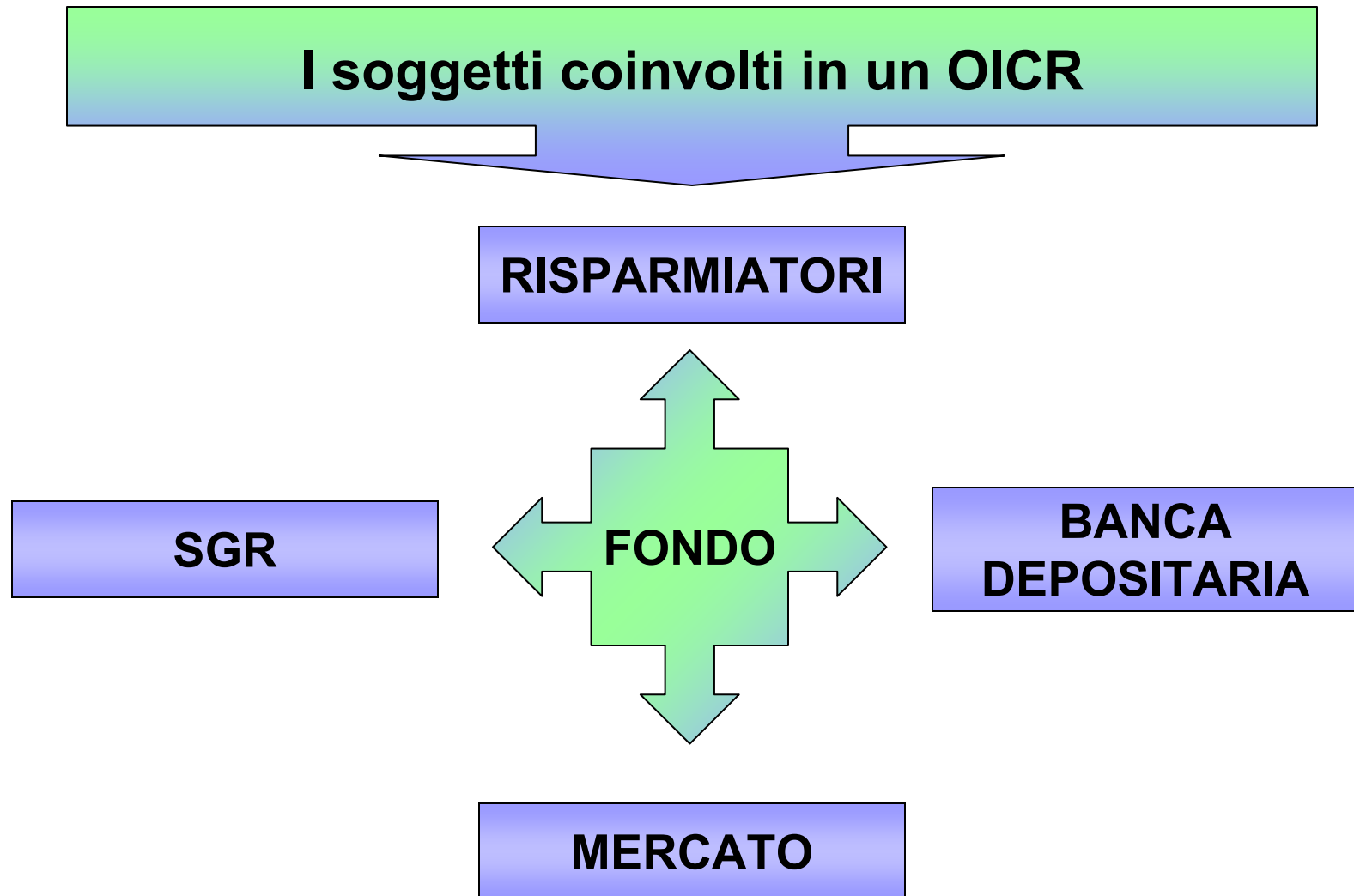
# I “player” del mercato finanziario le SGR ed i fondi comuni di investimento



