

RELAZIONE

Contenuto e finalità del regolamento (UE) 2017/1129, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.

Il regolamento (UE) 2017/1129, c.d. regolamento prospetto (di seguito anche RP), che abroga la direttiva 2003/71/CE, c.d. direttiva prospetti, stabilisce i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro.

La riforma delle norme sul prospetto, introdotta dal citato regolamento, mira a contribuire al raggiungimento degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali di ridurre la frammentazione dei mercati finanziari, diversificare le fonti di finanziamento, rafforzare i flussi di capitale transfrontalieri e agevolare la raccolta sui mercati.

I prospetti sono documenti obbligatori per legge che contengono tutte le informazioni su una determinata società. Sulla base di tali informazioni gli investitori possono decidere se investire nelle diverse tipologie di titoli emessi dalla società. È quindi di fondamentale importanza che il prospetto non rappresenti un inutile ostacolo all'accesso ai mercati per la raccolta di capitali. In particolare, le PMI potrebbero essere dissuase dall'offrire titoli al pubblico semplicemente per via delle pratiche amministrative da assolvere e dei costi elevati da sostenere. Per le imprese dovrebbe essere più semplice rispettare gli obblighi amministrativi, garantendo al contempo che gli investitori siano ben informati sui prodotti in cui stanno investendo.

L'abrogazione della direttiva 2003/71/CE sul prospetto e la sua sostituzione da un Regolamento persegue molteplici obiettivi: prevedere per tutti i tipi di emittenti norme di informativa uniformi ed adeguate alle loro specifiche esigenze e rendere il prospetto uno strumento più pertinente per informare i potenziali investitori. Il regolamento europeo si concentra in maniera particolare su quattro tipi di emittenti: 1) emittenti già quotati in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI, che vogliono raccogliere ulteriori capitali mediante un'emissione secondaria, 2) PMI, 3) emittenti frequenti di tutti i tipi di titoli e 4) emittenti di titoli diversi dai titoli di capitale. Il regolamento intende inoltre incentivare ulteriormente l'uso del "passaporto" transfrontaliero per i prospetti approvati, che è stato introdotto dalla direttiva sul prospetto.

Il prospetto armonizzato costituisce uno strumento essenziale per integrare i mercati dei capitali in tutta l'Unione. Una volta che un'autorità nazionale competente approva un prospetto, l'emittente può chiedere un passaporto per utilizzare detto prospetto in un altro Stato membro dell'UE. Nello Stato membro "ospitante" non saranno necessarie ulteriori autorizzazioni o procedure amministrative per questo prospetto. Il passaporto si basa sul presupposto che il contenuto minimo del prospetto è armonizzato a livello dell'Unione europea (le norme di base e gli atti delegati e di esecuzione).



La scelta del legislatore europeo di trasformare la direttiva sul prospetto in un regolamento deriva dalla constatazione che vi è stata un'applicazione eterogenea in alcuni Stati membri della direttiva sul prospetto del 2003, anche dopo la riforma del 2010. Trasformare la direttiva in un regolamento permette di affrontare i problemi che tipicamente emergono nel recepimento di una direttiva e di migliorare la coerenza e l'integrazione nel mercato interno, riducendo nel contempo le norme divergenti e frammentate nell'Unione, coerentemente con gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali.

Un *corpus* unico di norme elimina inoltre il problema per cui anche divergenze relativamente lievi tra le legislazioni nazionali obbligano gli emittenti e gli investitori interessati a raccogliere o investire capitale all'estero a confrontare le norme nazionali per essere certi di aver compreso e di rispettare appieno la legislazione applicabile in materia. Con il regolamento si possono evitare questi inutili costi di ricerca. L'adeguamento della legislazione nazionale che ha recepito l'attuale direttiva sul prospetto al nuovo regolamento è facilitata dal fatto che le misure di esecuzione attualmente in vigore sono già sotto forma di regolamento.

Contenuto e finalità del regolamento (UE)2017/1131 sui fondi comuni monetari.

