

**Consultazione Consob in materia di
distribuzione transfrontaliera
degli organismi di investimento
collettivo finalizzate all'adeguamento
al Regolamento (UE) 2019/1156 e
all'attuazione della direttiva (UE)
2019/1160 – Ulteriori modifiche atte
ad adeguare, limitatamente ad alcuni
aspetti, il Regolamento emittenti al
Regolamento (UE) 2019/2088
relativo all'informativa sulla
sostenibilità nel settore dei servizi
finanziari e al Regolamento (UE)
2020/852 relativo all'istituzione di
un quadro che favorisce gli
investimenti sostenibili e recante
modifica del Regolamento (UE)
2019/2088**

Marzo 2022

Premessa

Il presente documento intende fornire il contributo di ABI alla consultazione avviata dalla Consob per adeguare il Regolamento Emittenti alle norme introdotte dalla Direttiva e dal Regolamento sulla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento (c.d. "CBDF Package"), nonché dal Regolamento sulla trasparenza in materia di sostenibilità dei servizi finanziari (c.d. "SFDR") e dal Regolamento sulla Tassonomia.

Le considerazioni che seguono sono focalizzate sull'applicazione della disciplina delle "strutture a disposizione degli investitori", le quali rappresentano l'evoluzione di quanto previsto dalla vigente normativa italiana circa le funzioni di intermediazione nei pagamenti connessi con la partecipazione agli OICR armonizzati svolte da banche insediate in Italia (i c.d. Soggetti Incaricati dei Pagamenti, SIP) e la tenuta dei rapporti tra gli investitori stabiliti in Italia e la sede statutaria ed amministrativa degli OICR all'estero che vengono svolti anche dalle banche.

Osservazioni relative agli artt. 19-*quater*, 28-*bis*, 28-*quater*, 28-*septies* e 28-*novies*

Riteniamo importante richiamare l'attenzione sulla formulazione delle proposte di modifica degli artt. 19-*quater*, 28-*bis*, 28-*quater*, 28-*septies* e 28-*novies* che riproducono in egual modo i termini dell'art. 92 della Direttiva (UE) 2019/1160.

In particolare, evidenziamo come la formulazione di tali disposizioni solleva alcuni dubbi interpretativi circa la possibilità che vi sia più di una struttura deputata allo svolgimento dei compiti elencati all'art. 19-*quater*. Nello specifico:

- da un lato, il termine "strutture", volutamente generico al fine di consentire la più ampia flessibilità organizzativa, è al plurale e, dunque, consente di ricomprendere una pluralità di soluzioni anche con il coinvolgimento di più soggetti;
- dall'altro lato, la circostanza che le stesse disposizioni indichino poi che le funzioni inerenti a tali strutture possano essere svolte anche per via elettronica dall'OICR estero o "da un soggetto terzo" solleva dubbi interpretativi circa la possibilità di coinvolgere più di un soggetto terzo.

Al riguardo, avuto riguardo anche a quanto indicato dal Considerando 5 della medesima Direttiva, emerge come la "ratio" delle norme europee in oggetto è quella di rimuovere vincoli anche di tipo territoriale in merito alla tipologia di strutture utilizzabili al fine di supportare gli investitori al dettaglio

nell'espletamento delle diverse operazioni connesse con l'investimento e disinvestimento dei fondi di investimento distribuiti su base transfrontaliera e nell'acquisizione di tutte le necessarie informazioni.

Al riguardo, segnaliamo che la stessa Consob, con comunicato pubblicato il 2 agosto u.s., ha indicato che tali strutture si pongono in linea di continuità con la vigente normativa italiana.

Pertanto, ci sembra che quanto indicato dalle proposte modifiche (rispettivamente, dal nuovo comma 2 dell'art. 19-*quater*, dal nuovo comma 2-*ter* dell'art. 28-*bis*, dal nuovo comma 1-*bis* dell'art. 28-*quater*, dal nuovo comma 3-*ter* dell'art. 28-*septies* e dal nuovo comma 5-*bis* dell'art. 28-*novies*) intenda riferirsi al "soggetto terzo" in modo generico e quindi consenta di impostare tali strutture tramite il coinvolgimento non solo di SIP, ma anche di altri soggetti, al pari di quanto sinora avvenuto.

Al fine di meglio chiarire tale aspetto, appare utile riportare di seguito quali soggetti hanno sino ad oggi assolto ai vari compiti previsti dalle proposte nuove disposizioni. Per facilità espositiva facciamo riferimento a quanto previsto dal nuovo comma 1 dell'art. 19-*quater* in merito ai compiti riconducibili alle "strutture per gli investitori" che devono essere messe a disposizione in Italia:

- "a) *eseguire gli ordini di sottoscrizione, riacquisto e rimborso e corrispondere gli ulteriori pagamenti a favore degli investitori connessi all'investimento in quote o azioni di OICVM UE, conformemente alle condizioni previste nella documentazione d'offerta*". Tali attività sono tipicamente svolte dai **SIP** che in via ordinaria ricevono detti ordini dai soggetti collocatori;
- "b) *fornire agli investitori informazioni su come impartire gli ordini previsti dalla lettera a) e sulle modalità di pagamento derivanti dall'esecuzione degli ordini di riacquisto e di rimborso*". Tali informazioni sono tipicamente fornite tramite il modulo di sottoscrizione predisposto dall'**OICVM** e consegnato agli investitori normalmente dal **collocatore/collocatori**;
- "c) *facilitare la gestione delle informazioni e l'accesso alle procedure e ai meccanismi di trattamento dei reclami previsti dall'articolo 15 della direttiva 2009/65/CE, in modo da garantire un adeguato trattamento dei reclami degli investitori e l'esercizio dei loro diritti*". Tipicamente all'interno del modulo di sottoscrizione predisposto dall'**OICVM** sono fornite informazioni in merito alle modalità di presentazione e trattamento dei reclami al fine di agevolare gli investitori nell'accesso e gestione delle informazioni a tal fine rilevanti. Il **collocatore (collocatori)** è il soggetto al quale tipicamente viene affidata la ricezione dei reclami degli investitori;

