

# REGOLAMENTAZIONE DEI FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI

**Proposta COM(2021)721** del 25 novembre 2021 per una direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio **che modifica le direttive 2011/61/UE (direttiva GEFIA) e 2009/65/CE (direttiva OICVM)** per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di **fondi di investimento alternativi (FIA)**

cepAnalisi N. 7/2022

**VERSIONE BREVE** [ [alla versione estesa in lingua tedesca](#) ]

## Contesto | Obiettivo | Destinatari

**Contesto:** In risposta alla crisi finanziaria, furono istituiti quadri normativi UE per la regolamentazione di alcuni fondi di investimento, in particolare con la Direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (Direttiva GEFIA, si veda [cepPolicyBrief](#)) e la Direttiva sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (Direttiva OICVM, si veda [cepPolicyBrief](#)). Con adeguamenti mirati alle relative linee guida, devono ora essere stabiliti o modificati, tra l'altro, le regole per la concessione dei prestiti, la gestione del rischio di liquidità, i servizi di custodia, i contratti di delega, la protezione degli investitori e gli obblighi legati alla vigilanza.

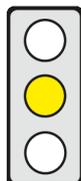
**Obiettivo:** La Commissione intende rafforzare ulteriormente il mercato unico dei fondi di investimento, garantire un elevato livello di protezione degli investitori e mitigare i rischi per la stabilità finanziaria.

**Parti interessate:** Fondi di investimento e loro gestori, altri attori del mercato finanziario, investitori.

## Parere sintetico

### Pro

- ▶ Le norme UE sui prestiti tramite i GEFIA rafforzano il mercato unico e la protezione degli investitori. Le restrizioni relative ai prestiti dei fondi di credito a specifiche imprese finanziarie possono limitare interconnessioni e i conseguenti rischi per la stabilità finanziaria.
- ▶ Il fatto che i GEFIA o le società di gestione OICVM possano avvalersi di otto diversi strumenti di gestione della liquidità (LMT) in tutta l'UE, rafforza la protezione degli investitori e la stabilità dei mercati finanziari.
- ▶ Il fatto che i GEFIA nei mercati minori vengano autorizzati ad utilizzare depositari in altri Paesi dell'UE, evita loro di dover ricorrere a depositari nazionali inefficienti. Si tratta di un passo verso l'approfondimento del mercato unico in questo settore.

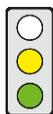


### Contro

- ▶ Il fatto che i fondi di prestito debbano essere fondi chiusi se il valore nominale dei prestiti concessi supera il 60% del valore patrimoniale netto del FIA crea incertezze giuridiche.
- ▶ La proposta di rafforzare la trasparenza sugli accordi di delega, manca di sufficiente chiarezza e certezza giuridica.
- ▶ Non si ritengono necessarie ulteriori informazioni su commissioni e spese. Le comunicazioni trimestrali sono spesso imprecise e costose da raccogliere. Tale tipo di adempimento non conferisce in realtà maggiore protezione agli investitori.

## Fondi per concessione prestiti [vedi versione estesa par. A.1.2]

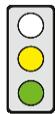
**Proposta della Commissione UE (COM):** Il prestito è riconosciuto come un'attività legittima dei GEFIA. Essi devono disporre di "politiche, procedure e processi efficaci" per la concessione di prestiti legati ad un FIA. I prestiti ai mutuatari del settore finanziario devono sottostare a delle limitazioni. I FIA devono trattenere il 5% del valore nominale dei prestiti da essi originati e successivamente venduti sul mercato secondario. I FIA devono essere fondi chiusi a condizione che il valore nozionale dei prestiti originati rappresenti il 60% del valore patrimoniale netto del FIA.



**Valutazione del Centres for European Policy (CEP):** La definizione di politiche, procedure e processi di finanziamento facilita una sana gestione dei rischi associati alle esposizioni creditizie. Le restrizioni sui prestiti alle imprese finanziarie impediscono ai fondi di credito di intrecciarsi con il sistema finanziario più ampio, riducendo così i rischi sistemici. È ragionevole che i fondi di credito siano preferibilmente costituiti come fondi chiusi. Tuttavia, l'approccio normativo scelto crea incertezze giuridiche, in quanto è discutibile, tra l'altro, quando la prevista soglia del 60% entra esattamente in vigore.

## Strumenti di gestione della liquidità [v. versione estesa parr. A.1.3 e A.2.2]

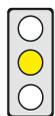
**Proposta COM:** In linea di principio, i GEFIA e le OICVM dovranno avere accesso a otto diversi strumenti di gestione della liquidità (LMT). La Commissione adotta norme tecniche di regolamentazione per specificare le caratteristiche degli otto diversi LMT e i criteri per la selezione e l'utilizzo degli LMT. Le autorità competenti possono richiedere a un GEFIA o a un OICVM di attivare o disattivare un LMT.



