Sale l'onda delle riforme post-crisi

Pubblicato il 18/9/2009

Mentre sembra superata la fase acuta della recessione, dopo gli interventi di emergenza è arrivato il momento di correggere le lacune regolamentari che hanno contribuito al generarsi e al diffondersi della crisi. Sebbene il settore del risparmio gestito abbia attraversato la crisi senza evidenziare problemi strutturali di rilievo e si sia anzi confermato un porto sicuro, la revisione complessiva del funzionamento del sistema finanziario e dei mercati e le novità regolamentari, avranno conseguenze significative anche sul mondo dei fondi di investimento. A livello europeo il 2009 è stato un anno che, complice anche l'attività legata alla futura attuazione della nuova direttiva UCITS, ha visto un fiorire di consultazione - solo negli ultimi mesi tredici tra CESR [2] e la Commissione Europea [3] riguardanti più o meno direttamente il risparmio gestito. A tali consultazioni Assogestioni ha partecipato sia direttamente [4] che supportando le posizioni di EFAMA [5] (l'associazione europea del Risparmio Gestito).

Le consultazioni della Commissione hanno aperto il dibattito su nuovi fronti normativi concentrando l'attenzione su quelle aree del sistema finanziario che hanno mostrato carenze in termini di trasparenza e della chiara definizione di obblighi e responsabilità; il CESR ha invece impresso un'accelerazione all'attuazione delle normativa di secondo livello della nuova direttiva UCITS – la cosiddetta UCITS IV, cardine del settore – già approvata a gennaio di quest'anno.

Commissione Europea – nuove aree di intervento

Dopo la proposta di revisione del sistema di vigilanza europea basato sul rapporto [6] del gruppo de Larosière, la Commissione Europea si è fatta promotrice di una serie di consultazioni su misure volte ad accrescere la solidità del sistema, dalla revisione dei meccanismi di garanzia dei depositi, alla verifica del funzionamento in una situazione di crisi della direttiva contro gli abusi di mercato alla consultazione sulle misure utili ad accrescere la resistenza dei **mercati OTC**. In merito a quest'ultima in particolare, la Commissione Europea ha individuato la necessità di aumentare l'efficienza e la stabilità del mercato dei derivati e ha proposto una serie di misure incentrate su una crescente standardizzazione dei contratti, la raccolta centralizzata dei dati sulle transazioni e la convergenza degli scambi OTC su casse di compensazione (CCP central counter party) centralizzate. Obiettivo della Commissione è presentare un'iniziativa normativa in linea anche con l'esito della consultazione entro la fine dell'anno.

Più strettamente legati ai dubbi suscitati dallo scandalo Madoff la consultazione sul ruolo delle depositarie. Seppur la discussione sui limiti e le responsabilità del **ruolo della depositaria** come garante della "sicurezza del sistema fondi" predata la crisi ed è divenuta necessaria con l'evolversi del prodotto UCITS verso una dimensione sempre più internazionale, il caso Maddoff e il default di Lehman hanno, secondo la Commissione, posto in evidenza nuovi rischi associati alla funzione di banca depositaria. Sono inoltre emerse interpretazioni difformi anche tra gli Stati membri sul ruolo e

gli obblighi di depositaria e la disparità di trattamento e di protezione offerta agli investitori europei. Tutto ciò è sfociato nella consultazione chiusasi proprio in questi giorni relativa agli obblighi della depositaria in tema di salvaguardia degli assets, supervisione e responsabilità in caso di comportamento improprio. Non sorprendentemente, specifica attenzione è stata data ai limiti di responsabilità in caso di delega delle funzioni a terze parti.

