

Luglio 2014

Il processo di attuazione della AIFMD in Italia. Novità importanti sul fronte dei finanziamenti da parte degli OICR.

Avv. Simone Terenzi, Senior Associate, Hogan Lovells Studio Legale

A seguito della recente attuazione della direttiva 2011/61/UE (“**AIFMD**”) all’interno del Testo Unico della Finanza (“**TUF**”) avvenuta tramite l’emanazione del D.Lgs. n. 44 del 4 marzo 2014, il 26 giugno 2014 la Banca d’Italia e la CONSOB hanno lanciato una pubblica consultazione in merito alle previsioni di implementazione della AIFMD di livello secondario.

In particolare, le Autorità – per quanto di propria competenza – sono intervenute sui seguenti documenti:

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (“**Regolamento Banca d’Italia**”);
- Regolamento congiunto Banca d’Italia-CONSOB in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva (“**Regolamento Congiunto**”);
- Regolamento Intermediari e Regolamento Emittenti.

Tali modifiche seguono la recente consultazione del Ministero dell’Economia e delle Finanze in merito alla revisione del Decreto Ministeriale n. 228 relativo alle caratteristiche e ai requisiti degli OICR italiani (“**Novo Decreto MEF**”).

Regolamento Banca d’Italia

Le principali modifiche al Regolamento Banca d’Italia riguardano, tra l’altro: (i) le procedure di autorizzazione dei gestori UCITS e FIA (sopra e sotto-soglia); (ii) le regole prudenziali e i limiti di investimento applicabili ai FIA, sia riservati che destinati a investitori *retail* e (iii) la revisione e il consolidamento delle disposizioni relative ai depositari in merito, tra l’altro, al processo di autorizzazione, agli obblighi e alle responsabilità nonché ai rapporti con i gestori.

Regolamento Congiunto

Allo stesso modo, il Regolamento Congiunto è stato modificato al fine di: (i) allineare le definizioni dei “*corporate body*” predisposta a livello europeo con quelle adottate a livello nazionale; (ii) semplificare le funzioni di audit, compliance e risk management per i gestori alternativi sotto-soglia; (iii) rivedere i criteri e i requisiti per l’outsourcing e la delega di funzioni ai sensi del Regolamento UE n. 231/2013 (il “**Regolamento UE**”), e (iv) prevenire la costituzione di “*empty shell*”.

Regolamento Intermediari

Sul versante del Regolamento Intermediari, le modifiche di maggior rilievo riguardano: (i) l’estensione delle regole di condotta ai gestori alternativi; (ii) la possibilità per i FIA Italiani riservati a investitori qualificati – differentemente da quanto previsto per gli UCITS – di prevedere un trattamento più favorevole per alcuni investitori, e (iii) lo scopo delle previsioni sugli incentivi.

Regolamento Emittenti

Anche il Regolamento Emittenti è soggetto a modifiche di non poco rilievo, tra cui: (i) le regole riguardanti le procedure di notifica e autorizzazione per la commercializzazione di FIA UE a investitori professionali e *retail*; (ii) i requisiti informativi applicabili ai gestori che gestiscono o commercializzano, in Italia o nell’Unione Europea, FIA italiani riservati a investitori qualificati, e (iii) come previsto per gli UCITS, la predisposizione delle bozze di prospetto e KIID per i FIA aperti commercializzati agli investitori *retail* (mentre per i FIA chiusi si rinvia alle previsioni di attuazione della Direttiva Prospetto).

Prime riflessioni

Come è possibile notare, l’intervento del legislatore di II° livello è di notevole importanza e spessore dato l’impatto “rivoluzionario” che avrà l’AIFMD sul mercato italiano dei fondi alternativi, notoriamente uno dei più “bloccati” a livello europeo.

