

AVV. ANDREA GALANTE
AVV. VITTORIO ARDIZZONE
AVV. PAOLO LUCCARELLI
AVV. BARBARA TERRANOVA
AVV. DANIELE MAGNO

AVV. ADELE BOVA
AVV. SILVIA BROGI
AVV. LORENZO CALABRESE
AVV. GIULIA CECCARELLI
AVV. GIANMARCO CURTO
AVV. VIRGINIA D'ALESSANDRO
AVV. ROBERTA PADULA
AVV. FRANCESCO ROMANO
AVV. LUIGI RIZZO
AVV. MASSIMO SERRA
AVV. FABIOLA TARQUINI
AVV. SIMONE ZERUNIAN

Spett.le

CONSOB

Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, 3
00198 Roma

Roma, 11 marzo 2022

Trasmessa a mezzo SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Oggetto: osservazioni al documento di consultazione pubblica dell'11 febbraio 2022 recante "modifiche al regolamento emittenti 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" (il "Documento di Consultazione").

Galante e Associati Studio Legale (di seguito, lo "Studio"), nell'accogliere con favore la possibilità di partecipare alla consultazione pubblica in oggetto, analizzati i contenuti del Documento di Consultazione, si permette di illustrare di seguito alcune osservazioni che si riferiscono, in particolare, a:

- (i) attività di pre-marketing;
- (ii) modifiche all'art. 28-ter del Regolamento adottato con delibera 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti");
- (iii) modifiche connesse all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e alla tassonomia.

Ringraziando per l'opportunità concessa, si autorizza sin da ora la pubblicazione e la divulgazione del presente contributo.

1. ATTIVITÀ DI PRE-MARKETING

Come noto, al fine di recepire all'interno dell'ordinamento nazionale le previsioni della direttiva (UE) n. 2019/1160 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 – che modifica le direttive 2009/65/CE

e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo – il legislatore italiano ha modificato il d.lgs. n. 58/1998 (di seguito, il “TUF”) al fine, tra l’altro, di introdurre:

- (i) la definizione di “precommercializzazione”, attualmente prevista dall’art. 4, par. 1, lett. (aea) della direttiva (UE) 2011/61 (l’“AIFMD”);
- (ii) alcuni obblighi, all’interno del nuovo art. 42-bis del TUF¹, in capo alle SGR (o ai GEFIA UE) al fine di svolgere correttamente le attività di precommercializzazione di FIA italiani (o UE) all’interno dell’Unione Europea e, dunque, anche in Italia.

Inoltre, in attuazione della delega regolamentare contenuta nell’art. 42-bis, comma 8, del TUF, la Consob propone di inserire all’interno del Regolamento Emittenti, un nuovo articolo 28.1 ai sensi del quale:

¹ Ai sensi dell’art. 42-bis del TUF “1. La pre-commercializzazione di FIA riservati è 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. 2. Le Sgr non possono svolgere in Italia e negli altri Stati dell’Unione europea la precommercializzazione nei casi in cui le informazioni fornite ai potenziali investitori: a) sono sufficienti a consentire agli investitori di impegnarsi a sottoscrivere quote o azioni di un particolare FIA; b) equivalgono a moduli di sottoscrizione o a documenti analoghi, sia in forma di bozza che nella versione definitiva; c) equivalgono alla versione finale degli atti costitutivi, del prospetto o di altri documenti di offerta relativi a un FIA non ancora istituito. 3. Se ai potenziali investitori residenti o aventi la sede legale in Italia o in un altro Stato dell’Unione europea sono fornite da parte della Sgr una bozza di prospetto o una bozza di documenti di offerta, esse non contengono informazioni sufficienti a consentire agli investitori di prendere una decisione di investimento e indicano chiaramente che: a) non costituiscono un’offerta o un invito a sottoscrivere quote o azioni di un FIA; b) le informazioni in esse contenute non sono complete e potrebbero essere soggette a modifiche, ragion per cui non dovrebbero generare affidamento. 4. La Sgr assicura che gli investitori non sottoscrivano quote o azioni di un FIA attraverso la pre-commercializzazione e che, qualora contattati nell’ambito della pre-commercializzazione di un FIA, possano sottoscrivere quote o azioni di tale FIA soltanto nell’ambito della commercializzazione prevista dall’articolo 43. 5. La Sgr trasmette alla Consob una comunicazione che contiene: a) un elenco degli Stati membri, inclusa eventualmente l’Italia, in cui si svolge o si è svolta la pre-commercializzazione; b) i periodi di tempo in cui si svolge o si è svolta la pre-commercializzazione; c) una breve descrizione dell’attività svolta nel contesto della pre-commercializzazione, comprese le informazioni sulle strategie di investimento presentate; d) ove rilevante, un elenco dei FIA o dei comparti che sono o sono stati oggetto della precommercializzazione. 6. La Consob informa prontamente le autorità competenti degli Stati membri in cui la Sgr svolge o ha svolto la pre-commercializzazione. 7. Quando un GEFIA UE svolge la pre-commercializzazione in Italia, la Consob è informata di tale circostanza dall’autorità competente sul GEFIA UE e può chiedere a tale autorità di fornire ulteriori informazioni sulla pre-commercializzazione che si svolge o si è svolta sul territorio della Repubblica. 8. La Consob disciplina con regolamento, sentita la Banca d’Italia: a) i termini e le modalità che la Sgr deve osservare per la trasmissione della comunicazione di cui al comma 5; b) le fattispecie in presenza delle quali la sottoscrizione da parte di investitori professionali di quote o azioni di un FIA indicato nelle informazioni fornite nel contesto della pre-commercializzazione o istituito a seguito della pre-commercializzazione, è considerata il risultato della commercializzazione svolta dalla Sgr e ad essa si applica l’articolo 43. 9. I soggetti terzi possono svolgere attività di precommercializzazione per conto di una Sgr. La Consob, con il regolamento di cui al comma 8, individua i soggetti terzi che possono svolgere tali attività. Ad essi si applicano le disposizioni del presente articolo. 10. Le disposizioni del presente articolo relative alle Sgr e ai GEFIA UE si applicano anche ai FIA italiani e ai FIA UE che gestiscono i propri patrimoni.”.

