Direttiva AIFM, cinque punti da non sottovalutare

Pubblicato il 2/8/2013

L'attività svolta dalla **Task Force Assogestioni** sulla **direttiva AIFM** raccoglie i suoi primi frutti. Diverse proposte del gruppo di lavoro finiscono nel documento di consultazione del **Ministero dell'Economia e delle Finanze** relativo alle norme per l'attuazione della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi.

In particolare il Mef ha condiviso la proposta della Task Force AIFMD: di salvaguardare, per gli OICVM, il modello nazionale che consente di affidare al depositario il calcolo del NAV; di rendere autonomo il servizio di ricezione e trasmissione di ordini rispetto alla prestazione del servizio di gestione di portafogli e l'introduzione del nuovo veicolo d'investimento, le SICAF; di poter usufruire di un anno di tempo per adottare tutte le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento della direttiva 2011/61/UE per quanto riguarda le Società di gestione del risparmio che gestiscono FIA italiani prima del 22 luglio 2013.

Ma per rendere ancora più efficace il recepimento della Direttiva AIFM, che rappresenta un momento significativo per la competitività dell'industria nazionale del risparmio gestito, secondo la Task Force AIFMD di Assogestioni sarà importante prestare attenzione anche ad altre tematiche. E in particolare a quelle relative a: i FIA italiani riservati; i FIA italiani commercializzati a investitori al dettaglio; la Commercializzazione di FIA nei confronti di investitori professionali e di investitori al dettaglio; le disposizioni transitorie; le disposizioni di attuazione.

Per quanto riguarda i **FIA italiani riservati** Assogestioni suggerisce di valutare con attenzione la definizione che sarà data di questi prodotti, soprattutto per evitare che nel recepimento della direttiva vengano esclusi dalla partecipazione a tali strumenti categorie di investitori che, invece, in base alla disciplina vigente possono partecipare a Oicr riservati o a Oicr speculativi. La definizione attualmente proposta, infatti, da un lato risulta più restrittiva rispetto a quella di investitori qualificati contenuta nell'articolo 1, comma 1, lettera h), del D.M. n. 228/99 e, dall'altro lato, non contempla gli investitori che possono accedere a un fondo speculativo sottoscrivendo l'ammontare minimo previsto dall'articolo 16 del citato D. M.

Allo stato attuale, se venisse approvata la definizione contenuta nel documento in consultazione, gli Oicr riservati e gli Oicr speculativi non potrebbero essere considerati come FIA italiani riservati ove le quote o azioni di detti Oicr siano commercializzate nei confronti di investitori diversi da quelli individuati ai sensi dell'articolo 6, commi 2-quinques e 2-sexies. In pratica questi strumenti non potrebbero più beneficiare di quelle semplificazioni procedurali ed operative che oggi sono previste dal vigente articolo 37 del TUF e che, nel documento in consultazione, verrebbero limitate ai soli FIA italiani riservati.

Al fine di mantenere il più possibile invariata la situazione attuale, una possibile soluzione potrebbe essere quella di "recuperare", nella definizione di "FIA italiano riservato", le categorie di investitori che attualmente possono partecipare a un OICR riservato e a un OICR speculativo ai sensi delle disposizioni contenute nel già citato D.M. n. 228/99. Un'impostazione che non è in contrasto con il contenuto della direttiva AIFM.

Altro tema caldo riguarda i **FIA italiani commercializzati a investitori al dettaglio**. Al riguardo, secondo la Task Force AIFMD di Assogestioni, la previsione di requisiti volti ad individuare, per esempio, un ammontare minimo di sottoscrizione dovrebbe essere evitata, posto che la specifica finalità di assicurare la tutela degli investitori al dettaglio verrebbe adeguatamente già perseguita attraverso la previsione di norme volte a limitare le possibilità di investimento del patrimonio gestito. Su questo punto si ribadisce, peraltro, l'esigenza già manifestata nel documento finale della Task Force AIFMD volta a creare una netta demarcazione tra OICVM e OICR alternativi retail, attraverso il riconoscimento di una maggiore flessibilità nell'attività d'investimento degli OICR alternativi retail.

