

La presente risposta annulla e sostituisce la precedente

Milano, 11 marzo 2022

Spett.le Consob
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

trasmessa tramite SIPE – Sistema Integrato per l’Esterno

Oggetto: risposta alla consultazione pubblica “Modifiche al Regolamento Emittenti in materia di distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo; per l’adeguamento dell’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e per l’istituzione di un quadro che favorisca gli investimenti sostenibili”

AIFI, ringraziando per l’opportunità di interlocuzione concessa nell’ambito della consultazione in oggetto, desidera riportare alcune riflessioni e quesiti emersi dal confronto con i gestori di private capital.

Pre-marketing

Esenzione per i gestori cd. sottosoglia

Sarebbe auspicabile che gli obblighi concernenti le regole sul *pre-marketing* non trovassero applicazione nei confronti dei gestori **sottosoglia**. Tale esenzione risulterebbe allineata con quanto previsto, tra le altre, dalle autorità di Francia e Germania e risponderebbe al principio di proporzionalità richiamato dalle nostre disposizioni regolamentari. Si chiede, a tale proposito, un chiarimento.

Perimetro della nozione di pre-marketing

L’attività di pre-commercializzazione è definita dal decreto legislativo 5 novembre 2021, n. 191 come la “fornitura di informazioni o comunicazioni, direttamente o indirettamente, su strategie o su idee di investimento da parte di una Sgr o di un GEFIA UE o per loro conto ai potenziali investitori professionali residenti o aventi sede legale nel territorio dell’Unione europea, al fine di sondare l’interesse dei medesimi verso un FIA italiano o UE o un comparto non ancora istituiti o istituiti ma per i quali non è stata ancora avviata la procedura di notifica prevista dall’articolo 43, commi 2 e 8, nello Stato membro in cui i potenziali investitori risiedono o hanno la sede legale. In ogni caso, la pre-commercializzazione non costituisce mai un’offerta ai sensi dell’articolo 43, comma 1”.

Tenuto conto della nozione di commercializzazione prevista dall'ordinamento nazionale (cfr. art. 43 TUF), riteniamo che residui un'area di attività che non si configura né come attività di pre-commercializzazione né come attività di commercializzazione.

Relativamente all'ampiezza di tale nozione si chiede di chiarire:

- se, dal momento che il pre-marketing dovrebbe fare riferimento ad un'attività organizzata e formalizzata come tale da parte del gestore, è possibile escludere contatti di natura estemporanea e meramente interlocutori con gli investitori;
- se alcune attività preliminari di relazione tra potenziali investitori e società di gestione che rientrano nelle attività di client relationship possano essere escluse dalla attività di pre-marketing;
- come coordinare gli obblighi di notifica in caso di attività di pre-marketing in relazione alla medesima idea di investimento/OICR svolta contestualmente da un potenziale distributore (italiano o europeo) e dalla società di gestione (italiana ed europea).

Reverse solicitation

La norma comunitaria sancisce che per i 18 mesi successivi all'inizio dell'attività di pre-commercializzazione non è **possibile accettare sottoscrizioni in regime di reverse solicitation**.

Si chiede di chiarire se sia possibile limitare tale divieto a singoli investitori contattati durante l'attività di pre-commercializzazione. Infatti, sebbene anche a livello europeo prevalga un'interpretazione molto rigorosa del divieto, che introduce una sorta di presunzione di connessione tra l'attività di commercializzazione (almeno per i territori in cui è stata effettuata) e la sottoscrizione, riteniamo utile invitare l'Autorità a considerare quanto segue: (i) al gestore è richiesto di tracciare i contatti avvenuti in sede di pre-marketing, circostanza che consentirebbe di identificare reverse solicitation genuine e (ii) la presunzione potrebbe creare difficoltà operative con riferimento ad eventuali processi competitivi di selezione di OICR avviati da investitori istituzionali (es. bandi di selezione indetti da casse previdenziali / fondi pensione).

Sul punto riterremo molto utile che l'Autorità elaborasse delle linee guida, su cui forniamo fin da ora la disponibilità a cooperare.