“1. La Sgr che svolge la pre-commercializzazione di FIA presso investitori professionali in Italia o in altri Stati dell’UE trasmette alla Consob la comunicazione prevista dall’articolo 42-bis, comma 5, del Testo unico, entro quattordici giorni dall’inizio della precommercializzazione.

2. La comunicazione prevista dal comma 1 è redatta su supporto cartaceo o per via elettronica e contiene le informazioni indicate dall’articolo 42-bis, comma 5, del Testo unico. La Consob può dettare istruzioni operative al riguardo.

3. Eventuali sottoscrizioni di quote o azioni di FIA effettuate da investitori professionali entro diciotto mesi dall’inizio dello svolgimento dell’attività di pre-commercializzazione sono considerate come il risultato della commercializzazione quando tali sottoscrizioni hanno ad oggetto le quote o le azioni del FIA indicato nelle informazioni fornite nell’ambito della precommercializzazione o del FIA istituito a seguito della suddetta attività. In tal caso si applicano gli articoli 28-bis e 28-ter.

4. Ai sensi dell’articolo 42-bis, comma 9, del Testo unico, l’attività di pre-commercializzazione per conto di una Sgr può essere svolta unicamente dai seguenti soggetti terzi:

- a) un’impresa di investimento ai sensi dell’articolo 1, comma 1, lettera d-quater), del Testo unico;*
- b) una banca ai sensi dell’articolo 1, comma 1, lettera d-quinquies), del Testo unico;*
- c) una Sgr, una società di gestione UE, un GEFIA UE;*
- d) un agente collegato ai sensi dell’articolo 1, comma 5-septies.2, del Testo unico.*

5. Le disposizioni del presente articolo relative alle Sgr si applicano anche alle Sicav e alle Sicaf che gestiscono i propri patrimoni.”

1.1. Questioni interpretative connesse alla proposta formulazione dell’art. 28.1, comma 3 del Regolamento Emittenti

L’art. 28.1, comma 3, del Regolamento Emittenti nella formulazione proposta da codesta rispettabile Autorità, in linea con quanto stabilito dalla direttiva (UE) n. 2019/1160, introduce una presunzione per la quale le sottoscrizioni effettuate entro i 18 mesi successivi alla conclusione dell’attività di pre-commercializzazione sono considerate il risultato di una vera e propria commercializzazione.

Tuttavia, è necessario rilevare come, soprattutto con riferimento ai FIA chiusi immobiliari ben potrebbe darsi il caso che, sebbene la SGR abbia avviato attività di precommercializzazione in relazione ad una determinata tipologia di FIA – che, ad esempio, abbia come obiettivo l’investimento in immobili a destinazione residenziale con determinate caratteristiche – essa sia successivamente contattata da potenziali investitori (rispetto ai quali la SGR non ha svolto alcuna attività preliminare di market sounding) che di loro iniziativa si rivolgono alla SGR per la strutturazione di un FIA diverso da quello “precommercializzato”, ma avente le medesime caratteristiche.

