annunziata & conso
STUDIO ASSOCIATO

"Recepimento della Direttiva AIFM: disamina delle principali novità dei regolamenti attuativi di Banca d'Italia e Consob (in consultazione dal 26 giugno 2014)"

27/06/2014

Annunziata & Conso

Piazza Santa Maria delle Grazie, 1 – 20123 Milano (MI) – T +39 02.49.79.11.76 r.a. – F +39 02.43.98.60.82
C.F./P.IVA 08420010962 – www.acfirm.it

Premessa

Con il presente documento ci si propone di illustrare brevemente i principali interventi di modifica degli schemi di regolamentazione secondaria adottati dalla Banca d'Italia e della Consob – in consultazione dal 26 giugno 2014 -, che ridisegnano il quadro delle disposizioni secondarie concernenti la materia della gestione collettiva del risparmio in ragione del recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD).

Come noto, la AIFMD ha introdotto nell'ordinamento comunitario un regime normativo volto a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito e, in particolare, degli investimenti alternativi, attraverso l'armonizzazione della disciplina applicabile ai gestori (GEFIA) di fondi alternativi (FIA), e cioè di tutti quegli organismi di investimento collettivo non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV). Le disposizioni della AIFMD sono state specificate, principalmente, dalle misure di esecuzione di secondo livello contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza nonché dalle *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA del 13 agosto 2013[1].

Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato realizzato, a livello di normazione primaria, attraverso il D.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in G.U. il 25 marzo 2014. Con esso sono state apportate le necessarie modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), volte

[1] Per completezza si evidenzia che il quadro normativo comunitario è stato, inoltre, completato:
- dai Regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013 che hanno disciplinato i gestori di fondi europei per il venture capital (EuVECA) e i gestori di fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF);
- dal Regolamento di esecuzione (UE) n. 447/2013 che stabilisce la procedura applicabile ai GEFIA;
- dal Regolamento di esecuzione (UE) n. 448/2013 che stabilisce la procedura di determinazione dello Stato membro di riferimento del GEFIA non UE;
- dal Regolamento delegato (UE) n. 694/2014 che integra la direttiva AIFMD per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che stabiliscono le tipologie di gestori di fondi di investimento alternativi.

a consentire l'adeguamento all'impianto normativo previsto dalla AIFMD e l'applicazione dei regolamenti europei EuVECA ed EuSEF.

Al potere regolamentare del Ministero dell'Economia e delle Finanze, della Banca d'Italia e della Consob è stata poi demandata l'adozione della regolamentazione di dettaglio concernente gli aspetti tecnici della nuova disciplina prevista dal TUF. Al riguardo, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha provveduto ad avviare una consultazione pubblica sullo schema di regolamento attuativo del nuovo art. 39 del TUF – che sostituirà il D.M. n. 228/1999 – concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio italiani (si v. al riguardo la pubblicazione dello studio legale Annunziata & Conso sul tema "Risposta dello Studio Associato alla pubblica consultazione del Dipartimento del Tesoro sullo schema di regolamento attuativo dell'art. 39 del TUF, che andrà a sostituire il DM 228/1999").

A completamento dell'assetto normativo sin qui sinteticamente descritto, in data 26 giugno 2014 sono stati posti in consultazione, a cura della Banca d'Italia e della Consob, gli schemi regolamentari recanti modifiche a:

1. "Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob" in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva;

2. "Regolamento Intermediari" e "Regolamento Emittenti" della Consob;

3. "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" della Banca d'Italia e disciplina del depositario (autorizzazione, compiti, obblighi e responsabilità).

Si precisa, da ultimo, che i citati testi regolamentari non trattano della disciplina in materia di remunerazioni, che formerà oggetto di una successiva consultazione. Si evidenzia, altresì, che negli stessi non è stato codificato il regime normativo relativo ai paesi terzi, in linea con la disciplina transitoria del D.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, che ha sospeso l'efficacia delle norme riguardanti tali paesi fino alla data di entrata in vigore dell'atto delegato della

Commissione europea previsto dall'art. 67, par. 6, della direttiva AIFM. Di seguito il dettaglio dei principali interventi.

1. Modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob (29 ottobre 2007).

(i) Compiti e ruoli degli organi aziendali. E' stato fatto un raccordo tra le definizioni utilizzate nei testi normativi sovranazionali (senior management e management body) e nel Regolamento congiunto (organo con funzione di supervisione strategica, organo con funzione di gestione e organo di controllo), per renderle coerenti con il sistema civilistico nazionale; l'organo di funzione di supervisione strategia continua a definire le strategie e le politiche aziendali cui l'organo con funzione di gestione dà attuazione.