## TIPOLOGIE

- **fondi mobiliari aperti armonizzati**
- **fondi mobiliari aperti non armonizzati**
- **fondi chiusi mobiliari**
- **fondi chiusi immobiliari**
- **fondi riservati**
- **fondi garantiti**
- **fondi speculativi**

# I “player” del mercato finanziario le SGR ed i fondi comuni di investimento



# I “player” del mercato finanziario le SICAV

## DEFINIZIONE



**Articolo 1  
1° comma  
lettera i)  
TUF**

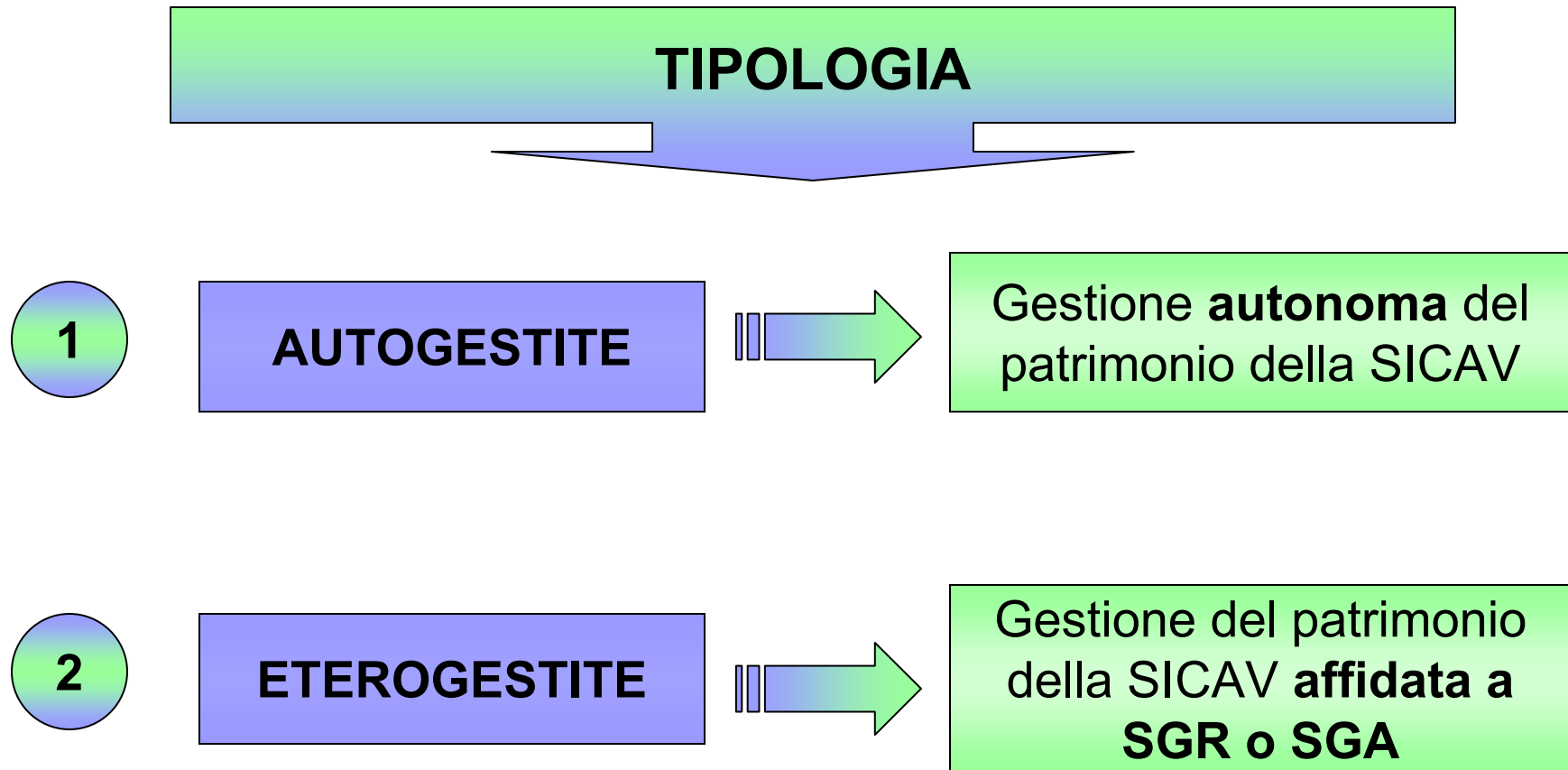
È la società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni

