

ATTUALITÀ

FIA riservati: le novità del DM 13 gennaio 2022 n. 19

17 marzo 2022

Francesco Di Carlo, Managing Partner, FIVELEX Studio Legale e Tributario



Francesco Di Carlo, Managing Partner,
FIVELEX Studio Legale e Tributario

> Francesco Di Carlo

Francesco Di Carlo è Managing Partner di FiveLex Studio Legale e Tributario. Ha una consolidata esperienza nella consulenza in particolare a istituzioni finanziarie e fondi comuni di investimento italiani ed esteri in materia di normativa bancaria, finanziaria, assicurativa e nel diritto societario. Le sue aree di maggiore competenza includono la costituzione e autorizzazione di operatori dell'industria finanziaria e fondi, le operazioni di M&A e le riorganizzazioni societarie italiane e internazionali, la prestazione di attività riservate su base transfrontaliera, la definizione di piani e politiche di remunerazione, la strutturazione di prodotti finanziari e di club deal, il supporto a family office ed a private banker in relazione a problematiche ed esigenze di private client nonché l'assistenza agli intermediari nella fase amministrativa dei procedimenti sanzionatori avviati dalle Autorità di vigilanza.

Dopo la consultazione pubblica del MEF conclusasi il 3 luglio 2020, il 15 marzo 2022 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Decreto 13 gennaio 2022, n. 19 ("Decreto"), attraverso il quale è stato modificato il DM 30/2015 allo scopo di ridefinire le condizioni per la partecipazione ai FIA italiani riservati da parte dei clienti al dettaglio e "consentire l'accesso a queste forme di investimento alternativo ad una platea di clientela retail più ampia, con patrimoni di medie/grandi dimensioni" (finalità esplicitata nel sito del MEF sin dall'avvio della consultazione pubblica). Le nuove disposizioni entreranno in vigore il prossimo 30 marzo.

In particolare, il Decreto (che presenta alcune differenze rispetto al testo oggetto di consultazione pubblica):

- i. conferma la possibilità di sottoscrizione o acquisto di quote o azioni ("parti") di un FIA riservato da parte - oltre che della clientela professionale - di investitori *retail* che investano nell'OICR almeno 500.000 euro;
- ii. consente agli investitori *retail* la sottoscrizione o acquisto di parti di FIA riservati anche per un importo iniziale - inferiore a 500.000 euro, purché - non inferiore a 100.000 euro, laddove l'investimento sia effettuato nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti (*rectius*, a valle di raccomandazioni di investimento da parte di intermediari autorizzati) e a condizione che, per effetto dell'investimento, l'ammontare delle parti di FIA riservati da essi complessivamente detenute non ecceda il 10% dei relativi "portafogli finanziari";
- iii. conferma il divieto di frazionamento della partecipazione minima iniziale sia in ipotesi di applicazione della soglia di 500.000 euro, sia in ipotesi di applicazione della soglia di 100.000 euro;
- iv. consente ai gestori di portafogli di sottoscrivere ovvero acquistare parti di FIA riservati per conto di investitori *retail*, purché per un importo iniziale non inferiore a 100.000 euro;
- v. stabilisce che le soglie minime per l'investimento nei FIA riservati da parte di investitori *retail* non trovino applicazione nei confronti del "personale" (oltre che dei componenti dell'organo di amministrazione) del gestore, modificando il precedente riferimento ai "dipendenti".

Per quanto le novità introdotte dal Decreto potessero essere maggiormente incisive (pur sempre limitando gli investimenti in parti di FIA riservati da parte di clientela al dettaglio, in considerazione della disapplicazione delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia e del fatto che i regolamenti di tali OICR non sono sottoposti all'approvazione dell'Autorità di vigilanza), la norma novellata potrà certamente consentire una maggior diffusione dei FIA riservati, in una fase in cui la richiesta di tali prodotti da parte (anche) di clientela al dettaglio è elevata. La maggior diffusione è consentita esclusivamente laddove l'investimento in FIA riservati da parte di clienti al dettaglio sia intermediato da soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli (o sia effettuato nell'ambito della prestazione di tali servizi da parte del medesimo gestore del FIA), soluzione motivata dalla tutela derivante dal coinvolgimento di un operatore professionale e dalle regole di condotta applicabili alla prestazione dei servizi di investimento.

