

legal

NUOVE REGOLE SUI FIA RISERVATI LA DISCIPLINA DELLA PRE-COMMERCIALIZZAZIONE

Il decreto legislativo (il 129 del 2021) riscrive le norme sulla fase che precede il lancio di questi prodotti.
È una sorta di safe harbour o piuttosto il tentativo di tracciare l'attività svolta?

di Luca Zitiello - Contributor WE

Il decreto legislativo 129 del 2021 ha modificato l'art. 42 bis del Tuf implementando la direttiva 2019/1160 sulla distribuzione transfrontaliera degli oicr e il regolamento Ue 2019/1156. Viene così introdotta nel nostro ordinamento la nuova disciplina sulla pre-commercializzazione dei fondi alternativi di investimento (Fia) riservati, ossia esclusivamente destinati agli investitori professionali. Parliamo delle informazioni o comunicazioni su strategie o idee di investimento ai potenziali investitori residenti nell'Ue al fine di sondarne l'interesse per un Fia non ancora costituito, o già istituito, ma per cui non è stata ancora iniziata la commercializzazione. La norma chiarisce che questa fase preliminare non costituisce mai un'offerta che integra i requisiti della commercializzazione, a condizione che le informazioni fornite non siano idonee a consentire agli investitori di impegnarsi a sottoscrivere le quote; non siano equiparabili a moduli di sottoscrizione anche in bozza e non equivalgano alla versione finale dell'atto costitutivo del regolamento o del prospetto del fondo. Correlativamente, alle Sgr viene attribuito il compito di controllare che in tale fase i potenziali investitori non sottoscrivano le quote del fondo o, in caso positivo, che ciò avvenga solo dopo che sia cominciata la fase di commercializzazione. A prima vista queste norme sembrano avere la mera funzione di escludere l'applicazione delle regole della più gravosa disciplina della commercializzazione realizzando una sorta di safe harbour che consenta di svolgere tutte le attività propedeutiche all'effettivo lancio del fondo. Ma, a ben vedere, questa nuova disciplina svolge un'importante funzione di tracciamento delle attività svolte. Infatti l'art. 42 bis impone per un verso alla Sgr di trasmettere alla Consob l'elenco degli Stati in cui è stata svolta la pre-commercializzazione, il periodo di tempo e una breve descrizione delle attività compiute ivi compreso l'elenco dei Fia oggetto della stessa e, per l'altro, alla Consob di informare le autorità competenti degli Stati membri rilevanti. La questione è ancor più pregnante se solo si considera che questa

IN PILLOLE

Cambia la modalità di pre-commercializzazione, un'attività necessaria per sondare l'interesse dei potenziali investitori. Si tratta di una semplificazione per le Sgr, ma è anche uno strumento per tracciare le attività svolte

nuova disciplina riguarda i fondi riservati a investitori professionali ove, tradizionalmente nella prassi operativa, è stato utilizzato il meccanismo della reverse inquiry, secondo cui non è la Sgr a svolgere attività di offerta, ma l'investitore, di sua iniziativa, che si rivolge alla Sgr per ottenere tutte le informazioni necessarie per la successiva eventuale sottoscrizione delle quote. La formula della reverse solicitation, che peraltro ha trovato una sua prima definizione normativa in Mifid 2, ha però tra i suoi presidi quello della

genuina richiesta del cliente non preceduta da alcuna attività promozionale o pubblicitaria sul territorio ove egli risiede. Ma questo sembra essere proprio il caso della pre-commercializzazione che, al contrario, lascia traccia dell'attività di promozione effettuata.

La questione diventa ancor più spinosa se si considera che l'art. 42 bis concerne la pre-commercializzazione effettuata in Italia e verso investitori residenti in Stati membri, non potendosi occupare di ciò che avviene quando la stessa attività è svolta nei confronti di Paesi terzi. Nonostante ciò le interpretazioni assunte in sede eu-

ropea non sembra possano essere disattese ove la stessa attività sia compiuta in Paesi non Ue. Con la differenza che in questo caso la procedura di notifica e di commercializzazione non è coperta dal più agevole regime di passporting comunitario. Una maggior attenzione nei confronti della problematica è consigliabile anche in ragione di un focus che la Commissione Europea ha aperto sulla reverse solicitation incaricando Esma di acquisire informazioni presso le Autorità di vigilanza nazionali proprio in tema di commercializzazione di fondi e della risposta dalla stessa fornita lo scorso 17 dicembre.

LEGGI



Oicr cross border: la nuova disciplina del pre-marketing
La regolamentazione armonizzata dell'attività di pre-commercializzazione, ovvero la comunicazione di strategie o idee di investimento (per sondarne l'accoglienza presso gli investitori professionali), rende il sistema più fluido.