

ANALISI

# Le buche nel campo di gioco dei gestori Ue

L'obiettivo è sempre quello di uniformare le regole dell'industria del risparmio gestito in Eurozona. Però spesso il confronto tra le Autorità dell'Unione Europea e i rappresentanti del settore finisce per mettere in luce i dislivelli di un campo da gioco internazionale, anziché renderlo omogeneo. O addirittura che il passo diverso degli interlocutori (gli organi Ue stretti nelle griglie di legge e i gestori spinti da esigenze contingenti), scavi nuove buche nel terreno.

Sta succedendo con la proposta della Commissione europea del 12 marzo scorso, che formula cambiamenti nelle direttive Ucits (per i fondi armonizzati) e Aifm (per i fondi alternativi Fia) con il fine principale di allineare le attività di marketing e di vendita transfrontaliere tra le due tipologie di fondi. La novità dovrebbe andare incontro alle richieste di Efama (l'associazione europea dei gestori) per una definizione univoca della pre-commercializzazione, che è una linea spartiacque per il possesso del passaporto europeo dei fondi (in alcuni Paesi il solo sondaggio di interesse tragli investitori è considerato pre-marketing). Efama auspicava orientamenti con effetto immediato, la Commissione Ue ha risposto - anche per ragioni di efficacia - con modifiche alla normativa di primo livello, che hanno un lungo iter (il primo vagliosarà dopo l'estate). Inoltre, tra una specifica e l'altra spunta una prescrizione dirompente, come spiega Laura Prosperetti, senior attorney di Cleary Gottlieb: «L'attivazione obbligatoria del passaporto europeo a seguito di pre-marketing elimina quasi del tutto la possibilità di avvalersi della reverse solicitation, cioè della vendita di un fondo Fia su iniziativa esclusiva dell'investitore. Ciò limita l'attività di investimento di veicoli come investment club o fondi di private equity e uniforma la normativa Ue agli standard più restrittivi di alcuni Stati».

Efama ha già espresso malcontento per l'aggravio di regole che non aumentano la trasparenza e appesantiscono il bagaglio degli operatori internazionali. É un altro divario da colmare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Marzia Redaelli