

## La commercializzazione transfrontaliera di FIA e OICVM nelle nuove norme europee

2 Agosto 2021

PREMESSA.....	1
CONTESTO NORMATIVO DI RIFERIMENTO .....	1
LA DIRETTIVA 1160/2019 .....	1
IL REGOLAMENTO 1156/2019 .....	4
IL REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2021/955 .....	5

### Premessa

Il 17 giugno 2021 è entrato in vigore il **Regolamento di esecuzione (UE) 2021/955** che stabilisce norme tecniche di attuazione per l'applicazione del **Regolamento (UE) 2019/1156** in materia di commercializzazione transfrontaliera di fondi di investimento alternativi (FIA) e di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Il Regolamento 955 disciplina anzitutto le modalità con le quali le Autorità nazionali competenti pubblicano e gestiscono, sul proprio sito internet, informazioni aggiornate ed esaustive:

- sulle disposizioni nazionali relative ai requisiti per la commercializzazione di FIA e OICVM; nonché
- sulle spese o gli oneri eventualmente dovuti alle Autorità nazionali competenti per l'esercizio delle loro funzioni in relazione alle attività transfrontaliere dei gestori di OICR.

### Contesto normativo di riferimento

#### La Direttiva 1160/2019

Il 12 luglio 2019 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea la **Direttiva (UE) 2019/1160** che modifica le Direttive UCITS (2009/65/CE) e AIFM (2011/61/UE) per quanto riguarda la

distribuzione transfrontaliera degli OICVM e dei FIA e il **Regolamento (UE) 2019/1156** per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli OICVM e dei FIA e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014. Si tratta di misure finalizzate a rimuovere gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri degli OICVM e dei FIA e garantire, al tempo stesso, una tutela uniforme degli investitori a prescindere dalla categoria di fondi sottoscritti.

Per raggiungere tali obiettivi, la **Direttiva 1160/2019** ha apportato modifiche sia alla Direttiva UCITS sia alla Direttiva AIFM funzionali all'introduzione di una disciplina di applicazione trasversale, sia per i gestori di OICVM che per quelli di FIA. Si fa riferimento, tra le altre, a modifiche volte ad inserire nella Direttiva AIFM, una definizione armonizzata di pre-marketing.

Il **Regolamento 1156/2019** fissa, invece, norme e procedure supplementari relative agli OICVM e ai gestori di FIA stabilendo regole uniformi in materia di comunicazioni di marketing destinate agli investitori, pubblicazioni delle disposizioni nazionali relative ai requisiti per la commercializzazione nonché, in relazione alle attività transfrontaliere, principi comuni relativi a spese e oneri gravanti sui gestori di organismi di investimento collettivo. Il Regolamento prevede, inoltre, l'istituzione di una banca dati centrale sulla commercializzazione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e talune modifiche ai regolamenti UE EUVECA (nn. 345/2013) e EUSEF (346/2013).

Rileva, in tale contesto, il considerando (9) della Direttiva 1160 secondo il quale *“Vi sono casi in cui i GEFIA che desiderano sondare l'interesse degli investitori per una particolare idea o strategia di investimento si trovano di fronte a divergenze di trattamento in materia di pre-commercializzazione nei vari ordinamenti nazionali.”*

Il successivo considerando (10), così prosegue: *“affinché la pre-commercializzazione possa essere riconosciuta come tale ai sensi della direttiva 2011/61/UE (AIFMD ndr), dovrebbe essere indirizzata ai potenziali investitori professionali e riguardare un'idea di investimento o una strategia di investimento per sondarne l'interesse per un FIA o un comparto non ancora istituito o istituito ma non ancora notificato ai fini della commercializzazione a norma di tale direttiva.*

*Di conseguenza, nel corso della pre-commercializzazione gli investitori non dovrebbero poter sottoscrivere quote o azioni di un FIA (sottolineato aggiunto), né dovrebbe essere permessa la distribuzione ai potenziali investitori professionali di moduli di sottoscrizione o di documenti analoghi, sia in forma di progetto che in versione finale. I GEFIA UE dovrebbero assicurare che gli investitori non acquisiscano quote o azioni in un FIA attraverso la pre-commercializzazione e che gli investitori contattati nell'ambito della pre-commercializzazione possano acquisire soltanto quote o azioni di tale FIA tramite la commercializzazione consentita a norma della direttiva 2011/61/UE.*

