Recepimento direttiva AIFM, quei vincoli “inefficienti” all’attività dei gestori italiani

Pubblicato il 3/9/2014

Procede l'iter per il recepimento in Italia della direttiva **AIFM**. L'ultima tappa è stata la consultazione pubblica congiunta **Banca d'Italia e CONSOB** relativa al Regolamento Congiunto, al Regolamento Intermediari, al Regolamento Emittenti e al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, conclusasi alla fine dello scorso mese di agosto 2014. Una consultazione che ha visto la partecipazione anche di **Assogestioni** che, nel documento inviato alle autorità, ha fin da subito manifestato apprezzamento per la scelta della Banca d'Italia e della CONSOB di accogliere alcune delle proposte formulate dall'associazione nel documento conclusivo della *Task Force* istituita per l'attuazione in Italia della direttiva AIFM.

Cinque, in particolare, le proposte Assogestioni già accolte nei regolamenti: **(1)** l'adozione di un approccio unitario per disciplinare l'autorizzazione dei gestori di FIA e di OICVM; **(2)** la scelta di considerare la richiesta della SGR di gestire tipologie di OICR diverse da quelle per le quali è stata autorizzata come "modifica all'operatività" e non come "nuova autorizzazione"; **(3)** l'ampliamento della possibilità per i FIA aperti retail di investire, sino al 100 per cento delle proprie attività, in FIA riservati che abbiano determinate caratteristiche; **(4)** la non applicazione ai gestori di OICVM e a gestori sottosoglia, di alcuni specifici requisiti previsti dalla disciplina AIFMD in tema di delega di gestione del portafoglio e del rischio; **(5)** il riconoscimento della possibilità di continuare a conferire l'incarico di valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio dei FIA, nonché delle partecipazioni in società immobiliari non quotate, ad esperti indipendenti aventi i requisiti stabiliti dal MEF.

Ma gli esperti di Assogestioni nel rispondere alla consultazione pubblica hanno formulato osservazioni principalmente volte a favorire un contesto che non vincoli l'innovazione e la competitività del sistema risparmio gestito. Su tutte spicca, anzitutto, l'invito a Banca d'Italia e CONSOB di riflettere

con attenzione almeno sui seguenti **vincoli che potrebbero risultare "inefficienti" per l'attività dei gestori italiani** e così minare la ripresa dell'industria del risparmio gestito ormai in atto da diverso tempo: **(i)** l'applicazione ai gestori di OICVM di talune regole previste per i FIA non "pienamente" sovrapponibili alle disposizioni di derivazione UCITS; **(ii)** le limitazioni alle modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo; **(iii)** le limitazioni all'attività d'investimento dei FIA aperti retail.

Con riferimento al primo profilo l'Associazione osserva come alcune previsioni della disciplina AIFMD che sono state estese ai gestori di UCITS, come, ad esempio, le previsioni in tema di politiche di remunerazione dei gestori; funzione di gestione del rischio; delega di funzioni, non risultano pienamente sovrapponibili, né alle vigenti disposizioni domestiche relative alla gestione collettiva del risparmio di derivazione UCITS né, tantomeno, alle corrispondenti materie attualmente disciplinate nella direttiva UCITS V. Con specifico riferimento alle politiche di remunerazione dei gestori di UCITS, l'Associazione fa anzitutto presente che, sebbene il documento di presentazione della consultazione rinvii la disciplina in materia di remunerazione ad una successiva consultazione, già emerga dal documento congiunto in consultazione la scelta delle Autorità di vigilanza di estendere la disciplina sulle politiche di remunerazione dei gestori di FIA ai gestori di OICVM.

Tale approccio, sottolinea l'Associazione, non è condivisibile per le seguente ragioni: (i) anzitutto la disciplina sulle politiche di remunerazione dei gestori, oltre a dover "rispecchiare" la relativa disciplina comunitaria di riferimento, dovrebbe attendere, al fine di non creare uno svantaggio competitivo per i gestori italiani, la definizione degli orientamenti dell'**ESMA** che, come noto, sono funzionali a consentire un'applicazione uniforme della disciplina a livello europeo; (ii) in secondo luogo l'estensione tout court ai gestori di OICVM della disciplina sulle remunerazioni dei gestori di FIA rischierebbe di non tener conto delle specifiche caratteristiche della gestione di OICVM. Con riguardo poi ai casi di SGR appartenenti a gruppi bancari, l'Associazione ha colto l'occasione per ribadire la necessità di precisare (nell'emanando documento di consultazione sulle politiche di remunerazione dei gestori) che la disciplina richiamata della CRD IV sul limite di incidenza della remunerazione variabile in relazione a quella fissa, non trova applicazione nei confronti di SGR inserite nell'ambito di gruppi bancari.

Sulle limitazioni alle modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo, l'Associazione ritiene che la materia delle commissioni di incentivo e, più in generale dei costi a carico dei fondi, debba essere disciplinata a livello comunitario, mediante la definizione di regole uniformi valide in tutti i Paesi dell'Unione, così da evitare arbitraggi di tipo regolamentare. L'introduzione a livello nazionale del divieto del calcolo della commissione di incentivo sulla base del confronto dei benchmark azionari price index rispetto alle performance nette del fondo rischia di creare una significativa disparità da un punto di vista competitivo tra gestori di OICR domestici e gestori di OICR esteri (Lussemburgo e Irlanda) collocati in Italia. Per questi ultimi, infatti, non si riscontrano prescrizioni normative puntuali, né sulle modalità di calcolo delle commissioni di incentivo né, tanto meno, sulla versione dell'indice da utilizzare.

Con riguardo alle limitazioni all'attività d'investimento dei FIA aperti retail, l'Associazione fa presente che "le flessibilità introdotte per l'attività di investimento dei FIA aperti retail sono accompagnate da talune limitazioni che, di fatto, potrebbero risultare penalizzanti per l'industria. Si fa riferimento, in particolare, alle limitazioni volte ad escludere la possibilità (oggi prevista per i fondi aperti non armonizzati) di investire il patrimonio di un FIA aperto retail in un FIA aperto riservato che investa in altri OICR oltre il limite del 10%. Il mantenimento della attuale possibilità di investire - sino al limite complessivo massimo del 20% del totale delle attività - in FIA aperti riservati che investano in altri OICR anche oltre il limite del 10%, consentirebbe di realizzare una più elevata diversificazione del portafoglio del FIA aperto retail acquirente, rispetto all'ipotesi di investimento diretto nei singoli FIA

aperti riservati. Inoltre, attraverso il mantenimento di tale possibilità, il gestore del FIA aperto retail acquirente potrebbe continuare ad accedere direttamente alle competenze del gestore del FIA aperto riservato target, qualora detto FIA risulti costituito nella forma di fondo di fondi speculativi".

La lettera di consultazione inviata da Assogestioni a Banca d'Italia e CONSOB e i testi dei Regolamenti sono disponibili nella sezione Audizioni e Consultazioni del sito [2]