

L'impatto dell'articolo 19 della Direttiva AIFM sul *framework* della valutazione degli asset

Come spiegano gli esperti dello Studio GANADO Advocates, Malta è stato il primo membro dell'Ue a completare la trasposizione della Direttiva nel proprio sistema

di Andre Zerafa, Mark Caruana Scicluna, Stephan Piazza*

La società

Lo Studio legale GANADO Advocates è noto per la qualità delle sue prestazioni professionali e per l'affidabilità dei servizi di consulenza che fornisce ai propri clienti. E infatti, lo Studio ritiene che la piena soddisfazione delle aspettative del cliente sia la chiave migliore per misurare il proprio successo. Lo Studio vanta un approccio che combina l'eccellenza in ambito legale con un forte senso commerciale. Infatti, l'obiettivo è, anzitutto, quello di comprendere le strategie e le esigenze del cliente in ambito commerciale al fine di rendere un servizio di consulenza che sia non soltanto legale, ma, per l'appunto, anche funzionale in ambito commerciale. I valori, i principi e la passione, per le materie giuridiche e i propri clienti, che caratterizzano lo Studio sono riflessi nelle persone che vi lavorano. Gli avvocati ed i professionisti sono riconosciuti come leader, non soltanto in ambito giuridico, ma anche nei diversi settori economici in cui lo Studio opera. Peraltro, al fine di soddisfare al meglio i propri clienti, lo Studio si avvale della collaborazione di studi legali esteri e società di consulenza.

La Aifmd (Alternative Investment Fund Managers Directive) ha ridato nuova linfa al settore dell'asset management in Europa e al di fuori dei suoi confini dimostrando così di essere uno dei prodotti legislativi europei più influenti del XXI Secolo.

Malta è il primo membro dell'Unione Europea ad aver completato la trasposizione di tale Direttiva all'interno del proprio sistema giuridico.

I frutti di tale trasposizione sono stati ripagati attraverso le prime richieste di autorizzazione ricevute dalla Malta Financial Services Authority da parte di Aifm start up fin subito dall'entrata in vigore della Aifmd.

L'articolo 19 della Aifmd introduce un rigoroso regime valutativo basato su uno scrutinio scrupoloso a carico degli Aifm. La presenza di un sistema di valutazione degli asset indipendente e affidabile è cruciale, in particolar modo in vista dell'annunciato ritorno della ripresa dei mercati europei durante i prossimi mesi. In base alla Aifmd, l'Aifm è responsabile della corretta ed indipendente valutazione degli asset in ciascun Aif sotto management.

Tale valutazione può essere effettuata in due modi: dall'Aifm stesso o da una o più agenzie di valutazione nominate dall'Aifm.

Ci soffermeremo su alcuni punti chiave della funzione valutativa così come prevista dalla Aifmd:

- Valutazione interna;
- Valutazione esterna;
- Procedure di valutazione;
- La responsabilità dell'Aifm e del valutatore esterno.

Valutazione interna

Qualora l'Aifm opti per l'utilizzo di un valutatore interno, la funzione di quest'ultimo deve essere funzionalmente indipendente da quella di *portfolio management* e di *remuneration policy*. L'Aifm è tenuto altresì ad adottare misure in grado di mitigare qualsiasi forma di

conflitto di interesse in tale ambito. In breve, devono essere adottati sistemi in grado di separare il personale addetto alla valutazione interna da quello addetto al *deal making* e all'attività di *front office*.

L'elemento di "indipendenza" non ha generato notevoli problemi organizzativi per gli *institutional manager* di notevoli dimensioni in quanto dotati di un adeguato capitale umano.

Tuttavia lo stesso non può dirsi per gli *institutional manager* di dimensioni ridotte. A quest'ultima categoria, la Aifmd ha imposto una riorganizzazione (o espansione) della propria struttura organizzativa interna in alternativa all'opzione della nomina di un valutatore esterno.

Valutazione esterna

Il valutatore esterno può essere una persona fisica o giuridica. Anche in tale caso indipendenza è la parola chiave. Il valutatore esterno deve essere indipendente dall'Aif, dall'Aifm e da qualsiasi altra persona aventi legami stretti con l'Aif o l'Aifm.

Qualora l'Aifm decidesse di esternalizzare la funzione di valutazione, lo stesso è tenuto a soddisfare altri requisiti. Il valutatore esterno non può delegare la funzione valutativa a terze persone. Inoltre, il valutatore esterno deve essere riconosciuto professionalmente come tale ed è pertanto tenuto a fornire garanzie professionali in merito alla sua capacità di effettuare efficacemente una valutazione degli asset dell'Aif e alla sua capacità di adottare adeguate procedure di *ongoing due diligence*.

