

COMMENTARY



Avviato il recepimento in Italia della Direttiva UE sui gestori di FIA

Il recepimento della direttiva in Italia ed il suo ambito applicativo

L'8 giugno 2011 il Parlamento Europeo e il Consiglio dell'Unione Europea hanno emanato la Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (la "**Direttiva AIFM**").

La Direttiva AIFM si applica ai gestori di fondi di investimento che gestiscono e/o commercializzano fondi di investimento alternativi ("**FIA**"), ossia fondi di investimento diversi dai fondi UCITS, nell'Unione Europea fissando regole comuni in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza. I gestori di fondi immobiliari, di fondi di *private equity*, di fondi di *venture capital*, di fondi infrastrutturali e di fondi speculativi rientrano tra i soggetti a cui si applicano le previsioni della Direttiva AIFM.

La Direttiva AIFM disciplina solo i gestori di fondi di investimento alternativi ("**GEFIA**") lasciando invece alla regolamentazione nazionale di ciascuno stato membro dell'Unione Europea ("**Stato Membro**") tanto la disciplina dei FIA quanto la disciplina in materia di vigilanza dei gestori.

Il 19 dicembre 2012 la Commissione Europea ha emanato il Regolamento Delegato (UE) 231/2013 (il "**Regolamento AIFM**") destinato a dare attuazione ad alcune previsioni della Direttiva AIFM¹.

Il termine ultimo di recepimento della Direttiva AIFM da parte di ciascuno Stato Membro era il 22 luglio 2013. Nonostante l'Italia non avesse recepito la Direttiva AIFM entro tale termine, la Banca d'Italia e la CONSOB, con comunicazione congiunta del 26 luglio 2013, hanno chiarito che talune norme² della Direttiva AIFM trovavano comunque applicazione in Italia a partire dal 22 luglio 2013 (la "**Comunicazione Congiunta**").

Il 22 luglio 2013 è inoltre entrato in vigore in ciascuno Stato Membro il Regolamento AIFM, non necessitando lo stesso di alcun formale atto di recepimento.

Il 4 marzo 2014 è stato emanato il Decreto Legislativo n. 44 che recepisce la Direttiva AIFM in Italia³ (il "**Decreto**"). Il Decreto è in vigore dal 9 aprile.

Revisione del TUF

Il Decreto apporta importanti modifiche alle previsioni del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (il "**TUF**") in materia di gestione collettiva del risparmio, limitandosi tuttavia a recepire solamente gli istituti generali della Direttiva AIFM e demandando invece alla nuova regolamentazione di secondo e terzo livello della Banca d'Italia, della CONSOB e del MEF, ciascuno per gli aspetti di propria competenza, la disciplina di dettaglio degli aspetti tecnici degli istituti⁴ (la "**Nuova Regolamentazione**").

Sino all'emanazione della Nuova Regolamentazione l'istituzione, la gestione e la commercializzazione di FIA italiani continuano ad essere disciplinate ai sensi dell'attuale regolamentazione di secondo e terzo livello, come illustrato di seguito in maggiori dettagli.

Le principali novità

Le SICAF. Il Decreto introduce una nuova tipologia di organismo di investimento collettivo, di tipo chiuso, costituita in forma societaria, a capitale fisso e denominata SICAF⁵.

Il passaporto europeo. Tramite il passaporto europeo un GEFIA autorizzato nel proprio Stato Membro d'origine, ai sensi delle norme di recepimento della Direttiva AIFM di detto Stato Membro, può gestire e/o commercializzare FIA in Stati Membri diversi dal proprio Stato Membro d'origine passaportando la propria licenza. La commercializzazione, sulla base del passaporto, può essere rivolta solo nei confronti di investitori professionali.

