Cmu, il pezzo mancante del puzzle europeo

Pubblicato il 9/4/2020



di Roberta D'Apice, direttore del settore legale di Assogestioni

Tra i presupposti – ma anche tra gli obiettivi – della Capital Market Union (Cmu) rientra l'istituzione di un codice unico di norme che possa sistematizzare le numerose riforme che negli ultimi anni sono state effettuate nella disciplina dei mercati finanziari. In tale contesto, la riorganizzazione della disciplina europea sulla gestione collettiva del risparmio dovrebbe costituire un passaggio fondamentale per contribuire alla creazione della Cmu e per salvaguardare la competitività del settore del risparmio gestito.

I fondi comuni d'investimento hanno infatti un ruolo strategico nella realizzazione della Cmu, che si estrinseca non solo nella capacità di assicurare alle Pmi l'accesso a fonti di finanziamento alternative al capitale bancario, ma anche attraverso l'offerta di un più ampio spettro di prodotti che consente agli investitori una migliore allocazione dei propri risparmi sull'orizzonte temporale preferito.

È noto che storicamente i mercati europei dei fondi comuni d'investimento sono stati dominati dai prodotti che operano nel quadro della Ucits, la quale si caratterizza per essere una disciplina incentrata essenzialmente sul prodotto. Con la direttiva sui fondi alternativi (Aifmd) l'approccio normativo è mutato radicalmente: non più una prospettiva che guarda all'oggetto d'investimento (il fondo), bensì una visuale che si orienta al soggetto (ossia il gestore dei fondi alternativi, perché appunto non rientranti nell'ambito di applicazione della Ucits).

Questa impostazione non ha impedito al legislatore europeo di avvertire l'esigenza di un mercato unico europeo anche per i fondi d'investimento alternativi "specializzati". In tale filone si inseriscono i regolamenti comunitari concernenti i fondi europei per il venture capital (Euveca), i fondi europei per l'imprenditoria sociale (Eusef), i fondi di investimento europei a lungo termine (Eltif) e i fondi di mercato monetario.

In tale contesto, il legislatore europeo ha peraltro focalizzato l'attenzione sulla disciplina della

prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio e, quindi, sul "processo", dettando regole per il gestore (sia di Fondi di investimento alternativi – Fia che di Ucits) in linea con quelle previste dalla MiFID per gli intermediari che prestano servizi d'investimento.

Ne discende un quadro complesso e stratificato nel tempo all'interno del quale si delineano i contorni del disegno sottostante di politica legislativa, e cioè sia l'esigenza di porre un freno ai rischi che con la crisi si sono manifestati sui mercati internazionali sia lo scopo di ampliare la funzione economica degli organismi di investimento collettivo oltre l'obiettivo di una efficiente allocazione delle risorse all'interno dei singoli mercati domestici, al fine di offrire un contributo alla crescita, all'innovazione e alla stabilità del mercato unico europeo.

La revisione della direttiva Aifmd, sulla quale la Commissione Europea ha già avviato i lavori, potrebbe costituire l'occasione per una sistematizzazione della disciplina europea del risparmio gestito, la quale, nel tener conto del "nuovo" contesto di riferimento, si basi almeno sui seguenti pilastri:

1) Definizione di un corpo unico di norme dedicato alla disciplina del servizio di gestione collettiva del risparmio che, nel dettare i principi generali della disciplina relativi ai soggetti del rapporto (gestore, depositario e investitore) e al prodotto, demandi alla disciplina europea di secondo livello la definizione della relativa regolamentazione di dettaglio (sul modello di quanto attualmente previsto nel nostro Testo Unico della Finanza);

2) Definizione della disciplina secondaria di attuazione (adeguatamente calibrata a seconda che riguardi la gestione di Ucits o di Fia).

Queste le proposte di Assogestioni volte a concepire, sviluppare e implementare una visione progettuale sulla Cmu. Un lavoro tanto ambizioso quanto obbligatorio per attivare quel surplus di energia, determinazione e intraprendenza che è oggi necessario per rafforzare il mercato europeo del risparmio gestito.

Pubblicato su FocusRisparmio Magazine (Aprile - Maggio 2020) [2]

- È cruciale intraprendere il percorso di ridefinizione dell'architettura della disciplina europea sulla gestione collettiva del risparmio
- I fondi comuni d'investimento hanno un ruolo strategico nella realizzazione della Cmu
- Le proposte di Assogestioni sono volte a concepire, sviluppare e implementare una visione progettuale sulla Cmu