# I “player” del mercato finanziario le SICAV

## CARATTERI DISTINTIVI

- ❖ **capitale sociale in continua evoluzione**, raccolto tra il pubblico mediante l’offerta di proprie azioni
- ❖ **struttura multi comparto**
- ❖ **statuto della SICAV**

# I “player” del mercato finanziario le SICAV



# I “player” del mercato finanziario le banche specialistiche

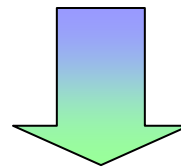


# I “player” del mercato finanziario gli intermediari residuali



**SOCIETA' 106 TUB**

**Esercizio in via esclusiva** nei confronti del pubblico delle attività finanziarie



**Iscrizione elenco 107 TUB**

criteri oggettivi riferibili a:

- ✧ attività svolta
- ✧ dimensione
- ✧ rapporto tra indebitamento e patrimonio



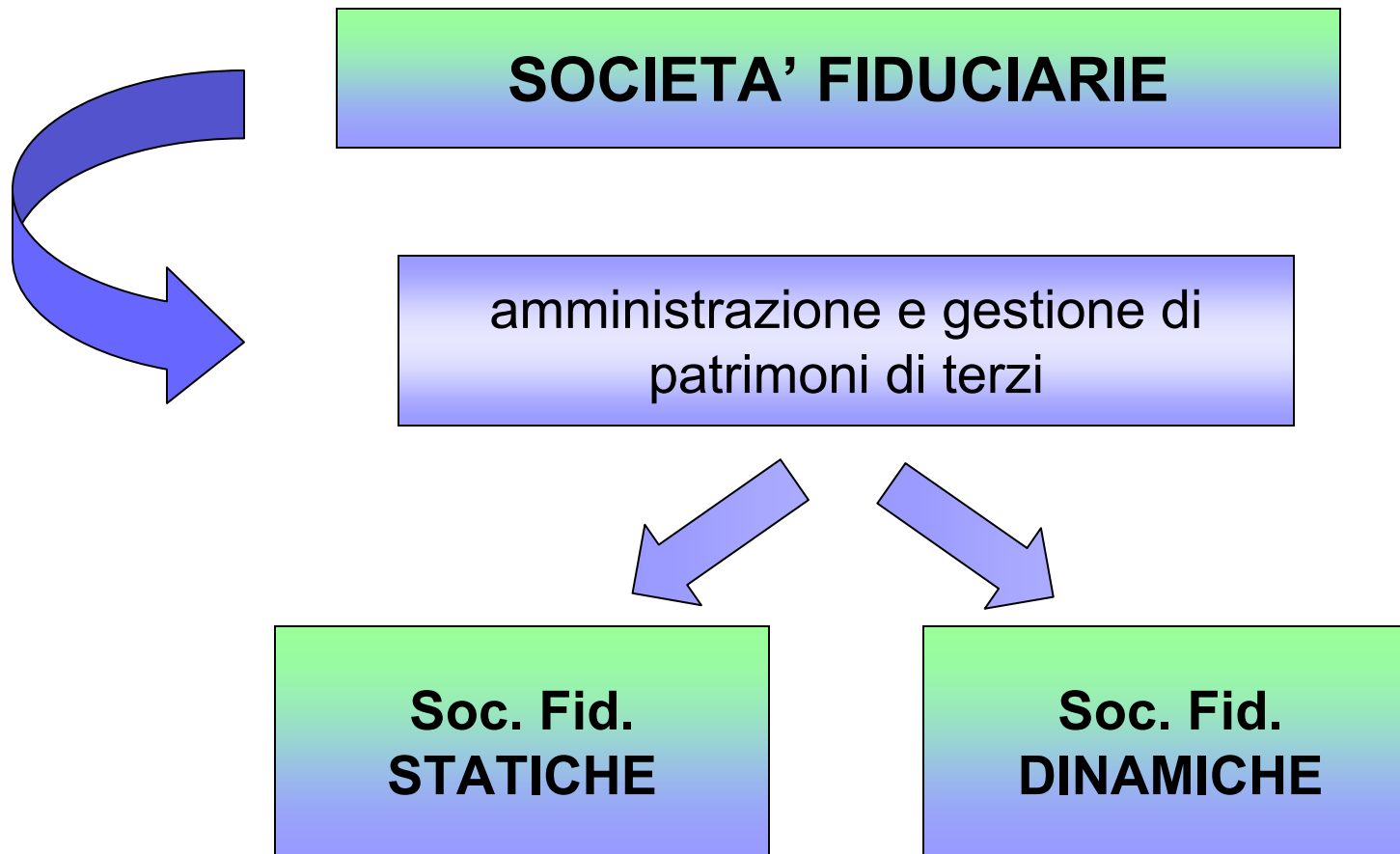
# I “player” del mercato finanziario gli intermediari residuali