*Eventuali sottoscrizioni da parte di investitori professionali, entro 18 mesi da quando il GEFIA UE ha iniziato la pre-commercializzazione, di quote o azioni del FIA di cui si fa riferimento nelle informazioni fornite nel contesto della pre-commercializzazione, o di un FIA istituito a seguito della pre-commercializzazione, dovrebbero essere considerate il risultato della commercializzazione e dovrebbero essere oggetto delle procedure di notifica applicabili di cui alla direttiva 2011/61/UE. Per*

garantire che le autorità nazionali competenti possano esercitare il loro controllo sulla pre-commercializzazione”.

Pertanto, soffermandoci sulle modifiche che interessano la direttiva 2011/61/UE (AIFMD) inserite all’articolo 2, si dà evidenza, innanzitutto, della definizione di “pre-marketing” o “pre-commercializzazione”; all’articolo 4, paragrafo 1, è inserita la lettera seguente: «(aea) **“pre-commercializzazione”**, la fornitura di informazioni o comunicazioni, direttamente o indirettamente, su strategie o su idee di investimento da parte del GEFIA UE o per suo conto ai potenziali investitori professionali domiciliati o con la sede legale nell’Unione per sondarne l’interesse per un FIA o un comparto non ancora istituito o istituito ma non ancora notificato per la commercializzazione a norma degli articoli 31 o 32, nello Stato membro in cui i potenziali investitori sono domiciliati o hanno la sede legale, e che in ogni caso non costituisce un’offerta o un collocamento nei confronti del potenziale investitore a investire nelle quote o azioni di quel FIA o comparto.».

E’ importante far notare che l’apertura della possibilità di svolgere attività di “pre”-marketing per il GEFIA implica la necessità di dover distinguere nettamente la pre-commercializzazione dalla “commercializzazione” effettiva del FIA, dove la prima si connota per essere una fase preliminare ma non concludente, tanto che il nuovo articolo 30-bis, comma 2, statuisce che: “ I GEFIA UE assicurano che gli investitori non acquisiscano quote o azioni in un FIA attraverso la pre-commercializzazione e che gli investitori contattati nell’ambito della pre-commercializzazione possano acquisire soltanto quote o azioni di tale FIA tramite la commercializzazione consentita ai sensi dell’articolo 31 o 32. Eventuali sottoscrizioni da parte di investitori professionali, entro 18 mesi da quando il GEFIA UE ha iniziato la pre-commercializzazione, di quote o azioni di un FIA indicato nelle informazioni fornite nel contesto della pre-commercializzazione o di un FIA istituito a seguito della pre-commercializzazione sono considerate il risultato della commercializzazione e sono oggetto delle procedure di notifica applicabili di cui agli articoli 31 e 32. Gli Stati membri provvedono affinché il GEFIA UE trasmetta alle autorità competenti del suo Stato membro di origine, entro 2 settimane dall’inizio della pre-commercializzazione, una lettera informale, su supporto cartaceo o per via elettronica. La lettera specifica gli Stati membri in cui e i periodi durante i quali ha luogo o ha avuto luogo la pre-commercializzazione, contiene una breve descrizione della pre-commercializzazione, comprese le informazioni sulle strategie di investimento presentate e, se del caso, un elenco dei FIA e dei comparti di FIA che sono o sono stati oggetto di pre-commercializzazione.”

Rilevante anche il comma 3 dell’articolo 30 bis che individua gli operatori ai quali un GEFIA può affidare, attraverso apposita convenzione, la pre-commercializzazione; “Un soggetto terzo può svolgere attività di pre-commercializzazione per conto di un GEFIA UE autorizzato solo se è autorizzato come impresa di investimento ai sensi della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, come ente creditizio ai sensi della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, come società di gestione di OICVM ai sensi della direttiva 2009/65/CE, come GEFIA a norma della presente direttiva, o se agisce come agente collegato ai sensi della direttiva 2014/65/UE. Tale terzo è soggetto alle condizioni di cui al presente articolo.”