Entrando nel merito delle singole modifiche, si rileva innanzitutto che la lettera b) dell'art. 14, comma 2, del DM 30/2015 introdotta dal Decreto è stata modificata rispetto alla bozza in consultazione, utilizzando una formulazione certamente più chiara e presumibilmente volta a rendere inequivocabile che le due condizioni al ricorrere delle quali gli investitori *retail* possono accedere alla soglia ridotta di 100.000 euro (i.e. che l'investimento sia effettuato a fronte di una raccomandazione di investimento e che l'ammontare delle parti di FIA riservati complessivamente detenute dall'investitore non ecceda il 10% del suo portafoglio finanziario) sono cumulative.

Sempre in relazione alla possibilità per gli investitori al dettaglio di beneficiare della soglia ridotta di 100.000 euro, laddove investano in parti di FIA riservati nell'ambito della consulenza in materia di investimenti, vi sono due ulteriori modifiche di rilievo rispetto al testo in consultazione pubblica:

1. come auspicato, è stata rivista la definizione di "portafoglio finanziario" inizialmente proposta dalla bozza di decreto oggetto di consultazione: oltre al fatto che la definizione (che, nella bozza in consultazione, era riportata al comma 2-bis dell'art. 14 del DM 30/2015) è stata correttamente inserita nel novellato art. 1 del DM 30/2015, alla lettera aa) del comma 1, nel testo definitivamente approvato è stabilito che per portafoglio finanziario deve intendersi "il valore complessivo del portafoglio costituito da depositi bancari, prodotti di investimento assicurativi

e strumenti finanziari disponibili anche presso altri intermediari o gestori", mentre il testo oggetto di consultazione (al di là di ulteriori modifiche di minor rilevanza) faceva riferimento al valore del solo portafoglio di investimenti "disponibile presso il medesimo intermediario o gestore". La modifica consente di rapportare l'investimento al portafoglio finanziario complessivo detenuto dal cliente, a prescindere dal fatto che tale patrimonio sia allocato presso il prestatore del servizio di consulenza o presso altri intermediari, incrementando così le possibilità di investimento in FIA riservati;

2. al tempo stesso, il nuovo comma 2-bis dell'art. 14 del DM 30/2015, così come modificato dal Decreto, stabilisce obblighi di controllo a carico del soggetto che formula la raccomandazione di investimento, da un lato, e obblighi di *disclosure* a carico dell'investitore, dall'altro lato, al fine di garantire il rispetto delle condizioni previste per l'investimento in FIA riservati da parte di clienti al dettaglio per importi pari o superiori a 100.000 e fino a 500.000 euro. Ai sensi della previsione introdotta, "Ferme restando le regole di condotta in materia di prestazione di servizi di investimento, il soggetto che propone l'acquisto o la sottoscrizione di quote o azioni di FIA italiani riservati assicura la sussistenza dei requisiti di cui al comma 2, lettera b), sulla base delle informazioni presentate dal potenziale investitore non professionale. Quest'ultimo è tenuto a fornire al soggetto che propone l'acquisto o la sottoscrizione di quote o azioni di FIA italiani riservati informazioni accurate sul proprio portafoglio finanziario e sugli investimenti in FIA di cui al comma 1." Al riguardo si osserva preliminarmente che, per quanto la norma faccia riferimento a "condizioni", utilizzando il plurale, il riferimento sembrerebbe essere alla condizione relativa al limite massimo di concentrazione del portafoglio finanziario in FIA riservati (10%), dato che l'impossibilità di frazionamento della partecipazione minima iniziale costituisce un divieto e non una condizione. Rispetto a detta condizione, il soggetto che eroga il servizio di consulenza in materia di investimenti dovrà pertanto accertare la consistenza del "portafoglio finanziario" del cliente prima di formulare la raccomandazione di investimento, al fine di "dimensionarla" correttamente; potrà poi monitorare nel tempo il valore del portafoglio e la sua composizione, sia al fine di formulare eventuali raccomandazioni di investimento successive, sia al fine di aggiornare eventualmente la raccomandazione anche con riguardo al medesimo FIA consigliato, in particolare laddove lo stesso abbia natura aperta. La verifica potrà riguardare anche gli investimenti presenti in portafogli conferiti in gestione dal cliente all'intermediario stesso o ad