La procedura di registrazione. La Direttiva AIFM prevede una procedura semplificata di registrazione, in luogo di quella ordinaria di autorizzazione, per i GEFIA che gestiscono uno o più FIA il cui valore totale dei portafogli non supera soglie predeterminate⁶ e rimette in capo a ciascuno Stato Membro la facoltà di prevedere norme più rigorose in relazione a tali GEFIA. L'Italia parrebbe essersi avvalsa della facoltà di prevedere norme più rigorose disponendo la procedura di autorizzazione, quale regola generale, per tutti i GEFIA italiani a prescindere dal valore complessivo dei portafogli dei FIA gestiti da tali GEFIA e prevedendo la procedura di registrazione, quale deroga alla regola generale di autorizzazione, esclusivamente con riguardo ai GEFIA italiani, costituiti in forma di SGR, che attualmente gestiscono FIA che soddisfano i requisiti per qualificarsi come "fondi europei per il *venture capital*" e "fondi europei per l'imprenditoria sociale" ai sensi, rispettivamente, del Regolamento UE n. 345/2013 e del Regolamento UE n. 346/2013.

Operatività dei GEFIA UE all'interno dell'Europa

GEFIA italiani esistenti: SGR. Le SGR che gestiscono FIA italiani⁷ si considerano già autorizzate alla gestione di tali fondi ai sensi delle norme di recepimento della Direttiva AIFM e possono dunque proseguire nella loro gestione. Entro il 22 luglio 2014 le SGR dovranno adottare le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento

della Direttiva AIFM, dandone comunicazione alla Banca d'Italia.

In quanto GEFIA autorizzati, le SGR italiane possono: (i) istituire, gestire e commercializzare in Italia FIA italiani; (ii) istituire e gestire in Italia FIA italiani e commercializzare tali fondi in Italia e/o in altri Stati Membri avvalendosi del passaporto europeo; (iii) istituire e gestire FIA in uno Stato Membro diverso dall'Italia e commercializzare tali fondi in Italia e/o in altri Stati Membri tramite il passaporto europeo.

Altri gestori esistenti diversi dalle SGR. I soggetti italiani diversi dalle SGR che prestavano il servizio di gestione collettiva di fondi di investimento alternativi alla data di entrata in vigore del Decreto (quali ad esempio le *cd. investment companies*) possono continuare a prestare tale servizio ma devono adottare tutte le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento della Direttiva AIFM entro il 22 luglio 2014, presentando un'apposita domanda di autorizzazione alla Banca d'Italia entro tale data.

Nuovi GEFIA italiani. L'autorizzazione di nuove SGR continua ad essere disciplinata sulla base della regolamentazione secondaria attualmente esistente nelle more dell'emanazione della Nuova Regolamentazione.

GEFIA UE. I GEFIA UE autorizzati nel proprio Stato Membro d'origine ai sensi delle relative norme di recepimento dalla Direttiva AIFM possono: (i) istituire e gestire FIA nel proprio Stato Membro d'origine e commercializzare tali fondi nel proprio Stato Membro d'origine e/o in altri Stati Membri, ivi inclusa anche l'Italia, avvalendosi del passaporto europeo; e (ii) istituire, gestire e commercializzare FIA italiani e commercializzarli in Italia e/o in altri Stati Membri tramite il passaporto europeo.

Commercializzazione di FIA UE

FIA italiani esistenti. Gli organismi di investimento collettivo del risparmio italiani riservati ad investitori qualificati⁸ e gli organismi di investimento collettivo del risparmio speculativi si considerano FIA italiani riservati ai sensi del TUF, come modificato dal Decreto.

I FIA italiani per cui è attualmente in corso il processo di *fundraising* possono continuare ad essere commercializzati dalle SGR sulla base dell'attuale quadro normativo sino alla data di entrata in vigore della Nuova Regolamentazione.

A partire da tale data i FIA italiani potranno essere commercializzati esclusivamente nei confronti di investitori professionali e delle categorie di investitori non professionali individuate ai sensi della Nuova Regolamentazione.

Le SGR che gestiscono FIA italiani per cui è attualmente in corso il processo di *fundraising* si considerano abilitate alla commercializzazione in Italia ai sensi del TUF, come modificato dal Decreto, ed adottano entro il 22 luglio 2014 le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento della Direttiva AIFM.

Nuovi FIA italiani. La commercializzazione di nuovi FIA italiani nei confronti di investitori italiani continua ad essere regolata dall'attuale regolamentazione secondaria.