Ed invero, tale eventualità potrebbe rivelarsi di frequente realizzazione se solo si pensi al numero di FIA immobiliari, istituiti di recente, aventi come scopo la riconversione di immobili in residenziale che promuovono caratteristiche ambientali quali l’efficienza energetica, o alla circostanza che i FIA immobiliari

presenti nel mercato sono caratterizzati da politiche di investimento e regolamenti di gestione fortemente standardizzati.

Al riguardo è inoltre necessario considerare che, nell'ambito delle attività di precommercializzazione, potrebbe non essere ancora stato istituito alcun FIA e che, pertanto, molto spesso esso non potrebbe essere "indicato nelle informazioni fornite nell'ambito della precommercializzazione".

Alla luce di quanto sopra si ritiene quindi opportuno che la SGR possa dimostrare che le due attività (*i.e.* precommercializzazione e istituzione di un FIA con caratteristiche analoghe a quelle indicate nella notifica di *pre-marketing*) siano effettivamente distinte e non collegate in alcun modo tra loro, come nel caso di sottoscrizione di quote o azioni di FIA da parte di investitori diversi da quelli nei cui confronti sia stata svolta l'attività di precommercializzazione.

A tali fini, si propone di riformulare la disposizione di cui all'art. 28.1, comma 3, del Regolamento Emittenti nella formulazione proposta da codesta spettabile Autorità, come di seguito riportato (in barrato le parti eliminate e in grassetto sottolineato le proposte di integrazione).

3. Eventuali sottoscrizioni di quote o azioni di FIA effettuate da investitori professionali **che siano stati destinatari dell'attività di pre-commercializzazione** entro diciotto mesi dall'inizio dello svolgimento dell'attività di pre-commercializzazione sono considerate come il risultato della commercializzazione quando tali sottoscrizioni hanno ad oggetto le quote o le azioni del FIA indicato nelle informazioni fornite nell'ambito della precommercializzazione o del FIA istituito a seguito della suddetta attività. In tal caso si applicano gli articoli 28-bis e 28-ter.

1.2. Gestori indicati nell'art. 35-undecies del TUF

Si suggerisce di chiarire – simmetricamente a quanto previsto all'art. 28-bis, comma 11, del Regolamento Emittenti, in materia di commercializzazione in Italia di quote o azioni di FIA – che la disciplina in materia di precommercializzazione non si applica ai gestori indicati all'art. 35-undecies del TUF.

A tali fini, la previsione di cui all'art. 28.1, comma 3, del Regolamento Emittenti nella formulazione proposta da codesta spettabile Autorità, potrebbe essere integrata da un nuovo comma 6, come di seguito indicato.

6. Le disposizioni del presente articolo non si applicano ai gestori indicati dall'articolo 35-undecies del Testo unico.

2. MODIFICHE ALL'ART. 28-TER DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Si chiede a codesta rispettabile Autorità di voler valutare la possibilità di allineare il termine indicato nel comma 5, secondo periodo dell'art. 28-ter, a quello indicato dall'art. 32, par. 7, comma 4 dell'AIFMD² come di seguito riportato.

5. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 28-bis, commi 6, 7 e 8, la Consob informa senza indugio l'autorità competente dello Stato membro ospitante della Sgr dei provvedimenti adottati in ordine alle modifiche rilevanti ivi previste. Se dalle modifiche non derivano le conseguenze previste dall'articolo 28-bis, comma 7, la Consob informa entro ~~trenta giorni~~ **un mese** l'autorità competente dello Stato membro ospitante della Sgr di tali modifiche.

3. MODIFICHE CONNESSE ALL'INFORMATIVA SULLA SOSTENIBILITÀ NEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI E ALLA TASSONOMIA

3.1. Allegato 1 al Regolamento Emittenti

Nell'ambito del Documento di Consultazione, relativamente al Regolamento (UE) 2088/2019 ("Regolamento SFDR"), sono illustrate le modifiche che si propongono di apportare all'Allegato 1, contenente gli schemi di:

- a) prospetto relativo a: (i) quote/azioni di fondi comuni di investimento mobiliare aperti/società di investimento a capitale variabile (Sicav) di diritto italiano rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE o della AIFMD, e (ii) fondi comuni di investimento mobiliare aperti/Sicav di diritto UE rientranti nell'ambito di applicazione della AIFMD (Allegato 1A – schema 1, di seguito, l'"Allegato 1A");
- b) informazioni da mettere a disposizione degli investitori prima dell'investimento ai sensi dell'articolo 28 del Regolamento Emittenti (Allegato 1D, di seguito, l'"Allegato 1D" e, congiuntamente all'Allegato 1A, gli "Allegati").