La Aifmd distingue tra valutazione dell'asset e calcolo del Net Asset Value (Nav). Il *fund administrator* responsabile del calcolo del Nav non è considerato dalla Aifmd come valutatore esterno, a patto che non valuti asset individuali e incorpori soltanto i valori acquisiti da altre fonti.

La segregazione dei ruoli del *fund adm-*

nistrator da quello del valutatore esterno è stata raccomandata dall'Esma nel suo parere tecnico indirizzato alla Commissione Europea.

Tale soluzione è stata accolta positivamente da molti *fund administrator* europei che non volevano assumere le responsabilità derivanti dal ruolo di valutatore esterno. Il valutatore esterno è pertanto responsabile nei confronti dell'Aifm solo per perdite derivanti dalla sua negligenza o dolo nel compimento delle proprie funzioni.

I *fund administrator* di nicchia basati a Malta, in particolar modo quelli che offrono i loro servizi ai fondi di private equity e ai fondi immobiliari, non si sono lasciati intimorire da qualsiasi forma di responsabilità nei confronti dell'Aifm. Un nutrito numero di *fund administrator* localizzati a Malta offre servizi onnicomprensivi che includono altresì il ruolo di valutatore esterno.

Questo ha contribuito alla crescita di Malta ed alla sua consolidata ed impeccabile reputazione di *fund domicile*.

Procedure di valutazione

Per ciascuno Aif in gestione, l'Aifm deve implementare e vagliare le procedure per iscritto precedentemente adottate per la valutazione degli asset. Un Aif non può investire in un particolare tipo di asset a meno che una particolare metodologia valutativa sia stata identificata. L'obiettivo della Aifmd è quello di garantire un trasparente ed onnicomprensivo processo valutativo in grado di accrescere la qualità del mercato e la protezione dell'investitore.

Il livello 2 del Regolamento ha rinvigorito gli ambiti da includere nella Valuation Policy, in particolare:

- a) il ruolo e gli obblighi di tutte le parti interessate dal processo valutativo, incluso il *senior management* e gli amministratori dell'Aifm;
- b) la competenza e l'indipendenza del personale che effettua materialmente la valutazione;
- c) la strategia di investimento dell'Aif e degli asset in cui può investire;
- d) gli *escalation channel* cui fare riferimento in presenza di problematiche relative alla valutazione degli asset;
- e) l'ambito temporale entro cui terminare le valutazioni;
- f) la frequenza delle valutazioni.

Per ciascun Aif, le valutazioni degli asset e il calcolo del Nav devono essere effettuati e comunicati agli investitori almeno con cadenza annuale. Gli Aif *open-*

ended devono effettuare valutazioni più frequenti e calcoli del Nav in base al tipo di asset preso in considerazione; gli Aif *closed-ended*, invece, devono compiere tali valutazioni e calcoli ogni qualvolta si trovano in presenza di un aumento o di una riduzione del capitale dell'Aif.

La Valuation Policy deve essere rivista almeno una volta l'anno o prima che l'Aif approvi una nuova strategia di investimento o l'investimento su un nuovo tipo di asset.

La responsabilità dell'Aifm e del valutatore esterno

La Aifmd disciplina la responsabilità in materia di valutazione degli asset, di calcolo del Nav e della sua trasmissione all'Aifm.

In termini pratici, il fatto che l'Aifm abbia esternalizzato la funzione valutativa ad un valutatore esterno non altera la responsabilità dell'Aifm nei confronti dell'Aif e dei suoi investitori.

Ciononostante il valutatore esterno permane responsabile nei confronti dell'Aifm per qualsiasi perdita da quest'ultimo incorsa a seguito della negligenza o dolo dell'Aif nell'espletamento delle proprie funzioni. Le responsabilità del valutatore esterno permangono nonostante la presenza di clausole contrattuali contrarie.

Conclusioni

L'articolo 19 della Aifmd ha un impatto molto forte sui regimi Ucits e Mifid attualmente in vigore. I *fund manager* che operano in tale cornice legislativa sono indubbiamente quelli maggiormente avvezzi a tali regole di valutazione.

Per tale ragione, gli Aifm che non hanno attentamente preso in considerazione tali norme sono esortati a fare ciò in quanto le ripercussioni possono avere una portata intensa sul proprio operato.

Le norme presenti nella Aifmd hanno determinato un cambiamento nel domicilio di ambedue i manager e i fondi stessi. La vera sfida per quei Paesi che hanno legiferato in materia di fondi collettivi di investimento consiste nel trovare un punto di equilibrio tra regolamentazione e flessibilità. Il continuo interesse nei confronti di Aifm e Aif con domicilio a Malta, conformi alle regole della Aifmd, è una prova tangibile del crescente successo di Malta nell'industria dei fondi collettivi di investimento.