

Milano, 28 settembre 2020

*Spett. Banca d'Italia
Servizio Regolamentazione e analisi macroprudenziale
Divisione Regolamentazione II
tramite (PEC): ram@pec.bancaditalia.it*

Oggetto: Risposta alla consultazione sulle modifiche al Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio

AIFI, ringraziando dell'opportunità di interlocuzione concessa, riporta alcune considerazioni che derivano dal confronto con gli operatori associati.

Si condivide l'approccio seguito dal testo posto in consultazione, che introduce una semplificazione della disciplina e che rimuove alcuni ostacoli alla diffusione dei FIA italiani chiusi, come viene richiamato dalla stessa Relazione alla consultazione, facilitandone l'impegno come canale di finanziamento all'economia. Si ricorda, a questo proposito, che la nostra associazione si è da sempre dimostrata favorevole a progetti volti a semplificare il quadro regolatorio per i gestori.

Nel dettaglio, si accoglie positivamente l'eliminazione dell'obbligo per il gestore di FIA chiusi non riservati di acquistare in proprio una quota almeno pari al 2 per cento del valore complessivo netto iniziale del FIA. Si ritiene, infatti, che tale previsione non riservi tutele aggiuntive alla clientela e, allo stesso tempo, implichi l'immobilizzo, da parte del gestore, di importanti risorse finanziarie.

Inoltre, con la suddetta modifica si eliminerebbe il disallineamento rispetto alle norme previste in altri paesi europei che ha determinato un potenziale svantaggio competitivo dei fondi domiciliati in Italia rispetto a quelli domiciliati in altri paesi europei.

D'altra parte, si ritiene anche che continuerà ad essere prassi condivisa tra i gestori di fondi mobiliari chiusi prevedere la sottoscrizione in proprio di una quota del valore complessivo netto iniziale di ciascun FIA, sia per rafforzare gli obiettivi di allineamento di interessi con gli investitori, sia per il rispetto dei requisiti legati all'inquadramento fiscale del carried interest.

Sempre a questo riguardo, tenuto conto dell'intenzione dell'Autorità di rimuovere gli ostacoli alla diffusione dei FIA, si suggerisce anche, in prospettiva, la modifica delle norme relative all'elenco dei costi che possono essere addebitati ai FIA non riservati, in modo da includere anche i costi di costituzione del fondo (quali, ad esempio, le spese legali). Si consideri, infatti, che tale tipologia di costi può essere già oggi addebitata a talune tipologie di FIA destinati a investitori retail, come gli ELTIF istituiti ai sensi del Regolamento UE 2015/760.

Con riferimento alla proposta di eliminare il limite di concentrazione per gli investimenti in crediti da parte dei FIA riservati, si esprime, anche in questo caso, un giudizio positivo da parte del mercato dei gestori di fondi, anche considerando il momento storico del nostro paese e la necessità di canali alternativi per accedere al credito, sempre più difficile da ottenere attraverso i canali tradizionali.

Entrando più nel dettaglio, si ritiene che la determinazione normativa di un limite di concentrazione per tali investimenti possa non essere strettamente necessaria – così come non lo è, per l'impostazione dell'attuale disciplina, per gli altri attivi in cui investono i FIA riservati – alla luce della tipologia di investitori a cui sono destinati questi prodotti che sono investitori in grado di comprendere l'importanza della diversificazione e che, infatti, nella prassi richiedono e negoziano abitualmente con i gestori un limite di diversificazione pur in assenza di limiti di legge.

Peraltro, il mercato dimostra come i FIA che investono prevalentemente in crediti possano essere notevolmente diversi a seconda che siano diversified o meno. Trattandosi di due prodotti differenti, dettare un unico limite di concentrazione agli investimenti in crediti perde di significato. Tale limite può essere ritenuto, infatti, troppo stringente per i fondi non diversificati, mentre senz'altro troppo ampio per i diversificati.

Inoltre, la formulazione stessa del limite continua a far sorgere qualche dubbio interpretativo (per valore del patrimonio inclusivo degli impegni dei sottoscrittori a effettuare il versamento a richiesta si intende il NAV unitamente al capitale richiamabile?) e a non conciliarsi perfettamente con tutte le tipologie di credito in cui i FIA investono (e.g. rispetto del limite su base continuativa e impatto dei rimborsi parziali e/o anticipati dei finanziamenti sulla relativa base di calcolo).

Infine, si richiama la necessità di coordinare quel limite ogni qual volta la normativa preveda un limite diverso, non tanto e non solo in termini percentuali, quanto in termini di base di calcolo differente. Si pensi, ad esempio, agli ELTIF o ai PIR alternativi (che prevedono entrambi precisi limiti di diversificazione con proprie basi di calcolo).