Dalla data di entrata in vigore della Nuova Regolamentazione, gli organismi di investimento collettivo del risparmio italiani riservati ad investitori qualificati e gli organismi di investimento collettivo del risparmio speculativi potranno essere commercializzati esclusivamente nei confronti di investitori professionali e delle categorie di investitori non professionali che saranno individuate dalla Nuova Regolamentazione.

Le SGR che commercializzano nuovi FIA dovranno adottare le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento della Direttiva AIFM entro il 22 luglio 2014.

FIA UE. I FIA UE - non italiani - la cui commercializzazione in Italia è stata autorizzata prima del 22 luglio 2013 possono continuare ad essere commercializzati nei confronti degli investitori professionali e degli investitori che possono sottoscrivere le quote dei fondi riservati e speculativi ai sensi dell'attuale regolamentazione secondaria. Dalla data di entrata in vigore della Nuova Regolamentazione si applicheranno le stesse considerazioni di cui al secondo e al terzo capoverso che precede dedicato ai "Nuovi FIA Italiani".

Ai FIA UE - non italiani - per cui è attualmente pendente un'istanza di autorizzazione alla commercializzazione in Italia ai sensi delle vecchie previsioni del TUF si applica la procedura di notifica semplificata prevista dalla Direttiva AIFM⁹. Le istanze di autorizzazione presentate ai sensi delle vecchie previsioni del TUF si considerano estinte.

* * * * *

Le considerazioni di cui al presente documento costituiscono un'analisi preliminare di alcuni limitati profili relativi al recepimento della Direttiva AIFM in Italia. Sarà possibile effettuare un'analisi completa sul recepimento della Direttiva AIFM in Italia solamente a seguito dell'emanazione della Nuova Regolamentazione.

Contatti

Per ulteriori informazioni vogliate contattare gli avvocati di riferimento di seguito indicati o il vostro principale contatto nello Studio. E' possibile inviare allo studio messaggi di posta elettronica di carattere generale utilizzando il modulo "Contact Us/Contattaci" che potrete trovare al sito web www.jonesday.com.

Alessandro E. Corno

Milano

+39.02.7645.4001

acorno@jonesday.com

Eriprando Guerritore

Milano

+39.02.7645.4001

eguerritore@jonesday.com

Giovanni Meschia

Milano

+39.02.7645.4001

gmeschia@jonesday.com

Note

- 1 In particolar modo si intende fare riferimento alle previsioni in tema di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza.
- 2 In particolar modo si intende fare riferimento alle previsioni - sul passaporto europeo - in tema di commercializzazione di FIA UE in Italia e di istituzione di FIA italiani da parte di GEFIA UE autorizzati nel loro Stato Membro d'origine ai sensi della Direttiva AIFM. Per maggiori informazioni sul funzionamento del passaporto europeo si rinvia al prosieguo della presente nota.
- 3 Il Decreto è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 25 marzo 2014.
- 4 Mediante il Decreto vengono aggiornate le definizioni del TUF ed inserito un nuovo Titolo III in tema di gestione collettiva che sostituisce il precedente titolo.
- 5 Ai sensi del TUF, come modificato dal Decreto, per SICAF si intende: *"l'organismo di investimento collettivo chiuso costituito in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi"*.
- 6 L'articolo 3 della Direttiva AIFM prevede che le norme in tema di registrazione si applicano ai GEFIA che gestiscono: (a) portafogli di FIA le cui attività gestite, comprese eventuali attività acquisite mediante la leva finanziaria, non superano in totale la soglia di Euro 100.000; (b) portafogli di FIA le cui attività gestite non superano in totale la soglia di Euro 500.000 quando i portafogli di FIA consistono in FIA che non ricorrono alla leva finanziaria e non prevedono il diritto al rimborso esercitabile per un periodo di cinque anni a decorrere dalla data di investimento iniziale in ciascun FIA.
- 7 Si pensi, ad esempio, ai fondi immobiliari e ai fondi di *private equity*.
- 8 Si pensi, ad esempio, ai fondi immobiliari ed ai fondi di *private equity*.
- 9 A tal riguardo si veda l'articolo 32 della Direttiva AIFM.