(ii) Gestori sotto-soglia: In posizione concorrenziale in principio svantaggiata rispetto agli paesi europei, la disciplina regolamentare si estende anche ai gestori sotto-soglia, a cui vengono, in via generale, applicati unicamente alcune semplificazioni in termini di: a) articolazione del sistema dei controlli, consentendo di accentrare in un'unica funzione di controllo, permanente e indipendente, le funzioni di gestione del rischio, di controllo della conformità e di audit interno; b) determinazione delle strategie per l'esercizio dei diritti di voto (non applicabile ai gestori sotto soglia); c) circostanze rilevanti ai fini della determinazione dei conflitti di interesse; d) possibilità di delegare la funzione di gestione del rischio a soggetti diversi da quelli previsti per i gestori sopra-soglia; e) semplificazioni sugli adempimenti connessi all'esternalizzazione delle funzioni operative essenziali (es.: non è prevista l'informativa preventiva alle Autorità di Vigilanza della scelta di esternalizzare funzioni essenziali).

(iii) Delega di funzioni. Il gestore deve essere in grado di dimostrare che il delegato è qualificato e capace di esercitare le funzioni delegate e che è stato scelto con la dovuta cura. Il gestore, inoltre, deve essere in grado di controllare in modo effettivo in qualsiasi momento il compito delegato, di dare in ogni momento istruzioni al delegato e di revocare la delega con effetto immediato per proteggere gli interessi dei clienti (l'esternalizzazione di funzioni aziendali

operative essenziali o importanti o servizi, da parte dei gestori, deve essere comunicata preventivamente alla Banca d'Italia e alla Consob).

(iv) "Società fantasma": le condizioni alle quali il gestore è ritenuto una società fantasma sono disciplinate, per i gestori di FIA, dall'articolo 82 del Regolamento delegato (231/2013), a cui il testo il modificato Regolamento congiunto fa rinvio. Tale disciplina, ad eccezione del par. 2, lett. d), dell'art. 82 del citato Regolamento delegato, si applica anche ai gestori di OICVM e ai gestori sotto-soglia.

2. Modifiche ai regolamenti adottati dalla Consob in materia di intermediari e di emittenti.

A. Libro IV – Regolamento intermediari (delibera n. 16190/2007).

(i) Regole di condotta. a) Le regole che esigono il rispetto degli obblighi di condotta sono state estese altresì ai GEFIA UE che operano nel territorio della Repubblica mediante stabilimento di succursali. b) Per quanto concerne la disciplina delle regole di condotta cui il gestore deve attenersi, limitatamente alla gestione di FIA italiani riservati, si è esplicitata la possibilità di consentire un trattamento di favore agli investitori nei termini previsti dal regolamento o dallo statuto del FIA medesimo. Ciò a differenza della normativa UCITS che impone alle società di gestione di astenersi da comportamenti che possano pregiudicare gli interessi di un OICR a vantaggio di un altro OICR o cliente.

(ii) Incentivi. Il Regolamento intermediari opera in merito un merito rinvio all'art. 24 del Regolamento delegato (che delinea i medesimi principi previsti dalla normativa nazionale), precisando che le disposizioni in tale ambito enucleate si applichino ai gestori UCITS solo con riferimento all'attività di gestione e amministrazione degli OICVM dei medesimi.

(iii) Best execution. Si è compiuto un intervento di rinvio alla normativa sovranazionale del Regolamento delegato (231/2013), in materia di: "esecuzione di ordini", "trasmissione di ordini per conto del FIA", "principi generali in materia di gestione degli ordini di OICR", "aggregazione e assegnazione degli ordini" e "incentivi riguardanti l'attività di gestione del patrimonio di un OICR".

(iv) Rendicontazioni e registrazioni. Si è provveduto ad allinearne i contenuti delle disposizioni alle due differenti discipline AIFMD e UCITS, atteso il minor grado di dettaglio previsto per la rendicontazione della prima.

(v) Si è estesa la disciplina in materia di commercializzazione di OICR ai gestori di FIA (art. 76-bis).

B. Regolamento emittenti (delibera n. 11971/1999).

(i) Sezione V-bis. Intitolata ai FIA italiani riservati, prevede gli obblighi informativi per le SGR, che gestiscono o commercializzano in Italia o in UE, FIA italiani riservati.

