

[Home](#) [1]

Al via la Task Force Assogestioni sulla direttiva AIFM

Pubblicato il 4/12/2012

di **Roberta D'Apice**, Direttore Settore Legale Assogestioni

Il 27 novembre scorso Assogestioni ha annunciato alle proprie Associate la costituzione di una **Task Force AIFMD** finalizzata ad analizzare la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori dei fondi di investimento alternativi (c.d. **direttiva AIFM**), e gli impatti della stessa sull'operatività delle SGR italiane, al fine di elaborare tutte le proposte funzionali all'adeguamento dell'ordinamento nazionale alla legislazione comunitaria.

La direttiva AIFM, che è entrata in vigore il 21 luglio 2011, introduce una serie di misure volte a **creare un mercato interno europeo** dei "gestori di fondi di investimento alternativi" (cc. dd. GEFIA), mediante la definizione di un quadro di riferimento armonizzato per la regolamentazione in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza di tutti i GEFIA, che gestiscono o commercializzano "fondi di investimento alternativi" (c.d. FIA) ad investitori professionali nell'Unione Europea. La direttiva AIFM si focalizza dunque sui GEFIA senza regolamentare direttamente i FIA (e cioè qualsiasi OICR che non ricade nel perimetro applicativo della UCITS), che rimangono pertanto sottoposti alla normativa e alla vigilanza nazionali.

La definizione di un quadro regolamentare e di vigilanza armonizzato costituisce il presupposto per il riconoscimento del cosiddetto **passaporto**, in forza del quale i GEFIA che si conformeranno alle regole e ai requisiti previsti dalla direttiva AIFM (ottenendo l'autorizzazione da parte dell'Autorità competente del proprio Stato di origine) potranno istituire, gestire e commercializzare FIA nell'Unione Europea. Gli Stati membri potranno imporre requisiti aggiuntivi per la commercializzazione di FIA nei confronti degli investitori retail. La vendita di quote o azioni di FIA su iniziativa dell'investitore (c.d. marketing passivo) non rientra invece nell'ambito di applicazione della direttiva AIFM.

Il legislatore comunitario ha disposto tuttavia un'**introduzione graduale** del passaporto, prevedendo che per un periodo iniziale di 2 anni, solo i GEFIA UE e i FIA UE possono usufruire del cosiddetto passaporto europeo. I GEFIA extra UE che svolgono attività di gestione o commercializzazione in seno all'Unione Europea potranno ottenere il passaporto solo a partire dal 2015, ossia dopo un periodo transitorio di 2 anni nel corso del quale continueranno a essere applicati i regimi nazionali degli Stati membri. Terminato tale periodo, il regime armonizzato del passaporto europeo coesisterà, per un ulteriore periodo transitorio di tre anni, con i regimi nazionali degli Stati membri. Trascorso tale periodo di coesistenza, si prevede la totale abolizione dei regimi nazionali mediante l'entrata in vigore di un atto delegato della Commissione.

Il regime di vigilanza per i GEFIA comprende, oltre all'autorizzazione iniziale, il continuo rispetto da parte dei medesimi dei **requisiti** di capitale e organizzativi, delle regole di condotta e di estesi obblighi informativi nei confronti delle Autorità di vigilanza. Specifici requisiti sono previsti, rispettivamente, per i GEFIA di FIA che fanno uso della leva finanziaria e per quelli che acquistano partecipazioni di controllo in società.

La direttiva AIFM reca anche una specifica disciplina sui soggetti incaricati come depositari dei fondi e sulla funzione di valutazione delle attività dei FIA, esercitabile anche da una figura terza rispetto al gestore (il c.d. valutatore).

La direttiva AIFM non si applica peraltro ai gestori che hanno portafogli di ammontare inferiore ai 100 mln di euro (500 mln per i fondi che non fanno ricorso alla leva e le cui quote non sono rimborsabili prima di 5 anni dalla loro sottoscrizione). I gestori "esclusi" dall'ambito di applicazione della direttiva AIFM sono tuttavia tenuti a registrarsi presso le Autorità nazionali fornendo informativa sui fondi gestiti e sulla loro attività. Essi possono comunque decidere di sottoporsi alle norme della direttiva AIFM (opt in) per poter beneficiare dei diritti concessi dalla stessa, tra cui, ad esempio, il cosiddetto passaporto.

