



FIA E CLUB DEAL

POSSIBILI PUNTI IN COMUNE

Bisogna inquadrare i club deal sotto il profilo giuridico, in ragione dei possibili punti di contatto con gli organismi di investimento collettivo del risparmio. Il rischio è che un club deal che abbia le caratteristiche proprie dei FIA venga gestito da un soggetto privo della necessaria autorizzazione.

Negli ultimi anni è cresciuto l'interesse per i club deal da parte degli investitori, con conseguente attenzione crescente anche da parte degli operatori dell'industria del private equity, del venture capital e del real estate verso questa tipologia di approccio all'investimento. È di questo, infatti, che si tratta: il club deal non identifica una forma giuridica, ma un approccio all'investimento caratterizzato dall'aggregazione di più soggetti per realizzare un investimento in una specifica società – o, comunque, in un asset – target. È, tuttavia, necessario inquadrare correttamente i club deal sotto il profilo giuridico, in ragione dei possibili punti di contatto tra gli stessi e gli organismi di investimento collettivo del risparmio nonché del rischio che un club deal che abbia le caratteristiche proprie dei FIA e sia gestito da un soggetto privo della necessaria autorizzazione (il che darebbe luogo ad una fattispecie penalmente rilevante). Infatti, se da un lato è possibile affermare che i club deal non sono da ricondursi automaticamente alla categoria dei FIA, dall'altro lato è indubbio che alcuni caratteri propri dei FIA possono essere presenti anche nei club deal.

Proprio in ragione dei possibili punti comuni tra FIA e club deal, al giorno dopo dell'emanazione della AIFMD – che, nel definire il proprio ambito di applicazione ha fornito una definizione di FIA che ha inciso sul perimetro della categoria dei fondi diversi dagli OICVM, potenzialmente ampliandolo – operatori e autorità di vigilanza si sono interrogati sulla possibile inclu-

sione dei club deal nella categoria dei FIA. La stessa Commissione europea si è focalizzata sul perimetro della categoria dei FIA immediatamente dopo l'emanazione della AIFMD, arrivando alla conclusione che ogni valutazione sull'inclusione o meno di un soggetto nell'ambito di applicazione della AIFMD va condotta caso per caso, nonché evidenziando l'esigenza di tenere conto delle specifiche caratteristiche del veicolo di investimento che si intende creare. Da tale indicazione è possibile trarre la conferma che un club deal non è automaticamente riconducibile alla categoria dei FIA (e, più in generale, degli OICR). Dopodiché, è dalla definizione di FIA che si deve partire nell'analisi caso per caso.

L'articolo 4 della AIFMD definisce i FIA come "gli organismi di investimento collettivo, compresi i relativi comparti, che: i) raccolgono capitali da una pluralità di investitori al fine di investirli in conformità di una politica di investimento definita a beneficio di tali investitori; e ii) non necessitano di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 5 della direttiva 2009/65/CE".

I caratteri qualificanti dei FIA che emergono dalla definizione nonché delle linee guida interpretative dell'ESMA sui key concepts dell'AIFMD sono:

- la natura di "organismo di investimento collettivo" e, pertanto, la circostanza che il FIA non ha scopo commerciale o industriale generale, ma è un veicolo di aggregazione di capitale per investimenti al fine di generare un rendimento aggregato per i relativi partecipanti, e che non vi è

nessuna "discrezionalità o controllo su base giornaliera" da parte degli investitori nel FIA;

- la "raccolta di capitali" che caratterizza l'istituzione del FIA;
- il fatto che i capitali sono raccolti da una "pluralità di investitori";
- la circostanza che l'investimento del patrimonio del FIA avviene sulla base e nel rispetto di una "politica d'investimento predeterminata", quindi dichiarata in sede di raccolta dei capitali.

Solo al ricorrere di tutti gli elementi qualificanti sopra indicati, è possibile stabilire che uno specifico club deal è da ricondursi alla categoria dei FIA.

La verifica sulla riconducibilità di un veicolo di investimento alla categoria dei FIA va condotta con un approccio di tipo sostanziale, raccogliendo informazioni sulle caratteristiche del progetto dal suo ideatore, valutando in tale ambito le specifiche modalità di costituzione del capitale del veicolo (e, in particolare, se le stesse configurino una raccolta di capitali ai sensi della AIFMD, oppure siano, ad esempio, quelle proprie e fisiologiche della co-

stituzione di una società); l'esistenza di una politica di investimento predeterminata, che – in generale – non può essere automaticamente identificata nell'oggetto sociale previsto negli statuti delle società; il modus operandi del veicolo di investimento, valutando in particolare la sua governance e le esigenze in tale ambito manifestate tanto da chi abbia deciso di lanciare il progetto di investimento, quanto da chi vi abbia aderito, valutando se i partecipanti al progetto abbiano prerogative sulla governance riconducibili ad un concetto di "discrezionalità o controllo su base giornaliera", nell'accezione chiarita dall'ESMA.

Nella pratica, le caratteristiche dei club deal, se attentamente analizzate, possono essere sostanzialmente differenti tra loro, talvolta riconducendo il club deal alla categoria dei FIA, talvolta rendendolo realizzabile attraverso "veicoli" di investimento la cui attività non è soggetta a riserva di legge. Solamente un'analisi di dettaglio e sostanziale (non formale) delle caratteristiche può portare a stabilire se lo specifico progetto di club deal sia riconducibile alla categoria dei FIA, oppure no. ■

LA VERIFICA SULLA RICONDUCIBILITÀ DI VEICOLO DI INVESTIMENTO ALLA CATEGORIA FIA VA CONDOTTA CON APPROCCIO DI TIPO SOSTANZIALE