## Il Regolamento 1156/2019

Il Regolamento 1156/2019 modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014 che disciplinano le regole per i gestori di EuVECA (fondi qualificati per il venture capital) e di EuSEF (fondi qualificati per l'imprenditoria sociale) e i documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati.

Il regolamento (UE) n. 345/2013 viene così modificato: 1) all'articolo 3 è aggiunta la lettera seguente: «o) **“pre-commercializzazione”**: *la fornitura di informazioni o comunicazioni, dirette o indirette, su strategie o su idee di investimento da parte del gestore del fondo per il venture capital qualificato, o per suo conto, a potenziali investitori domiciliati o aventi la sede legale nell'Unione, per sondarne l'interesse per un fondo per il venture capital qualificato non ancora istituito o per un fondo per il venture capital qualificato istituito ma non ancora notificato per la commercializzazione a norma dell'articolo 15 nello Stato membro in cui i potenziali investitori sono domiciliati o hanno la sede legale, e che in ogni caso non equivale a un'offerta o a un collocamento presso il potenziale investitore affinché investa in quote o azioni di tale fondo per il venture capital qualificato.*»;

Analogamente per il FIA, il comma 3 del nuovo articolo 4 bis prevede che: *I gestori di fondi per il venture capital qualificati provvedono affinché gli investitori non acquisiscano quote o azioni di un fondo per il venture capital qualificato attraverso la pre-commercializzazione e che gli investitori contattati nell'ambito di tali attività possano acquisire soltanto quote o azioni di un fondo per il venture capital qualificato attraverso la commercializzazione autorizzata ai sensi dell'articolo 15.*

*L'eventuale sottoscrizione, da parte di investitori professionisti, entro 18 mesi dalla data in cui un gestore di un fondo per il venture capital qualificato ha avviato attività di pre-commercializzazione, di quote o azioni di un fondo per il venture capital qualificato di cui alle informazioni fornite nel contesto della pre-commercializzazione, oppure di un fondo per il venture capital qualificato istituito a seguito della pre-commercializzazione, è considerata il risultato della commercializzazione ed è soggetta alle procedure di notifica applicabili di cui all'articolo 15.*

Il comma 4 prevede che *entro due settimane dall'inizio della pre-commercializzazione, un gestore di un fondo per il venture capital qualificato invia alle autorità competenti del suo Stato membro d'origine una lettera informale su supporto cartaceo o per via elettronica. La lettera precisa gli Stati membri e i periodi in cui si svolgono o si sono svolte le attività di pre-commercializzazione, descrive brevemente la pre-commercializzazione, tra cui informazioni sulle strategie di investimento presentate e, se del caso, include l'elenco dei fondi per il venture capital qualificati che sono oggetto o sono stati oggetto di pre-commercializzazione.*

Da ultimo, analogamente per il FIA, il comma 5 prevede che *un soggetto terzo svolge pre-commercializzazione per conto di un gestore autorizzato di fondi per il venture capital qualificati soltanto se è autorizzato in qualità di impresa di investimento a norma della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, di ente creditizio a norma della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, di società di gestione di OICVM a norma della direttiva 2009/65/CE,*

*di gestore di fondi di investimento alternativi a norma della direttiva 2011/61/UE o se agisce in qualità di agente collegato a norma della direttiva 2014/65/UE. Detti terzi sono soggetti alle condizioni di cui al presente articolo.*

Analoghe modifiche hanno interessato il Regolamento 346/2013 per i gestori di EuSEF (fondi qualificati per l'imprenditoria sociale).

## **Il Regolamento di esecuzione (UE) 2021/955**

Obiettivo del regolamento è garantire la trasparenza e la comparabilità delle informazioni necessarie a valutare con anticipo i costi complessivi delle attività transfrontaliere all'interno di ciascun Stato Membro.