- *“d) mettere a disposizione degli investitori, affinché possano prenderne visione e possano ottenerne una copia, la documentazione d’offerta prevista dall’articolo 20 e i relativi aggiornamenti previsti dall’articolo 21, la relazione annuale e semestrale nonché, ove non contenuti nel prospetto, il regolamento di gestione e lo statuto dell’OICVM, e le informazioni relative al prezzo di emissione o di vendita, di riacquisto o di rimborso delle quote o delle azioni dell’OICVM”.* Tale attività coinvolge tipicamente più soggetti: il **SIP** (va, peraltro, evidenziato che, sebbene sia tradizionalmente prevista la possibilità per gli investitori di ricevere tali documenti dai SIP, di fatto tale possibilità non ha avuto alcuna pratica attuazione), l’**OICVM** e il **collocatore (collocatori)**;
- *“e) fornire agli investitori, su supporto durevole, le informazioni relative alle strutture per gli investitori di cui al presente articolo”.* Tali informazioni sono tipicamente fornite per il tramite del modulo di sottoscrizione predisposto dall’**OICVM** e consegnato agli investitori normalmente dal **collocatore/collocatori**;
- *“f) agire come punto di contatto per eventuali comunicazioni con la Consob e la Banca d’Italia”.* A quanto ci risulta tale attività viene svolta dall’**OICR** oppure da **studi legali/professionali** incaricati dall’OICVM.

Quanto sopra riportato evidenzia la necessità di intendere in modo generico l’espressione “un soggetto terzo” e, dunque, come indicativa del fatto che le strutture a disposizione degli investitori possono includere terzi soggetti, la cui numerosità non è in alcun modo vincolata, a condizione che la nomina di ciascuno dei soggetti terzi risulti da un contratto scritto che soddisfi i requisiti normativamente previsti e, cioè, specifici:

- i compiti, tra quelli riconducibili alle strutture in base alla normativa medesima, che non devono essere svolti dall’OICVM UE;
- l’obbligo per l’OICVM UE di trasmettere al soggetto terzo tutte le informazioni e i documenti necessari per lo svolgimento dei compiti ad esso assegnati.

Le medesime considerazioni valgono anche con riferimento a quanto previsto dai commi 4 e 8 come risultano a seguito delle modifiche proposte. In particolare:

- per quanto riguarda il comma 4, in base al quale **“Le strutture per gli investitori di cui al comma 1 provvedono, nei confronti degli investitori stabiliti in Italia, all’adempimento degli obblighi di gestione degli ordini e di rendicontazione prescritti dall’articolo 51, commi 1, 2, 3, 4, limitatamente al richiamo all’articolo 67 del Regolamento (UE) 2017/565, e 5 e dall’articolo 60, commi 1, 2 e 3, limitatamente al**

richiamo all'articolo 59 del Regolamento (UE) 2017/565, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018", pare possibile ritenere che in linea di continuità con la vigente normativa e attesa la ratio della nuova disciplina, l'assolvimento degli obblighi di gestione degli ordini e di rendicontazione, come sopra previsto, possa essere inquadrato in una logica di flessibilità contrattuale ed organizzativa tra i vari intermediari che intervengono nell'offerta in Italia degli OICVM esteri. Ferma restando l'esigenza di assicurare che tali obblighi siano assolti nell'interesse degli investitori italiani, laddove più intermediari siano a tal fine coinvolti gli stessi potranno concordare con l'OICR estero come ripartire l'espletamento degli obblighi medesimi;

- per quanto riguarda il comma 7, in base al quale *"Nel caso di OICVM ammessi alla quotazione in un mercato regolamentato, gli offerenti assicurano agli investitori che acquistano le quote o azioni sul mercato secondario la possibilità di rimborso, tramite **le strutture per gli investitori di cui al comma 1**, a valere sul patrimonio degli stessi OICVM ove il valore di quotazione presenti uno scostamento significativo dal valore unitario della quota, secondo le modalità previste dal prospetto"*, risulta ancor più evidente come i soggetti terzi a tal fine coinvolti nelle strutture per gli investitori (che nella vigente formulazione della norma sono identificati come "gli intermediari abilitati") possono essere più d'uno e possono non necessariamente coincidere con quelli coinvolti nei restanti compiti riconducibili alle strutture per gli investitori: in particolare, con riferimento alle attività di cui al comma 7 si osserva come le stesse, ad oggi, sono svolte da intermediari abilitati diversi da quelli tipicamente coinvolti nelle attività di cui al comma 1.

Le osservazioni finora rappresentate con riferimento all'art. 19-quater, nuova formulazione, del Regolamento Emittenti in consultazione devono intendersi applicabili anche all'art. 28-bis, 28-quater, 28-septies, 28-novies nuova formulazione, nell'ambito dei quali è stata introdotta la disciplina delle "strutture per gli investitori" in relazione ai FIA.

Alla luce della rilevanza delle considerazioni sopra esposte, si rappresenta la necessità di acquisire chiarimenti interpretativi circa la formulazione delle nuove previsioni, da fornire auspicabilmente nel futuro documento recante gli esiti della consultazione.