Con riferimento alle prospettate modifiche agli Allegati – precisamente alla lettera I-BIS del paragrafo 19 dell'Allegato 1A e al paragrafo a.4-bis) dell'Allegato 1D – si rileva, in via preliminare, come, nel *Final Report on draft Regulatory Technical Standards* del 22 ottobre 2021 (gli "RTS"), si prevede che l'integrazione dell'informativa precontrattuale prevista dagli artt. 8 e 9 del Regolamento SFDR sia realizzata in uno specifico allegato ai documenti indicati nell'art. 6, par. 3 del Regolamento SFDR (i.e., nel caso di OICVM, nei prospetti e, nel caso di FIA, nei documenti d'offerta di cui all'art. 23 AIFMD).

Alla luce di quanto sopra, si suggerisce di modificare gli Allegati come di seguito illustrato.

A. ALLEGATO 1A: paragrafo 19, lett. I-BIS

² L'art. 32, par. 7, comma 4, AIFMD prevede che "Se le modifiche non influiscono sulla conformità alla presente direttiva della gestione del FIA da parte del GEFIA o in altro modo sul rispetto di quest'ultima da parte del GEFIA, le autorità competenti dello Stato membro d'origine del GEFIA **informano entro un mese le autorità competenti dello Stato membro ospitante** del GEFIA di dette modifiche" (enfasi aggiunta).

I-BIS) Fornire l’informativa precontrattuale prevista dall’articolo 6 del Regolamento SFDR, nonché le informazioni previste dall’~~articolo~~ ~~gli articoli~~ ~~7, 8 e 9~~ del medesimo regolamento, nei casi ivi previsti e l’informativa precontrattuale prevista dall’~~articolo~~ ~~gli articoli~~ ~~5, 6 e 7~~ del Regolamento Tassonomia, nei casi ivi previsti, secondo le norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione europea conformemente agli articoli da 10 a 14 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010. **Le informazioni previste dagli articoli 8 e 9 del Regolamento SFDR, nei casi ivi previsti e quelle previste dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Tassonomia sono riportate in apposito allegato redatto secondo le norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione europea conformemente agli articoli da 10 a 14 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010.**

B. ALLEGATO 1D: paragrafo a.4-bis)

a.4-bis) l’informativa precontrattuale prevista dall’articolo 6 del Regolamento SFDR, nonché le informazioni previste dall’~~articolo~~ ~~gli articoli~~ ~~7, 8 e 9~~ del medesimo regolamento, nei casi ivi previsti e l’informativa precontrattuale prevista dall’~~articolo~~ ~~gli articoli~~ ~~5, 6 e 7~~ del Regolamento Tassonomia, nei casi ivi previsti, secondo le norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione europea conformemente agli articoli da 10 a 14 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010. **Le informazioni previste dagli articoli 8 e 9 del Regolamento SFDR, nei casi ivi previsti e quelle previste dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Tassonomia sono riportate in apposito allegato redatto secondo le norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione europea conformemente agli articoli da 10 a 14 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010.**

Si suggerisce, inoltre, di esplicitare, nell’ambito delle rispettive sezioni destinate ad illustrare gli specifici rischi cui gli investitori si troverebbero esposti in caso di sottoscrizione delle quote dei fondi, il “rischio di sostenibilità”, come definito dall’art. 2, par. 1, n. 22) del Regolamento SFDR, come di seguito illustrato.

A. ALLEGATO 1A: paragrafo 9 “rischi generali connessi alla partecipazione al fondo/comparto”

Descrivere i rischi connessi in via generale alla partecipazione al fondo/comparto **(ivi incluso il rischio di sostenibilità)**, evidenziando l'eventualità di non ottenere, al momento del rimborso, la restituzione dell’investimento finanziario.

(omissis)

B. ALLEGATO 1D: paragrafo a.1)

(omissis)

a.1) i tipi di attività in cui il FIA può investire, nonché le tecniche che può utilizzare e tutti i rischi associati **(ivi inclusi quello di sostenibilità)**, ove diversi da quelli da indicare al punto a.4), e ogni eventuale limite all'investimento;

(omissis)

Si rimane a disposizione per ogni chiarimento e si coglie l'occasione per porgere i migliori saluti.

Galante e Associati Studio Legale