

## ARRIVA LA AIFMD II (MA È UN COMPROMESSO)

Tra i cambiamenti, l'introduzione di un regime armonizzato per l'erogazione diretta di prestiti oltre a nuove regole per la gestione dei fondi di erogazione di credito. La versione definitiva è attesa per la primavera

di **Edoardo Guffanti**, socio fondatore e partner di **Fivelex** Studio Legale e Tributario

Il processo di revisione della Direttiva Aifm sembra essere finalmente giunto a conclusione, dopo oltre due anni. Lo scorso 28 novembre, a seguito delle negoziazioni informali tra i rappresentanti del Consiglio, della Commissione e del Parlamento Ue (il cosiddetto "trilogo"), è stato pubblicato un testo di compromesso ("Aifmd II").

Dunque, se il Parlamento Ue adottasse questa versione, il Consiglio ne approverebbe la posizione e la Aifmd II sarebbe definitiva. La seduta del Parlamento è prevista per il 5 febbraio 2024. È, quindi, plausibile che la nuova direttiva sarà approvata prima di fine marzo. Gli Stati membri avranno due anni di tempo per recepirla nelle legislazioni nazionali. Numerosi sono i cambiamenti. Tra questi l'introduzione di un regime armonizzato per l'erogazione diretta di prestiti (la "loan origination"). Un Fia si qualificherà come tale se soddisfa una delle due condizioni: la strategia di investimento consiste principalmente nell'erogazione di prestiti; oppure (ii) i prestiti originati rappresentano almeno il 50% del Nav.

La Aifmd II cambia anche le regole per la gestione dei fondi di erogazione di credito, che potranno essere istituiti non soltanto in forma chiusa, ma anche in forma aperta, a condizione che il sistema di gestione del rischio di liquidità renda tale forma compatibile con la strategia di investimento e la politica di rimborso. La leva finanziaria dei fondi di tipo aperto potrà essere al massimo il 175%, mentre per quelli di tipo chiuso potrà arrivare al 300%; gli Stati membri potranno vietare la concessione di prestiti ai consumatori; è quindi verosimile che tale limitazione venga mantenuta nel nostro paese anche in futuro; i prestiti a un singolo soggetto saranno limitati al 20% del NAV, per ridurre il rischio sistemico; il fondo dovrà trattenere almeno il 5% del valore nozionale di ogni prestito da esso originato e successivamente venduto sul mercato secondario. Vi saranno nuovi obblighi di comunicazione per i gestori che delegano la gestione del portafoglio o del rischio. In particolare, nelle

soluzioni "white-label" (ossia, i casi in cui un gestore gestisce un fondo alternativo per conto di terzi) viene richiesto di fornire la dimostrazione della conformità dei delegati ai requisiti, previsti dalla Aifmd II, sui conflitti di interesse.

Inoltre, i gestori alternativi dovranno assicurare che l'esecuzione delle funzioni e/o dei servizi delegati sia conforme ai requisiti stabiliti dalla Aifmd, indipendentemente dall'ubicazione del delegato. Questa disposizione è stata oggetto di un ampio dibattito. Essa può essere letta nel senso di richiedere a un delegato di rispettare i requisiti previsti dalla direttiva (ma un'applicazione extraterritoriale del diritto dell'Ue è problematica), oppure come una conferma dell'attuale requisito, secondo il quale la delega non può permettere di aggirare le nuove regole. Per quanto riguarda la prestazione di servizi di investimento, la Aifmd II introduce una semplificazione: i gestori alternativi non sono più tenuti a richiedere un'autorizzazione per la gestione su base individuale per essere in grado di prestare la consulenza sugli investimenti e/o il servizio di Rto.

Questi servizi potranno quindi essere prestati autonomamente, a prescindere dalla gestione di portafogli. Infine, tra le varie novità, merita di essere ricordata anche l'analisi sui costi addebitati agli investitori: l'Esma viene incaricata di redigere una relazione entro 18 mesi dall'entrata in vigore della direttiva (i.e. seconda metà del 2025) in merito ai costi addebitati dai gestori alternativi agli investitori. Questo processo di analisi si inserisce nel più ampio esame dell'equo trattamento dei clienti, dei costi indebiti e del rapporto qualità-prezzo offerto dai prodotti di investimento, già in corso.

### LEGGI

**Meno azioni, più alternativi: come investono i millennial**  
Rispetto a quella degli over 42 l'allocazione di portafoglio dei giovani facoltosi vede il peso delle azioni più che dimezzato.