Ad ogni modo, nonostante le numerose modifiche apportate alle norme attualmente vigenti, è apprezzabile lo sforzo del legislatore di uniformare il quanto più possibile la normativa UCITS e quella AIFMD al fine, da una parte, di creare un quadro ed un ambiente normativo i più lineari possibili e, dall’altra parte, di limitare i costi di *compliance* soprattutto per i gestori polifunzionali.

A tal riguardo, è utile apprezzare come la codificazione sia stata effettuata facendo un attento rinvio alle previsioni del Regolamento UE direttamente applicabili nell’ordinamento nazionale, al fine di estendere le previsioni ivi presenti anche ai gestori di UCITS, laddove la disciplina sia risultata sovrapponibile come detto alla normativa UCITS e nelle fattispecie in cui le norme del Regolamento UE, in quanto caratterizzate da un maggior grado di dettaglio, hanno assunto una veste chiarificatrice delle disposizioni generali contenute nella normativa UCITS. Nello stesso tempo però,

sono state mantenute le previgenti previsioni relative a particolari profili degli UCITS che non risultano riprodotte in ambito AIFMD.

Data la natura particolarmente ampia e dettagliata delle modifiche apportate alla regolamentazione sopracitata, sembra opportuno rinviare alla lettura dei documenti in consultazione per una più approfondita analisi dei singoli temi trattati (tenendo anche in considerazione che sarà possibile rispondere alla consultazione fino al 25 agosto 2014).

In questa sede, tuttavia, è opportuno segnalare forse una delle maggiori novità introdotte dal legislatore italiano - purtroppo non sufficientemente affrontata nell'ambito delle modifiche alla normativa di II° livello – introdotta dal Decreto Legge 24 giugno 2014 n. 91 (ancora in attesa di conversione) e riprodotta nella bozza del Nuovo Decreto MEF, secondo cui viene concessa agli OICR una generale facoltà di concedere finanziamenti.

E' evidente come tale apertura sia principalmente indirizzata a favorire l'iniezione nel mercato di nuovi capitali in sostituzione e/o in aggiunta a quelli di natura bancaria.

Se dunque tale apertura deve essere assolutamente apprezzata rappresentando una svolta di natura "epocale" per il mercato italiano (in altre giurisdizioni l'attività di finanziamento da parte di fondi d'investimento è ampiamente ammessa), una certa perplessità è destata dall'approccio sostanzialmente approssimativo nella codificazione di tale novità.

Se da una parte, infatti, la stessa definizione di concessione di finanziamenti da parte di OICR risulta criptica ("*...il patrimonio dell'OICR può essere investito....in crediti...ivi inclusi i crediti erogati a valere sul patrimonio dell'OICR*"), maggiormente perplessi lascia il mancato rinvio, sia pure a livello di esenzione, alle previsioni del Testo Unico Bancario, a specifiche regole applicabili o alla necessità di concedere finanziamenti in pool con banche e/o intermediari finanziari così come previsto per l'impres assicurazioni italiane, SACE e i veicoli di cartolarizzazione.

Allo stesso tempo, l'introduzione di una definizione così ampia e approssimativa di attività di finanziamento sembra essere estesa anche agli OICR costituiti al di fuori del territorio nazionale a prescindere dal fatto che siano stati o meno passaportati/autorizzati in Italia per la commercializzazione delle loro quote/azioni. Sembra possibile ipotizzare, pertanto, uno scenario in cui un soggetto, anche extra-UE, completamente sconosciuto alle autorità di vigilanza nazionali possa inserirsi nel mercato italiano del credito senza essere soggetto ad alcuna normativa in materia se non quella del proprio paese di origine.

Se dunque l'intenzione del legislatore italiano di incentivare la concessione del credito da parte della maggior parte degli operatori di mercato sia più che lodevole ed anzi da incentivare, sembrerebbe allo stesso modo opportuno intervenire in tale campo – almeno in sede di conversione del decreto n. 91 - tenendo in considerazione le specifiche criticità della materia soprattutto in tema di tutela del "debitore" che, in una situazione di mercato sofferente, continua ad essere una controparte sempre più debole.