Viene previsto, a tale scopo, che la pubblicazione delle informazioni avvenga mediante ricorso ai **modelli standard** contenuti negli Allegati al Regolamento e nel rispetto di requisiti di contenuto minimo predeterminati.

Quanto ai requisiti nazionali per la commercializzazione di FIA e OICVM, l'**Allegato I al Regolamento 955** contiene un'elencazione non esaustiva delle categorie di norme da includere tra le informazioni oggetto di pubblicazione da parte della Autorità nazionali. L'elencazione comprende, tra le altre, le disposizioni in materia di:

- i) comunicazioni di marketing;
- ii) obblighi di comunicazione in relazione alla commercializzazione;
- iii) regime del passaporto;
- iv) ritiro della notifica di accordi internazionali;
- v) altre norme applicabili all'attività di commercializzazione nella giurisdizione dell'autorità competente.

Gli obblighi di pubblicazione si estendono eventuali altre disposizioni che - pur se non specificamente concepite per la commercializzazione di OICVM o FIA - risultino comunque applicabili all'interno di uno Stato membro al momento della commercializzazione dell'OICR.

Quanto alle spese e agli oneri regolamentari, è anzitutto richiesto che la relativa presentazione avvenga sotto forma di tabella. Si precisa poi che, per ciascuna voce, le informazioni debbono includere, oltre alla fonte normativa, l'entità tenuta al pagamento, l'attività che vi dà origine, nonché una descrizione della struttura della spesa o dell'onere.

Quest'ultima deve comprendere tra l'altro:

- (i) l'importo o la metodologia di calcolo;
- (ii) l'indicazione, a seconda dei casi, dell'importo minimo o massimo, unitamente a un esempio;
- (iii) l'indicazione se si tratti di una spesa o di un onere iniziale, o continuativo e, se del caso, la relativa periodicità;

- (iv) la data in cui la spesa o l'onere devono essere pagati;
- (v) eventuali dettagli supplementari.

L'Allegato III al Regolamento contiene un elenco non esaustivo delle categorie di oneri e spese regolamentari oggetto di pubblicazione: esso include, in particolare, le spese di registrazione, le spese pagate per la notifica di documenti e per ogni successivo aggiornamento della notifica preventiva, le commissioni per il passaporto e quelle di gestione, nonché eventuali altre spese o oneri applicabili stabiliti dal diritto dello Stato membro.

Al fine di consentire all'ESMA di verificare il rispetto di tali previsioni, il Regolamento (artt. 3 e 4) disciplina poi le modalità con le quali le Autorità nazionali competenti debbono notificare i collegamenti ipertestuali ai propri siti web. Viene inoltre richiesto di designare - da parte dell'ESMA e delle Autorità nazionali competenti - punti di contatto unici per l'invio e la ricezione delle informazioni.

Il Regolamento detta, infine, **le modalità e i tempi di trasmissione all'ESMA**, da parte delle Autorità nazionali competenti, delle informazioni necessarie alla costruzione e successiva gestione di una banca dati centrale relativa alla commercializzazione transfrontaliera di FIA e OICVM, accessibile al pubblico. Tale banca dati – che, una volta preannunciata, sarà di grande utilità sia per il mercato, sia per gli studiosi - conterrà l'elenco:

- di tutti i FIA commercializzati in uno Stato membro diverso dallo Stato membro di origine, dei rispettivi gestori, e degli Stati membri in cui essi sono commercializzati; e
- di tutti gli OICVM commercializzati in uno Stato membro diverso dallo Stato membro di origine dell'OICVM (quale definito all'articolo 2(1)(e), della Direttiva 2009/65/CE), della loro società di gestione e degli Stati membri in cui essi sono commercializzati.

In particolare, il Regolamento prevede che le Autorità competenti debbano trasmettere all'ESMA le informazioni necessarie con cadenza trimestrale e, segnatamente, entro e non oltre cinque giorni lavorativi dalla fine di ciascun trimestre. Tale previsione si applica **a decorrere dal 2 febbraio 2022**.

Tema srl