altri; in quest'ultimo caso, il consulente dovrà richiedere ed ottenere informazioni di dettaglio in merito all'allocazione del patrimonio del cliente affidato in gestione. Infine, tenuto conto che l'ultimo periodo del comma 2-bis pone a carico del cliente l'obbligo di fornire al consulente informazioni accurate sul proprio portafoglio finanziario e sugli investimenti in FIA riservati, a tutela del consulente, sarà opportuno ricordare formalmente tale obbligo al cliente e richiedere allo stesso un'attestazione a conferma della completezza, veridicità e accuratezza delle informazioni dallo stesso rese.

Quanto alla possibilità per i gestori di portafogli di sottoscrivere ovvero acquistare parti di FIA riservati per un importo iniziale non inferiore a 100.000 euro per conto di "investitori" *retail*, l'utilizzo del plurale potrebbe prestarsi all'interpretazione che tale soglia si applichi non al singolo cliente, ma alla pluralità dei clienti "gestiti" per conto dei quali viene effettuato l'investimento in un determinato FIA riservato. Tale interpretazione potrebbe apparire incoerente rispetto all'applicazione della soglia di 100.000 euro per singolo investitore a sottoscrizioni e acquisti di parti di FIA riservati da parte di clienti al dettaglio effettuate nell'ambito della consulenza in materia di investimenti. Al tempo stesso, va considerato che i due servizi di investimento presentano differenze significative, nella prospettiva della responsabilità dell'intermediario e della tutela del cliente: mentre nella consulenza la scelta di investimento è assunta dal cliente, per quanto supportato da una raccomandazione da parte dell'intermediario, nella gestione di portafogli è il gestore ad assumere su base discrezionale la decisione di sottoscrivere o acquistare quote o azioni di FIA riservati, assumendo la responsabilità della propria scelta di investimento; l'applicazione di una soglia inferiore ai 100.000 euro (per effetto dall'applicazione della soglia minima alla pluralità dei clienti gestiti, anziché al singolo) potrebbe essere quindi giustificata dal fatto che, nella gestione, la decisione di investimento è assunta da un soggetto professionale di diritto, caratterizzato da una maggiore capacità di comprendere le caratteristiche del FIA oggetto di investimento (ivi incluso il relativo profilo di rischio) e di ponderarla rispetto al profilo ed agli obiettivi di investimento del singolo cliente gestito. Non solo: tale interpretazione risulterebbe maggiormente tutelante per il cliente, in quanto consentirebbe di ridurre l'incidenza dell'investimento nel FIA riservato rispetto al valore complessivo del patrimonio gestito e, quindi, il rischio di concentrazione dell'investimento. Sul punto sarebbe auspicabile un chiarimento da parte delle Autorità competenti.

Da ultimo, si evidenzia che la nuova definizione di "personale" introdotta all'art. 1, comma 1, lett. dd) del DM 30/2015 fa sì che le soglie minime applicabili agli investimenti in FIA riservati da parte di investitori *retail* non trovino applicazione non soltanto con riguardo ai dipendenti del gestore, ma per tutti "coloro che comunque operano sulla base di rapporti che ne determinano l'inserimento nell'organizzazione aziendale, anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato". La modifica consente di prescindere dalla tipologia di rapporto contrattuale che lega il gestore alle proprie risorse lavorative, privilegiando il profilo sostanziale dell'essere parte dell'organizzazione aziendale e consentendo, così, anche a figure quali agenti o collaboratori coordinati e continuativi di poter investire in FIA riservati gestiti dalla società per la quale operano, anche per importi contenuti. Da un lato, l'approccio consente un ampliamento del novero delle risorse del gestore che possono investire in parti del FIA riservato gestito, favorendo l'allineamento agli interessi dei clienti da parte di tutte le risorse lavorative del gestore; dall'altro lato, consente anche a risorse lavorative diverse dai dipendenti e dagli amministratori del gestore di sottoscrivere quote o azioni di FIA riservati che incorporano il diritto al *carried interest*, senza imporre alle stesse un investimento particolarmente elevato.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

➤ [dirittobancario.it](https://www.dirittobancario.it)