ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

Home [1]

Dalla revisione Aifmd un’opportunità per la ripresa dell’Europa

Pubblicato il 15/2/2021



I fondi di investimento – e in particolare quelli alternativi che investono in economia reale, mercati privati e strumenti a liquidità ristretta – svolgeranno un ruolo fondamentale nella ripresa economica post-pandemia e nell’ulteriore sviluppo della Cmu, l’Unione dei mercati dei capitali.

In questo contesto, un ruolo fondamentale l’ha finora svolto la direttiva Aifmd, che ha facilitato l’integrazione del mercato dei Fondi di investimento alternativi (Fia) europei.

Assogestioni ritiene infatti che l’Aifmd costituisca un regime efficace ed equilibrato per la regolamentazione dei gestori di Fia. La direttiva ha raggiunto i suoi obiettivi, stabilendo un elevato standard di armonizzazione nel settore della gestione dei fondi di investimento alternativi garantendo, al contempo, un elevato livello di protezione degli investitori.

Il quadro normativo introdotto dalla Aifmd ha inoltre migliorato il monitoraggio del rischio per il sistema finanziario e la raccolta transfrontaliera di capitali per investimenti in attività alternative.

A seguito dell’introduzione della direttiva, entrata in vigore nel 2011, oggi i gestori europei di fondi alternativi (Gefia) operano con maggiore trasparenza come richiesto dalle autorità di vigilanza, contribuendo a creare fiducia nei mercati finanziari.

In occasione della revisione della direttiva – in previsione della quale la Commissione europea ha lanciato una consultazione rivolta ai portatori di interesse e al mercato – l’associazione ritiene che siano necessarie alcune modifiche al quadro regolatorio, mirate a rafforzare la competitività del settore.

Nella sua risposta alla consultazione, Assogestioni invita dunque la Commissione a perseguire una serie di obiettivi. In questo articolo ci soffermiamo sulle seguenti tematiche, rimandando al testo integrale [2] della risposta per ulteriori approfondimenti.

Protezione degli investitori: l’introduzione della categoria degli investitori

semiprofessionali
Al fine di allargare la platea degli investitori dei Fia, Assogestioni ritiene necessaria l'introduzione (nella MiFID o nella Aifmd) di una nuova categoria di investitori semi professionali, sul modello di quella proposta dal Mef nel documento di consultazione [3] dello scorso luglio sulla revisione del Decreto 2015.

In tale proposta si prevede, come noto, che i Fia possano essere offerti, oltre che a clienti non professionali che sottoscrivano quote o azioni per un importo iniziale non inferiore a 500mila euro, anche a clienti non professionali che sottoscrivano un importo iniziale non inferiore a 100mila euro se l'offerta del Fia avvenga nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o del servizio di gestione di portafogli (con l'ulteriore condizione, nel solo caso della prestazione del servizio di consulenza, che sia rispettata anche una soglia di concentrazione del 10% del portafoglio finanziario complessivo dell'investitore).

Strumenti di gestione della liquidità
Assogestioni ritiene necessario cogliere l'opportunità della revisione della Aifmd per rendere disponibili in tutti gli stati membri, in modo armonizzato e coerente, tutti gli strumenti di gestione della liquidità previsti nella raccomandazione 'A' dell'Esrb (European systemic risk board, l'organismo indipendente europeo che ha il compito di vigilare sul sistema finanziario dell'Unione, *ndr*).

L'armonizzazione di tali strumenti dovrebbe anche essere prevista nella direttiva Ucits. È infatti ampiamente riconosciuto a livello europeo che gli strumenti di gestione della liquidità aumenterebbero la capacità dei gestori di fondi di gestire le richieste di rimborso in modo appropriato ed efficace in ogni momento e soprattutto in condizioni di mercato di stress.

Delega e società fantasma
Assogestioni ritiene che la delega costituisca uno strumento fondamentale per assicurare la competitività dell'industria. A tal proposito, per evitare distorsioni di mercato l'Aifmd stabilisce in modo chiaro ed esaustivo i principi generali volti ad impedire ai gestori di diventare una società "fantasma".

Ciononostante, Assogestioni osserva che la lettera d) dell' articolo 82 del Regolamento Delegato, oltre ad essere di difficile applicazione, si è prestato anche a diverse interpretazioni da parte delle Autorità di vigilanza dei singoli stati membri.

A tal riguardo, l'associazione ritiene che tale lettera d) debba essere valutata e applicata in modo uniforme dalle Autorità di vigilanza dei singoli stati membri, così da evitare arbitraggi regolamentari. Questa non è la situazione attuale.

Al tempo stesso, l'uniformità di orientamenti applicativi tra le diverse Autorità non dovrebbe essere perseguita introducendo criteri di carattere quantitativo o un elenco di funzioni non delegabili: questo approccio finirebbe con l'"ingessare" eccessivamente l'istituto della delega e non risolverebbe comunque il problema delle società fantasma.

Ad avviso di Assogestioni è poi necessario spostare l'asse della valutazione in ordine all'esistenza di una società fantasma dal singolo fondo a livello di organo amministrativo del gestore (che, del resto, è l'organo competente in materia di adeguatezza degli assetti organizzativi della società e di definizione della politica di investimento dei fondi).

Inoltre, afferma Assogestioni, andrebbe chiarito che il conferimento di una delega di gestione a un'altra entità appartenente allo stesso gruppo del gestore delegante va valutato come elemento idoneo a escludere l'esistenza di una società fantasma: nel caso delle delega infragruppo, infatti,

l’esercizio della direzione e coordinamento consente una più intensa ed efficiente attività di monitoraggio sul delegato da parte del delegante, nel pieno rispetto, dunque, del principio di tutela dell’affidamento degli investitori.

Infine, osserva Assogestioni, l’applicazione degli standard Aifmd si dovrebbe imporre indipendentemente dall’ubicazione geografica del delegato, così da prevenire ogni arbitraggio regolamentare.

Singolo rule book europeo sulla gestione collettiva
Assogestioni ritiene che sia necessario, quantomeno nel medio-lungo termine, procedere ad una sistematizzazione della disciplina europea del risparmio gestito, al fine di consentire l’identificazione immediata e consolidata, anche dal punto di vista normativo, dell’industria del risparmio gestito in generale e di quella degli investimenti alternativi in particolare, aumentandone così la competitività nei confronti dei Paesi ex UE. Una tale sistematizzazione, tra l'altro, avrebbe il vantaggio di creare condizioni di parità, evitando interventi regolamentari frammentati che rappresentano ostacoli al normale regime competitivo.

In tale contesto, Assogestioni è a favore di una convergenza tra i regimi normativi Ucits e Aifmd, purché tale convergenza sia adeguatamente calibrata a seconda che riguardi la gestione di Oicvm o di Fia. Si tratta, peraltro, di una convergenza che già da tempo ha costituito uno dei presupposti della disciplina nazionale sulla gestione collettiva del risparmio, contenuta nel Tuf e nella disciplina secondaria di attuazione.

- Assogestioni ritiene che l’Aifmd costituisca un regime efficace ed equilibrato per la regolamentazione dei gestori di Fia.
- In occasione della revisione della direttiva, l’associazione sostiene che siano necessarie alcune modifiche al quadro regolatorio, mirate a rafforzare la competitività del settore.
- In questo articolo ci soffermiamo su alcune tematiche di rilievo, rimandando al testo integrale della risposta per ulteriori approfondimenti.