Le norme della direttiva AIFM saranno completate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento di secondo livello della Commissione Europea nonché dalle misure di terzo livello dell'European Securities and Markets Authority (ESMA).

In particolare, il **Regolamento** della Commissione Europea di attuazione della direttiva AIFM, la cui pubblicazione è prevista nei prossimi giorni, copre materie centrali della direttiva AIFM quali, ad esempio, i metodi di calcolo della leva finanziaria, talune condizioni operative dei GEFIA, la delega di funzioni, specifiche previsioni legate alla gestione del rischio e della liquidità, la disciplina di dettaglio sugli obblighi e sulle responsabilità del depositario, gli obblighi in materia di trasparenza, le regole sui Paesi terzi. Ad avviso della Commissione, il Regolamento costituisce lo strumento legale appropriato per definire, in un unico riferimento normativo, regole uniformi per tutti i GEFIA. Esso, infatti, non richiedendo una sua trasposizione a livello nazionale, consente di evitare il rischio di applicazioni differenti della direttiva nei vari Stati membri, facilitando così l'attività di gestione e di commercializzazione dei FIA.

Per quanto riguarda le misure di terzo livello, allo stato attuale l'ESMA ha pubblicato due documenti di consultazione. Si tratta, in particolare, di un Discussion Paper avente ad oggetto alcuni concetti chiave della direttiva AIFM e di Linee Guida sulle politiche di remunerazione ai sensi della AIFMD.

La direttiva AIFM e le relative misure di esecuzione apporteranno, entro breve tempo, significative innovazioni al quadro normativo di riferimento in materia di gestione collettiva del risparmio. La direttiva AIFM dovrà, infatti, essere recepita in Italia entro il prossimo 22 luglio 2013.

La **Task Force** di Assogestioni avrà dunque il compito di elaborare tutte le proposte funzionali all'adeguamento dell'ordinamento nazionale alla legislazione comunitaria, analizzando almeno le seguenti tematiche: la riserva di attività e le attività esercitabili; il regime di autorizzazione; i requisiti prudenziali (capitale iniziale e fondi propri, copertura dei rischi di responsabilità professionale, ecc.); la classificazione delle tipologie di OICR; la disciplina degli OICR non armonizzati diversi dai fondi comuni di investimento; il depositario (soggetti eligibili, attività e responsabilità); la valutazione degli assets; la delega di funzioni; la gestione del rischio e della liquidità; i requisiti organizzativi; le regole di condotta e i conflitti d'interessi; il passaporto del gestore di fondi di investimento alternativi; l'offerta in Italia di quote di fondi di investimento alternativi (nazionali, comunitari o appartenenti a Paesi terzi); la disciplina sulla commercializzazione in Italia di quote di fondi comuni di investimento alternativi presso investitori al dettaglio; gli obblighi di trasparenza nei confronti degli investitori e

delle Autorità; gli obblighi relativi all'acquisto di partecipazioni rilevanti e di controllo in società non quotate ed emittenti; le politiche di remunerazione dei soggetti rilevanti; le norme di coordinamento con la disciplina fiscale vigente in materia di OICR.

Al termine dei lavori verrà predisposto un documento finale, che recepirà il contenuto dei documenti elaborati dalla Task Force e, una volta approvato dal Consiglio Direttivo, sarà presentato alle Autorità competenti. La data di completamento della fase di definizione delle proposte della Task Force è prevista per il 30 gennaio 2013.

Ulteriori dettagli sulla Task Force sono disponibili nell'[area riservata](#) [2] alle associate.

La direttiva sui gestori dei fondi di investimento alternativi dovrà essere recepita in Italia entro il prossimo 22 luglio 2013. Previste significative innovazioni al quadro normativo di riferimento.