(ii) Sezione V-ter. Prescrive le procedure per la commercializzazione di FIA nei confronti di investitori professionali nell'Unione europea.

(iii) Sezione V-quater. Disciplina la commercializzazione nei confronti di investitori al dettaglio. Si sono previste apposite disposizioni volte a disciplinare: a) il caso in cui i FIA vengano commercializzati prima nei confronti di investitori istituzionali e solo successivamente l'offerta venga estesa agli investitori retail; (b) il caso in cui i FIA vengano offerti sin dall'inizio a tutte le categorie di potenziali investitori, a prescindere dalla categoria retail o professionale.

(iv) Informativa investitori retail. In ipotesi di sottoscrizione di FIA aperti, si è confermata la disciplina vigente – di derivazione UCITS IV – (i.e. l'obbligo di redigere il KIID e il prospetto per gli OICR non armonizzati disciplinati dalla direttiva UCITS IV). Diversamente nel caso di commercializzazione di quote o azioni di FIA chiusi, nei confronti degli investitori al dettaglio, si è ritenuta applicabile la disciplina sul prospetto d'offerta prevista dalla direttiva 2003/71/CE.

(v) Allegati al Regolamento Emittenti. a) Si è inserito il nuovo Allegato 1-bis, recante le informazioni da mettere a disposizione degli investitori prima dell'investimento. b) Con riguardo all'Allegato 1B-Schema 1, trattandosi di un unico schema applicabile a tutti gli OICR aperti (sia quelli conformi alla Direttiva UCITS che quelli di cui alla Direttiva AIFM), nell'attività di revisione si sono estese le informazioni previste dalla Direttiva AIFM anche ai fondi UCITS, con

eccezioni. c) Si è abrogato l'Allegato 1B, sostituito da un rinvio agli schemi di prospetto contenuti nel Regolamento (CE) n. 809/2004, come successivamente modificato.

(vi) Obblighi informativi in caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti o di controllo. E' stata introdotta la sezione V-quinquies che contiene la disciplina di attuazione relativa agli obblighi informativi delle SGR in caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti e del controllo in società non quotate o in emittenti quotati, nei confronti della Consob, delle società sulle quali i FIA esercitano un controllo e dei lavoratori di tali società, affinché tali società possano valutare l'impatto del controllo sulla loro situazione.

3. Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Regolamento 8 maggio 2012 e successive modifiche e integrazioni).

(i) Riserva di attività. Si è ridefinito il perimetro dell'attività di gestione collettiva del risparmio evidenziando, da un lato, gli aspetti essenziali e indefettibili che connotano l'attività riservata, e dall'altro lato chiarendo gli elementi morfologici che caratterizzano gli OICR (cfr. il nuovo Capitolo II -"Gestione collettiva del risparmio"- introdotto all'interno del Titolo I).

(ii) Autorizzazione. La disciplina segue un approccio unitario per disciplinare l'autorizzazione dei gestori di FIA e di OICVM. La richiesta della SGR di gestire tipologie di OICR (OICVM o FIA) diverse da quelle per le quali è stata autorizzata è trattata come modifica dell'operatività e non come nuova autorizzazione. Si è inserita anche la fattispecie autorizzativa delle SICAF (che ricalca quella delle SICAV) e dei gestori sotto soglia che gestiscono FIA riservati.

(iii) Attività esercitabili: sono state integrate le attività esercitabili dalle SGR in coerenza con le modifiche apportate dal D.Lgs. 44/2014 all'art. 33 del TUF. E' stato altresì definito che le SGR possano svolgere attività di amministrazione di beni immobili e consulenza immobiliare.

(iv) Adeguatezza patrimoniale. Si è inserita la disciplina della copertura patrimoniale a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale per le SGR che gestiscono FIA, richiedendo ai gestori, alternativamente, i) di dotarsi

di una copertura patrimoniale aggiuntiva rispetto a quella richiesta ai gestori di UCITS; ii) di stipulare una polizza assicurativa a copertura del rischio. E' stata inoltre estesa ai gestori di OICVM la disciplina relativa all'obbligo di investire il patrimonio di vigilanza in strumenti liquidi (depositi bancari, titoli di debito qualificati, quote di OICVM – diversi da quelli gestiti – il cui regolamento di gestione preveda esclusivamente l'investimento in titoli di debito qualificati o quote di OICR del mercato monetario).