**Valutazione CEP:** Il fatto che in futuro i gestori di fondi di investimento alternativi o le società di gestione di OICVM potranno avvalersi di almeno otto diversi LMT in tutta l'UE migliora la protezione degli investitori e rafforza la stabilità dei mercati finanziari. Il fatto che le autorità siano in grado di (de)attivare un LMT in futuro è un'arma a doppio taglio. Da un lato, solo i gestori di fondi di investimento alternativi o gli OICVM hanno una conoscenza sufficiente sulla scelta corretta di un LMT. D'altro canto, è possibile che non considerino appieno i rischi per la stabilità finanziaria nel loro calcolo decisionale. I supervisori dovrebbero quindi essere autorizzati a intervenire solo in casi di assoluta emergenza.

## Servizi di deposito [v. versione estesa par. A.1.4]

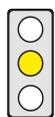
**Proposta COM:** Le autorità competenti possono consentire a un FIA di nominare un depositario con sede in un altro Stato membro. L'attuale direttiva sui GEFIA consente ai GEFIA di nominare solo un depositario per i FIA di loro gestione che abbia sede nello stesso Stato membro del rispettivo FIA.



**Valutazione CEP:** Il fatto che i gestori di fondi di investimento alternativi in mercati piccoli e concentrati potranno in futuro utilizzare depositari in altri Paesi dell'UE, previa approvazione della loro autorità di vigilanza, evita loro di dover ricorrere a depositari inefficienti e ai loro servizi a livello nazionale. Tuttavia, il Regolamento può rappresentare solo una soluzione provvisoria. La Commissione dovrebbe armonizzare le normative nazionali, ad esempio in materia di diritto dei valori mobiliari, per poter introdurre rapidamente una normativa sul passaporto europeo anche per i depositari. Questo è l'unico modo per garantire la concorrenza transfrontaliera nei servizi di deposito e creare un mercato unico.

## Accordi di delega [v. versione estesa parr. A.1.5 e A.2.3]

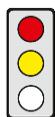
**Proposta COM:** I GEFIA o gli OICVM possono delegare a terzi le funzioni da svolgere per loro conto, a determinate condizioni ("accordi di delega"). Se la quota delle funzioni di gestione del portafoglio o di gestione del rischio che delegano a terzi supera la quota che essi stessi forniscono, le autorità competenti del GEFIA o dell'OICVM, a seconda dei casi, lo comunicano all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) su base annuale.



**Valutazione CEP:** È opportuno rafforzare la trasparenza degli accordi di delega, in quanto può aumentare la fiducia della vigilanza in tali deleghe. Tuttavia, la proposta manca ancora di chiarezza e certezza giuridica. In particolare, mancano criteri chiari e inequivocabili per determinare se la quota di funzioni delegate da un GEFIA o da una società di gestione di OICVM a soggetti terzi di Paesi terzi superi la quota da esso stesso fornita.

## Protezione degli investitori [v. versione estesa par. A.1.8]

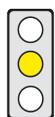
**Proposta COM:** I gestori di fondi di investimento alternativi dovranno in particolare informare gli investitori su "la possibilità e le condizioni" di utilizzo di un LMT (nel caso di fondi di investimento alternativi aperti), su determinate commissioni, oneri e costi, nonché sul portafoglio di prestiti concessi.



**Valutazione CEP:** Una maggiore chiarezza sul possibile utilizzo delle LMT in caso di crisi può consentire agli investitori di prendere una decisione di investimento più informata ex ante. Non è necessario fornire ulteriori informazioni su commissioni e spese. Questo perché i dati sono spesso imprecisi in una comunicazione trimestrale e la loro raccolta richiede tempo e denaro. Un obbligo di comunicazione annuale appare quindi sufficiente.

## Obblighi di informazione [v. versione estesa parr. A.1.9 e A.2.5]

**Proposta COM:** I GEFIA e gli OICVM devono riferire regolarmente su tutti i mercati e gli strumenti in cui operano, su tutte le esposizioni dei loro FIA o Fondi OICVM e su tutte le categorie di attività in cui il FIA o l'OICVM ha investito. ESMA è tenuta a presentare una relazione sullo "sviluppo della raccolta integrata di dati di vigilanza", che dovrebbe affrontare le possibili duplicazioni e incoerenze tra i numerosi obblighi di segnalazione nel quadro normativo del settore finanziario dell'UE.



**Valutazione CEP:** L'elaborazione di una relazione da parte dell'ESMA sullo sviluppo di una raccolta integrata di dati di vigilanza è un primo passo appropriato. Dopo tutto, le GEFIA e le OICVM devono spesso comunicare le stesse informazioni o informazioni simili, in tempi, in modi e formati diversi a diversi destinatari, il che spesso porta a un'inutile burocrazia. Allo stesso tempo, però, non è opportuno proporre subito un'estensione di tali obblighi. Sarebbe più sensato attendere prima il previsto consolidamento degli obblighi di informazione.