Comunicazioni di marketing

- A. Il Regolamento (UE) 2019/1156, all'art. 7, attribuisce alle Autorità Competenti la facoltà di esigere la notifica preventiva delle comunicazioni di *marketing* che le società di gestione dell'OICVM (e, *mutatis mutandis*, i GEFIA, i gestori di EuVECA e i gestori di EuSEF che commercializzano presso gli investitori al dettaglio quote o azioni dei loro FIA) intendono utilizzare direttamente o indirettamente nei loro rapporti con gli investitori;

- B. la nozione di “comunicazioni di *marketing*” è contenuta nell’art. 4 del Regolamento (UE) 2019/1156 e specificata negli Orientamenti ESMA sulle comunicazioni di *marketing* del 2 agosto 2021 (ESMA34-45-1272 IT) che, sul punto, forniscono alcuni esempi di documenti che si possono considerare comunicazioni di *marketing*:
- a) tutti i messaggi che pubblicizzano un OICVM o un FIA, indipendentemente dal mezzo utilizzato, compresi documenti cartacei o informazioni rese disponibili in formato elettronico, articoli di stampa, comunicati stampa, interviste, annunci pubblicitari, documenti pubblicati su internet, siti web, presentazioni video, presentazioni dal vivo, messaggi radio o schede informative;
 - b) messaggi trasmessi su qualsiasi piattaforma di social media, qualora tali messaggi facciano riferimento a una qualsiasi caratteristica di un OICVM o di un FIA, compreso il nome dell’OICVM o del FIA. Ai fini dei presenti orientamenti, con l’espressione «social media» si deve intendere qualunque tecnologia che permetta l’interazione sociale e la creazione di contenuti collaborativi online, quali blog e reti sociali (Twitter, LinkedIn, Facebook, Instagram, Tiktok, Youtube, Discord, ecc.) o forum di discussione accessibili con qualsiasi mezzo (in particolare con mezzi elettronici, tramite un computer o applicazioni mobili);
 - c) materiale di *marketing* indirizzato individualmente a investitori o potenziali investitori, nonché presentazioni o documenti divulgati al pubblico da una società di gestione di OICVM, da un GEFIA, dal gestore di un EuVECA o dal gestore di un EuSEF sul suo sito web o altrove (sede legale del gestore di fondi, sede del distributore ecc.);
 - d) comunicazioni che pubblicizzano un OICVM o un FIA, indirizzate a investitori o a potenziali investitori situati nello Stato membro di origine del gestore di fondi o in uno Stato membro ospitante;
 - e) comunicazioni di un soggetto terzo utilizzate da una società di gestione di OICVM, da un GEFIA, dal gestore di un EuVECA o dal gestore di un EuSEF per finalità di *marketing*;
- C. l’art. 101, co. 1 TUF, rubricato “attività pubblicitaria” stabilisce che “*La Consob individua con proprio regolamento, tenendo conto dell’esigenza di contenimento degli oneri per i soggetti vigilati e di quanto previsto dall’articolo 7 del regolamento (UE) 2019/1156, le modalità e i termini per l’acquisizione della documentazione relativa a qualsiasi tipo di pubblicità effettuata in Italia concernente un’offerta*”;
- D. l’art. 34-octies, co. 01 del Regolamento Emittenti, rubricato “attività pubblicitaria” prevede che “Coloro che intendono effettuare qualsiasi tipo di pubblicità sul territorio nazionale concernente un’offerta trasmettono alla Consob la relativa documentazione pubblicitaria contestualmente alla sua diffusione, secondo le modalità stabilite in apposite istruzioni pubblicate sul sito internet della Consob”;
- E. dalla lettura delle norme citate, sembra non sussista un perfetto allineamento tra la definizione di “attività pubblicitaria” nazionale, rilevante ai fini della notifica preventiva a Consob, e quella di “comunicazioni di *marketing*” utilizzata nella normativa comunitaria; non è dunque chiaro se l’obbligo di comunicazione preventiva riguardi ogni

forma di comunicazione di *marketing*, secondo la definizione comunitaria, o solamente le forme di “pubblicità” in senso stretto, che integrano annunci pubblicitari;

- F. ove si ritengano ricompresi nel perimetro applicativo dell’art. 101, co. 1 TUF e dell’art. 34-*octies*, co. 01 del Regolamento Emittenti i soli annunci pubblicitari, si dovrebbero di conseguenza ritenere non soggette all’obbligo di notifica preventiva le altre comunicazioni di *marketing*; in tal caso, inoltre, sarebbe opportuno un ulteriore chiarimento sulla definizione “in positivo” di annunci pubblicitari soggetti alla notifica preventiva.