(v) Disciplina dei FIA. Si è rivista la disciplina prudenziale: a) per i FIA retail, si confermano i limiti di leva previsti per gli organismi di investimento aperti e chiusi mobiliari, mentre si riduce la leva finanziaria dei fondi immobiliari a 2; b) per i FIA riservati, si distingue a seconda che i fondi ricorrano in modo sostanziale o meno alla leva finanziaria (cioè, abbiano una leva, rispettivamente, superiore ovvero uguale o inferiore a 3); c) norme specifiche, non derogabili, sono stabilite per i FIA (necessariamente chiusi secondo quanto stabilito nella bozza di D.M. del MEF sottoposto a consultazione) che investono in crediti (fondi di crediti) per i quali la leva finanziaria non può essere superiore a 1,5. E' data, infine, la possibilità ai FIA aperti retail di investire, sino al 100 per cento delle proprie attività, in FIA riservati che abbiano determinate caratteristiche.

(vi) Valutazione dei beni del fondo e delega a terzi. Si sono esplicitate le caratteristiche che la funzione preposta alla valutazione deve possedere in termini sia di indipendenza funzionale – gerarchica dalla funzione di gestione sia di idoneità della politica retributiva del personale addetto alla valutazione a prevenire i conflitti di interesse. Nella disciplina della delega a terzi sono stati previsti: a) i requisiti di cui il terzo delegato deve essere in possesso; b) il divieto di delega al depositario, a meno che quest'ultimo non assicuri l'indipendenza della funzione di valutazione e la gestione dei potenziali conflitti di interesse; c) il divieto per il soggetto incaricato di subdelegare a terzi compiti inerenti all'incarico di valutazione ricevuto, ferma restando la possibilità per tale soggetto, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, di ricorrere a consulenze di terzi esperti.

(vii) Operatività transfrontaliera. Si è aggiornato il Titolo VI ("Operatività transfrontaliera") del Regolamento per quanto riguarda: a) l'operatività in altri Stati UE e non UE delle SGR italiane che intendano gestire FIA; b) l'operatività in Italia dei GEFIA UE; c) l'offerta di parti di OICR in Stati non UE. In tale ambito sono state individuate le norme del nostro ordinamento che i gestori italiani e i GEFIA UE devono rispettare.

(viii) Disciplina del depositario. Si è inserito un nuovo Titolo contenente: a) la disciplina relativa all'autorizzazione all'assunzione dell'incarico di depositario; b) le norme in materia di relazione tra gestore e depositario; c) la normativa sugli obblighi e la responsabilità del depositario.

(ix) Gestori di fondi EuVECA ed EuSEF. Si è introdotto il nuovo Titolo VII ("Gestori di fondi EuVECA ed EuSEF"), con il quale è stata disciplinata la procedura di registrazione e sono state precisate le norme del Regolamento sulla gestione collettiva sulla base delle quali la Banca d'Italia intende assicurare l'applicazione del quadro comunitario.

(x) Regolamento di gestione dei fondi comuni. Sono introdotte talune modifiche volte a non ostacolare la negoziazione sul mercato secondario degli OICR aperti (specifiche modalità di sottoscrizione e rimborso delle quote di OICVM e di FIA aperti). Inoltre, nel quadro di un generale aggiornamento della disciplina dei criteri di redazione del regolamento del fondo, sono precisate le condizioni per utilizzare gli indici del mercato azionario come indici di riferimento per il calcolo delle provvigione di incentivo.

(xi) Disciplina dei partecipanti al capitale di SGR, SICAV e SICAF. Si è allineata la disciplina dei partecipanti al capitale di SGR, SICAV e SICAF alla direttiva 2007/44/CE, riguardante le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario (esplicitate meglio le modalità di calcolo delle soglie partecipative e i criteri di valutazione della reputazione e della solidità finanziaria del potenziale acquirente di una partecipazione qualificata).

(xii) Prospetti contabili degli OICR. Si è introdotto il prospetto contabile per le SICAF (Allegato IV.6.3-bis), che ricalca quello previsto per le SICAV e, inoltre, si sono aggiornati i rendiconti di tutti gli OICR per arricchire il contenuto della nota integrativa.

(xiii) Schema di regolamento semplificato dei fondi. Si è integrato lo schema di regolamento semplificato per tener conto della: a) possibilità che la liquidità del fondo sia detenuta da un soggetto diverso dal depositario; b) negoziazione sul mercato secondario degli OICR aperti; c) ipotesi di liquidazione del fondo prevista dalla disciplina in materia di strutture master-feeder.