

## LA FINANZA E LA LEGGE

### LA REVISIONE DELLA UCITS ELIGIBLE ASSETS DIRECTIVE

## La call for evidence di Esma

di **Jessica Facchini**, associata di **Zitiello Associati**



Nell'ambito della revisione della direttiva 2007/16/CE sugli eligible assets per i fondi Ucits (Ucits Ead), la Commissione europea ha incaricato l'Esma di effettuare una valutazione sull'attuazione della direttiva negli stati membri e sulle divergenze emerse nel corso della sua applicazione, nonché di elaborare raccomandazioni su come modificare la Ucits Ead per mantenerla in linea con gli sviluppi del mercato. Dall'adozione della direttiva a oggi, infatti, il numero, il tipo e la varietà di strumenti finanziari sono notevolmente aumentati, determinando incertezza in merito all'ammissibilità di alcuni asset nell'ambito dell'investimento dei fondi; ciò ha dato origine a interpretazioni e pratiche di mercato divergenti e a possibili rischi per la protezione degli investitori.

L'Esma è stata quindi invitata, tra le altre cose, a fornire chiarimenti sulle definizioni chiave e sui criteri in base ai quali un'attività possa essere considerata eligible e a valutare rischi e benefici derivanti dall'esposizione dei fondi a classi di attività non ammissibili per l'investimento diretto.

#### DICIANNOVE DOMANDE

A questo proposito, il 7 maggio 2024 l'Esma ha pubblicato una call for evidence al fine di raccogliere dal mercato feedback sulle prassi sviluppate e sulle questioni interpretative connesse ai temi sostanziali contenuti nella direttiva. La call for evidence è suddivisa in due sezioni. Nell'ambito della prima, l'Autorità di vigilanza formula 19 domande allo scopo di ottenere evidenze su:

- (i) questioni di convergenza, chiarezza, interpretazione e applicazione pratica di concetti e definizioni di primario rilievo della direttiva, quali quelli di indici finanziari, strumenti del mercato monetario, liquidità e attività finanziarie liquide, limiti di investimento, titoli trasferibili, criteri di valutazione e gestione del rischio, derivati incorporati, strumenti delta-one, investimenti di fondi in altri fondi;
- (ii) valutazioni sulla persistente attualità - alla luce delle mutate condizioni di mercato - di alcuni concetti espressi nella direttiva, quale quello di presunzione di liquidità e negoziabilità;

“ La Commissione europea ha incaricato l'Esma di effettuare una valutazione sull'attuazione della direttiva negli stati membri e sulle divergenze emerse nel corso della sua applicazione, nonché di elaborare raccomandazioni su come modificare la Ucits Ead per mantenerla in linea con gli sviluppi del mercato ”

(iii) possibile miglioramento della disciplina con riguardo alle questioni relative alla gestione efficiente del portafoglio.

#### ALTRE SEI DOMANDE

Nell'ambito della seconda sezione, invece, l'Esma formula sei domande al fine di ottenere riscontri e dati in merito alla modalità e misura in cui i fondi Ucits hanno acquisito esposizioni dirette e indirette in determinate classi di attività che possono determinare problemi interpretativi in merito alla loro ammissibilità e/o rischi per gli investitori al dettaglio.

L'Esma, in proposito, si dichiara consapevole dell'esistenza di pareri e interpretazioni divergenti e della limitata disponibilità di dati ed è quindi interessata a ricevere analisi e considerazioni dai partecipanti al mercato per valutare i possibili benefici connessi all'assunzione da parte dei fondi di esposizioni dirette o indirette in tali classi di attività. In particolare, l'Autorità di vigilanza domanda agli interessati di:

- (i) compilare una tabella in cui sono elencate diverse classi di attività "controverse" (tra le quali, ad esempio, prestiti strutturati o a leva, obbligazioni catastrophe, quote di emissione, merci, crypto assets e azioni non quotate), indicando i possibili benefici asso-

ciati all'assunzione di esposizioni dirette o indirette dei fondi in tali strumenti, fornendo altresì prove a supporto della posizione espressa, tenendo conto delle caratteristiche dei mercati sottostanti;  
(ii) fornire evidenze di come le esposizioni indirette nelle classi di attività elencate aumenterebbero o ridurrebbero i costi e/o i rischi rispetto agli investimenti diretti;  
(iii) esprimere parere sull'opportunità di adottare un approccio look-through, con l'obiettivo di ridurre la possibili-

tà per i fondi di assumere un'esposizione indiretta in classi di attività altrimenti non ammissibili;  
(iv) valutare rischi e benefici per i fondi in relazione all'investimento in titoli emessi da veicoli di cartolarizzazione e all'assunzione di posizioni corte tramite determinati strumenti finanziari, quali i derivati.  
Le risposte alla Call for Evidence potranno essere inviate entro il 7 agosto 2024, perché l'Esma possa fornire il proprio parere tecnico alla Commissione entro il 31 ottobre 2024.