Non stupisce poi trovare tra gli obiettivi della nuova ondata regolamentare le agenzie di rating. Già nel novembre 2008 la Commissione Europea aveva pubblicato una nuova Bozza di regolamento per le CRAs (**Credit Rating Agencies**). Tale regolamento dovrebbe entrare in vigore il prossimo ottobre e si articola attorno ad un insieme di regole tese ad evitare i conflitti di interesse, promuovere il livello qualitativo delle metodologie adottate nelle valutazioni e la trasparenza delle attività. Successivamente all'adozione di tale nuova normativa, nel corso del 2009 si sono aperte nuove consultazioni in materia da parte del CESR,: una sulle modalità di regolamentazione della CRAs da parte di paesi terzi quali Stati Uniti Canada e Giappone, l'altra relativa alla proposta di creazione di un punto di raccolta centralizzato delle informazioni sull'attività di rating che offra maggior trasparenza e tracciabilità della loro attività.

Il nuovo clima pro regolamentazione generato dalla crisi ha anche impresso una spinta alla messa in cantieri di una normativa europea sugli hedge fund con la pubblicazione della proposta di direttiva sugli **Alternative Investment Fund Manager**. La proposta di regolamentazione dei gestori dei prodotti alternativi accomunando gestori di prodotti anche molto diversi tra loro e imponendo vincoli piuttosto rigidi ai gestori alternativi ha suscitato molto dibattito e qualche controversia soprattutto da parte della industria britannica; essa ha tuttavia avuto il merito di dare concretezza alla discussione in materia e fare avanzare il confronto. Da qui sta cercando di partire la nuova presidenza svedese dell'Unione Europea con un documento di lavoro che fa il punto sulle questioni maggiormente controverse e esplora possibili soluzioni .

Il CESR - verso la UCITS IV

Accanto alle consultazioni e alle iniziative normative più immediatamente conseguenti alle debolezze del sistema finanziario emerse dalla crisi, nel corso del 2009 stanno continuando le consultazioni di **livello 2 per le revisione della direttiva UCITS IV**. Le aree oggetto di consultazione sono tre: le questioni legate al management company passport, il nuovo documento di comunicazione con gli investitori e le misure relative alla fusione tra fondi e alle strutture master-feeder. Criterio che impronta le proposte del CESR è l'allineamento dei dettami della nuova UCITS con quanto previsto dalla MIFID, con un approccio analogo a quello già adottato in Italia.

Relativamente alla **passaportazione**, il documento di consultazione si è occupato di tematiche di organizzazione delle società di gestione, gestione dei conflitti di interessi e presidio del rischio. Una specifica consultazione si è concentrata sugli aspetti di gestione del rischio focalizzando l'attenzione delle misure VAR per il calcolo dell'**esposizione globale al rischio.**

Si è conclusa anche la consultazione relativa al cosiddetto **KID** (Key Information Document) ovvero il documento riassuntivo della caratteristiche chiave del fondo che il distributore dovrà consegnare agli investitori al momento della sottoscrizione. Uno strumento di comunicazione e di trasparenza che nell'attuale clima potrebbe giocare un ruolo importante nella costruzione di una maggior fiducia nei prodotti finanziari. La consultazione giunge al termine di un lungo processo che ha visto il CESR condurre ampie indagini presso gli operatori e il pubblico per formulare uno strumento sintetico effettivamente chiaro per l'investitore retail e in grado di assisterlo nella scelta del prodotto più adatto alle sue esigenze. Tra le questioni più dibattute tra gli operatori e le autorità di sorveglianza sono le problematiche relative alla modalità di rappresentazione degli scenari di rischio e rendimento dove occorre trovare un compromesso tra le istanze di corretta rappresentazione della rischiosità dal

prodotto e l’effettiva accessibilità di tali informazioni al pubblico.

La direttiva UCITS IV prevede l’implementazione di almeno una parte delle misure di livello di 2 entro il 1 luglio 2010 e dunque ci si aspetta entro breve la formulazione del parere definitivo del CESR sulle tematiche già esplorate.

Per visualizzare le risposte alle consultazione di Assogestioni visita la sezione consultazioni [4]

Per visualizzare le risposte alle consultazione di EFAMA [5]

Per le consultazione in corso presso in CESR clicca qui [2]

Per le consultazione in corso presso la Commissione Europea clicca qui [3]