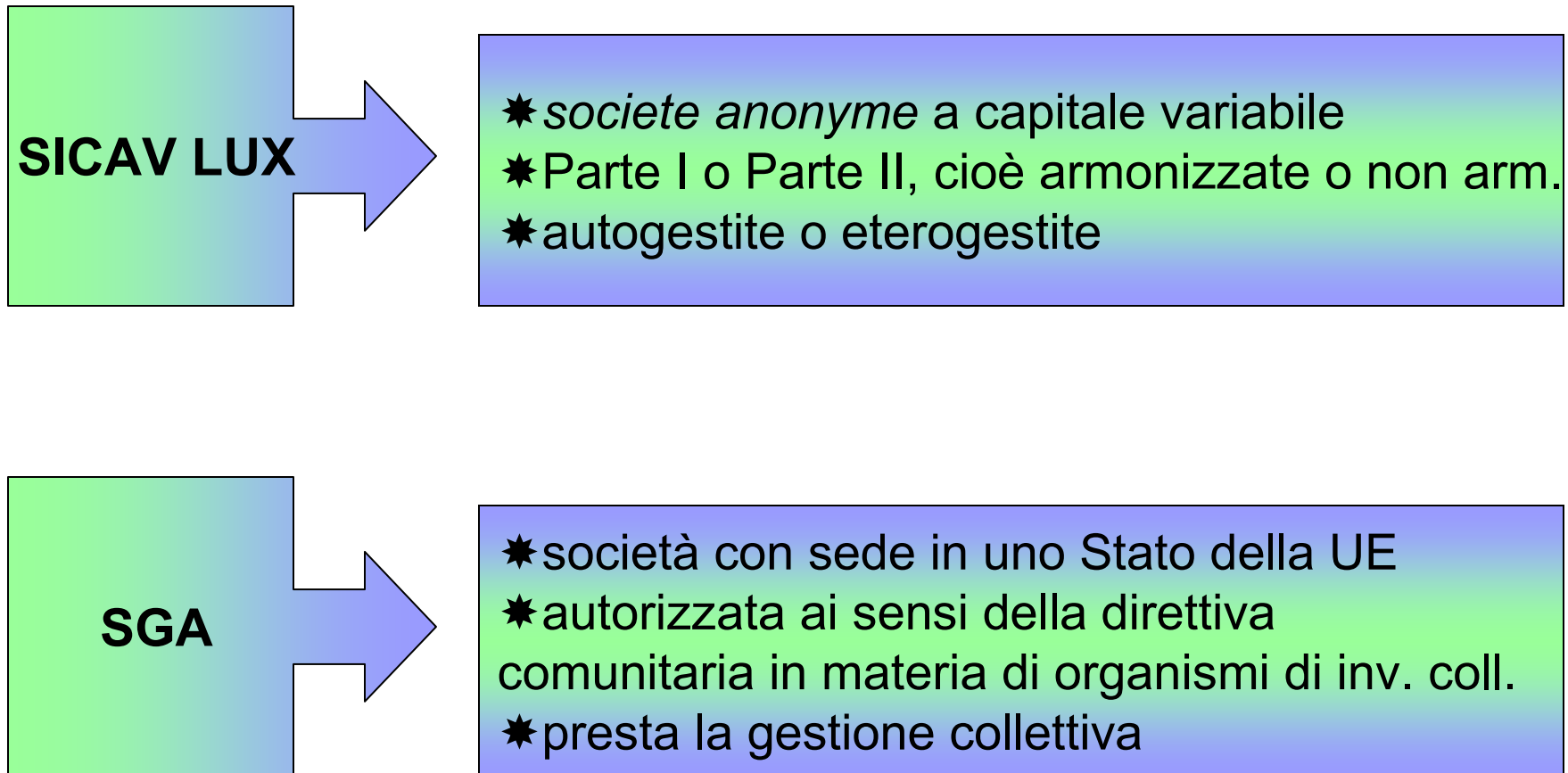
**SOCIETA' 107 TUB**

- 1) attività finanziarie
- 2) servizio di negoziazione in conto proprio
- 3) servizio di collocamento, con o senza garanzia

# I “player” del mercato finanziario gli intermediari residuali

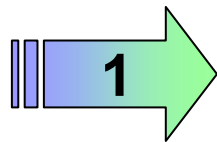


## I “player” del mercato finanziario gli operatori di diritto straniero

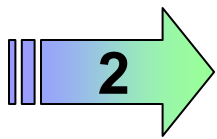


# La distribuzione

La **PROMOZIONE** ed il **COLLOCAMENTO** presso il **PUBBLICO** di strumenti finanziari o di servizi di investimento può avvenire



**IN SEDE**



**FUORI SEDE**

mediante collocamento **DIRETTO** o **INDIRETTO**

# La distribuzione l'offerta in sede

**OFFERTA IN SEDE**




Presenza fisica e simultanea del cliente e  
dell'offerente

# La distribuzione l'offerta fuori sede

**OFFERTA FUORI SEDE**



1

Presenza fisica e simultanea del cliente e  
dell'offerente  **PROMOTORE  
FINANZIARIO**

2

Tecniche di comunicazione a distanza

# La distribuzione il promotore finanziario



## NOZIONE

Il promotore finanziario é:

1. una persona fisica