Sul fronte, invece, della **Commercializzazione di FIA nei confronti di investitori professionali e di investitori al dettaglio**, secondo il gruppo di lavoro di Assogestioni, la procedura prevista nel testo posto in consultazione, risulta particolarmente gravosa per l'industria del risparmio gestito, anche alla luce degli adempimenti richiesti alle SGR nel quadro regolamentare attualmente in vigore. In questo contesto, potrebbe sembrare ragionevole un recepimento della direttiva AIFM che tenga conto della normativa nazionale vigente con la finalità di evitare, per quanto possibile, ulteriori oneri procedurali per le SGR con i conseguenti rallentamenti nell'operatività delle medesime. In questa prospettiva si permetterebbe, tra l'altro, di salvaguardare l'impostazione del sistema di vigilanza nazionale che considera non necessaria, per i fondi di cui agli artt. 15 e 16 del D.M. n. 228 del 1999, un'autorizzazione caso per caso, essendo sufficiente la trasmissione dei regolamenti di gestione dei fondi approvati dalla SGR e una comunicazione annuale del piano recante le tipologie di fondi che si intendono istituire per l'anno successivo.

Inoltre, nel caso di commercializzazione di FIA nei confronti di investitori al dettaglio, il termine di 10 giorni previsto dal TUF posto in consultazione dovrebbe considerarsi interamente assorbito nell'ambito della procedura di approvazione dei regolamenti di gestione del FIA e, quindi, dovrebbe essere eliminato.

Gli ultimi due punti sui quali la Task Force AIFMD invita ad un'ulteriore riflessione riguardano le **disposizioni transitorie** e quelle di attuazione. Con riferimento al regime transitorio, relativamente agli OICR italiani riservati e speculativi, è necessario consentire non solo che i fondi della specie considerata siano FIA italiani riservati, ma anche, e soprattutto, che fino alla data di entrata in vigore dei nuovi provvedimenti di attuazione del TUF, a tale tipologia di OICR continuino ad applicarsi almeno i requisiti di partecipazione definiti ai sensi degli articoli 1, comma 1, lettere d-ter e h) e 16, comma 3, del già citato D.M n. 228/99. Diversamente, si verrebbe a determinare una situazione di "stallo" del mercato, con conseguente impatto negativo per l'industria, in particolar modo quella dei fondi immobiliari, rientrando, questi ultimi, tra gli strumenti prescelti dal Governo per l'avvio di iniziative di dismissione e valorizzazione degli immobili pubblici per la riduzione del debito pubblico, nonché per la realizzazione del Piano Casa.

Nelle **disposizioni di attuazione** che verranno definite dal Mef e dalle Autorità di vigilanza, come già rappresentato nel documento finale della Task Force AIFMD, è utile, infine, tenere in dovuta considerazione: il riconoscimento di una maggiore flessibilità nell'attività d'investimento degli OICR riconducibili alla tipologia degli OICR alternativi retail, eliminando alcune delle limitazioni attualmente esistenti, nonché ampliando l'universo dei possibili beni o prodotti oggetto di investimento; l'eliminazione delle limitazioni esistenti all'investimento degli OICR riconducibili alla tipologia dei FIA italiani riservati come, ad esempio, quelle in tema di conflitti d'interessi; la salvaguardia del principio

previsto dalla disciplina vigente che consente di conferire deleghe di gestione concernenti anche la "totalità" del patrimonio degli OICR gestiti. Tenuto conto della rilevanza del tema per l'industria, l'Associazione si riserva di inviare alcune considerazioni specifiche.

Diverse proposte della Task Force di Assogestioni finiscono nel documento di consultazione del Mef relativo alle norme per l'attuazione della direttiva. Ora servono gli ultimi interventi prima del recepimento.