Hedge fund e prodotti alternativi – una proposta di normativa europea

Pubblicato il 29/5/2009

La crisi dei mercati e l'emergere di rischi sistemici scaturiti anche dalle lacune dei meccanismi di supervisione dei prodotti alternativi ha creato consenso per un intervento normativo da parte delle autorità dell'Unione Europea. Lo scorso 30 aprile è stata pubblicata una proposta di direttiva che interviene sulla materia con l'obiettivo di creare un quadro di riferimento europeo.

Da tempo Assogestioni sostiene la necessità di una normativa a livello di mercato unico che regoli il settore dei prodotti alternativi e che consenta la creazione di un mercato e un brand europeo per questi prodotti. La posizione di Assogestioni è stata condivisa dalle Associazioni del risparmio gestito dei principali paesi dell'Europa continentale. Assogestioni ha coordinato già nel 2004 il gruppo di lavoro Efama (l'Associazione europea del Risparmio Gestito) sui fondi hedge, che ha prodotto tra l'altro un'indagine approfondita sulle differenze e similitudini tra normative nazionali.

Se fino a poco tempo fa queste istanze avevano trovato più di una resistenza da parte della Commissione Europea e in alcuni Stati Membri, il mutato clima economico ha portato ad un atteggiamento più favorevole verso la disciplina di questo tipo di prodotti e ha spinto alla presentazione di una proposta di direttiva.

Tale proposta si focalizza sulla regolamentazione dei gestori di fondi di investimento alternativi intesi come tutti gli organismi di investimento collettivo che non rientrino nell'ambito di applicazione della direttiva UCITS, ovvero non definibili come fondi comuni di investimento armonizzati. La scelta della Commissione Europea di regolamentare i gestori e non già i prodotti, in linea con la posizione sostenuta anche da Assogestioni, dovrebbe consentire di mantenere la dinamicità e l'innovazione propria di questi strumenti di investimento garantendo al tempo stesso un controllo globale ed efficace dei rischi a vantaggio della stabilità dei mercati e del sistema finanziario nel suo insieme. L'introduzione della nuova normativa dovrebbe inoltre porre le basi per la creazione di un mercato transnazionale anche per i prodotti non UCITS, almeno per quanto riguarda gli investitori professionali.

La proposta di direttiva, che riprende in alcuni aspetti quanto già previsto nella normativa italiana (come ad esempio la scelta di disciplinare uniformemente tutti i gestori di fondi di investimento alternativi), sembra poggiare su due concetti cardine quali da una parte il monitoraggio e il controllo del rischio tramite obblighi informativi, limiti alla leva e alla possibilità e modalità di delega e dall'altra la creazione di una sorta di passaporto europeo per quei gestori che operano nei termini della direttiva e offrono i propri prodotti agli investitori professionali. Non sorprende che molta attenzione sia stata dedicata agli aspetti relativi alla deleghe di una o più funzioni in termini di obblighi informativi, controlli e responsabilità.

L'attuale proposta sarà oggetto di analisi e valutazione da parte degli operatori, delle Associazioni di settore e degli organismi comunitari e nazionali. Ad una prima lettura gli aspetti caratterizzanti paiono tuttavia i seguenti:

* Regolamentazione dei gestori di tutti i fondi di investimento alternativi inclusi dunque, oltre ai fondi Hedge, anche i fondi di private equity e i fondi immobiliari e obbligo di ottenimento di una autorizzazione per tutti i gestori di fondi di investimento alternativi che superino una certa soglia dimensionale.

* Libera commercializzazione dei fondi di investimento alternativi solo se diretta ad investitori professionali come definiti dalla MIFID.

* Obblighi informativi: i gestori dovranno fornire agli investitori una descrizione, tra le altre cose, della strategia e degli obiettivi di investimento dei fondi di investimento alternativi gestiti, dei tipi di asset in cui detti fondi possono investire, dell'eventuale uso della leva finanziaria e delle tecniche che possono utilizzare, specificando tutti i rischi associati. La società di gestione sarà inoltre tenuta a rendere espliciti l'identità del depositario e del valutatore, la procedura di valutazione e tutti i costi legati all'investimento. Allo stesso modo, i gestori di fondi di investimento alternativi avranno l'obbligo di informare le Autorità dello Stato dove hanno sede circa i contenuti e la struttura organizzativa della propria attività e dei fondi gestiti.

* Obbligo per i gestori di fondi alternativi di essere stabiliti all'interno dell'Unione Europea con possibilità di delegare alcune funzioni quali quelle amministrative o di valutazione anche a soggetti stabiliti fuori dall'Unione, rispettando limiti e condizioni specifiche. E' fatto esplicito divieto di subdelega eccetto nei casi di funzioni di depositaria e comunque con regolamentazioni stringenti.

* Obbligo di nominare un valutatore indipendente dal gestore che stabilisca il valore delle attività acquisite dal fondo di investimento alternativo e il valore delle azioni o quote del medesimo.

* Limitazione dell'uso della leva con livelli da definire nella fase di attuazione della direttiva e facoltà delle autorità di vigilanza ad intervenire in circostanze eccezionali ponendo ulteriori limiti per preservare la stabilità dei mercati.

Per consentire maggior flessibilità e mediando le esigenze dei diversi paesi europei, la proposta sembra prevedere che le regole della nuova direttiva si applichino senz'altro a quei gestori che volessero commercializzare i propri prodotti cross-border all'interno dell'Unione Europea a investitori professionali; i singoli Stati Membri manterrebbero la facoltà di consentire nel proprio territorio sia la commercializzazione di fondi di investimento alternativi anche che non rispettino le prescrizione della direttiva ma solo la normativa nazionale sia la commercializzazione di fondi alternativi presso investitori al dettaglio, imponendo eventualmente obblighi più severi a carico del gestore o del fondo.

Nel quadro del rafforzamento della cooperazione della autorità di vigilanza, uno dei cardini della più ampia riforma dei meccanismi di controllo e presidi del rischio post crisi messa in campo dall'Unione Europea, si inseriscono anche le previsioni in materia di trasmissione di informazioni tra autorità del paese di origine e paese ospitante.

Nel suo complesso la proposta di direttiva pone alcuni importanti punti fermi soprattutto nel riconoscimento della necessità di normare i comportamenti e offrire protezione al sistema finanziario pur mantenendo margini di libertà nella definizione delle caratteristiche dei fondi e nella organizzazione delle strutture di business. Rimangono aperte molte questioni che dovranno essere risolte in fase di formulazione definitiva e in fase di attuazione come, ad esempio, la definizione dei limiti di delega e subdelega, di commercializzazione di fondi di investimento alternativi domiciliati in paesi terzi e i limiti alla leva.

La proposta dell'attuale Commissione ha posto sul tavolo politico la questione della regolamentazione dei prodotti alternativi. Tuttavia il dibattito dovrà trovare il sostegno dei nuovi organismi europei che si insedieranno dopo le elezioni di giugno. Se la proposta fosse approvata entro il 2009, dovrebbe entrare in vigore nel corso del 2011 ed essere poi seguita dalle norme attuative.

Per scaricare la proposta di direttiva cliccare qui [2]