2. dipendente, agente o mandatario
3. agisce in via esclusiva
4. esercita professionalmente l'offerta fuori sede

# La distribuzione le tecniche di comunicazione a distanza

**NOZIONE**



**NON** c'è presenza fisica e simultanea di  
cliente ed offerente

- ❖ *internet*
- ❖ *posta elettronica*
- ❖ *telefono*

NO pubblicità



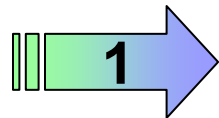
# I modelli di business la specializzazione



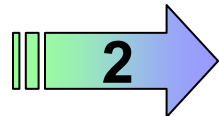
# I modelli di business la specializzazione

**ANALISI COSTI/BENEFICI**

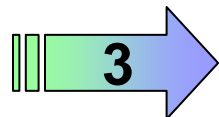
3 livelli di integrazione della catena del valore



**INTERNALIZZAZIONE TOTALE**



**INTEGRAZIONE FRA UNITA'  
APPARTENENTI AL MEDESIMO  
GRUPPO**



**OUTSOURCING**

# I modelli di business

ANALISI COSTI/BENEFICI

domanda

1

maggior richiesta di gestione di tipo collettivo in luogo della gestione di tipo individuale

2

richiesta di costi *“all in”* a carico dell'investitore più bassi

3

orientamento, anche se lento, verso *asset class* più rischiose e verso forme di investimento che implicano tecniche di gestione più sofisticate

# I modelli di business

ANALISI COSTI/BENEFICI

offerta

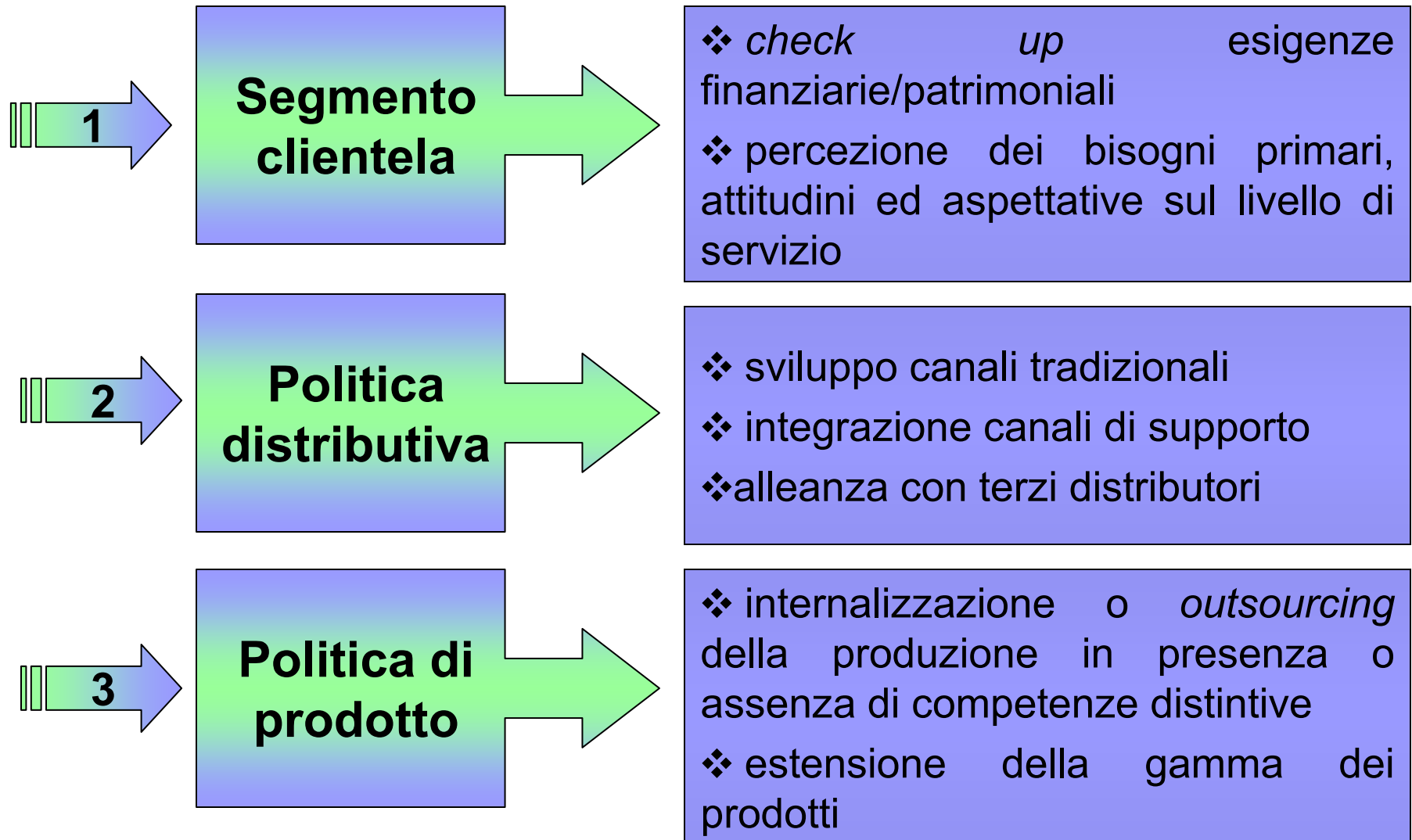
1

minor grado di differenziazione del prodotto

2

orientamento dei gestori verso *asset class*  
poco rischiose

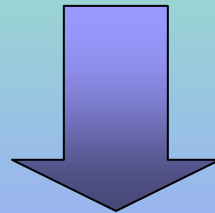
# I modelli di business



# I modelli di business

In un contesto contraddistinto da:

- ❖ globalizzazione dei mercati
- ❖ elevata e dinamica regolamentazione
- ❖ diffusione di canali distributivi alternativi
- ❖ contrazione dei livelli commissionali



appare determinante, per addivenire a un valore, comprendere come funziona il business e quali sono i *driver* di sviluppo, che si traducono in crescita di valore nel tempo.

**Grazie dell'attenzione**

**Massimo Paolo Gentili**

**massimopaolo@gentili.co.uk**

**www.gentili.co.uk**