I fondi comuni monetari (FCM) costituiscono, anche in termini di diversificazione, un'importante fonte di finanziamento a breve termine per gli enti finanziari, le società e le amministrazioni pubbliche, basti considerare che detengono in Europa circa il 22% dei titoli di debito a breve termine emessi da amministrazioni o società e il 38% di quelli emessi dal settore bancario.

Sul versante della domanda i FCM costituiscono strumenti di gestione del contante a breve termine caratterizzati da elevata liquidità, diversificazione, stabilità del valore e rendimento basato sul mercato. I FCM sono utilizzati principalmente dalle società desiderose d'investire le eccedenze di disponibilità liquide per un periodo breve, rappresentano quindi un raccordo fondamentale fra domanda e offerta di denaro a breve termine.

Con circa 1000 miliardi di euro di attività gestite, i FCM rappresentano una categoria di fondi distinti da tutti gli altri fondi comuni che, per la maggior parte (circa l'80% in base al parametro delle attività e il 60% in base a quello del numero di fondi) sono soggetti alla direttiva 2009/65/CE sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). La parte restante è soggetta alle norme della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA).

La dimensione media di un FCM è di gran lunga superiore a quella di un fondo OICVM: un singolo FCM può ad esempio gestire un patrimonio di 50 miliardi di euro. I FCM domiciliati in alcuni Stati membri, quali Francia, Irlanda e Lussemburgo, rappresentano oltre il 95% del mercato. Vi sono tuttavia notevoli interconnessioni con altri paesi a causa della quota elevata di investimenti ed investitori transfrontalieri e delle possibilità di contagio transfrontaliero tra il FCM e il promotore, che nella maggior parte dei casi è domiciliato in un paese diverso da quello del FCM.

I FCM rappresentano uno strumento conveniente per gli investitori, avendo essi caratteristiche analoghe ai depositi bancari: accesso istantaneo alla liquidità e valore



relativamente stabile. Alla luce di queste caratteristiche gli investitori li considerano come un'alternativa sicura e più diversificata ai depositi bancari, ma in realtà sono fondi di investimento classici con i rischi inerenti a qualsiasi fondo di investimento. Ne consegue che quando i prezzi delle attività in cui sono investiti cominciano a scendere, specie in caso di mercati sotto pressione, non sempre i FCM sono in grado di tener fede alla promessa del riscatto immediato e della salvaguardia del valore nominale delle quote o azioni emesse.

Il regolamento (UE) 2017/1131 (di seguito anche RFCM) affronta questi problemi introducendo norme comuni per aumentare la liquidità dei FCM e garantire loro una struttura stabile, nonché per introdurre un livello minimo di attività liquide giornaliere e settimanali. Prevede inoltre una politica standardizzata che consente al gestore del fondo di conoscere meglio i propri investitori. Il regolamento contiene anche norme volte a garantire che i FCM investano in attività ben diversificate e di elevata qualità, in particolare sotto il profilo dell'affidabilità creditizia. Queste misure garantiscono che la liquidità del fondo sia adeguata per soddisfare le richieste di riscatto degli investitori.

La stabilità dei FCM è garantita tramite l'introduzione di regole di valutazione chiare e armonizzate per le attività in cui investono i FCM, dalle quali emerge con evidenza che i FCM sono normali fondi comuni le cui attività di investimento sono soggette a fluttuazioni dei prezzi.

Inoltre, una regola comune sui rating garantisce che i gestori dei fondi e gli investitori cessino di affidarsi ai rating esterni che potrebbero danneggiare il funzionamento del mercato monetario in caso di declassamenti. Queste misure sono accompagnate dal rafforzamento dei requisiti di trasparenza tesi a garantire che l'investitore comprenda correttamente il profilo di rischio e rendimento del suo investimento.

Il regolamento (UE) 2017/1131 si basa sulle procedure di autorizzazione vigenti per gli OICVM che sono armonizzate dalla direttiva 2009/65/CE, mentre introduce una procedura di autorizzazione armonizzata per i FCMFIA in quanto la direttiva 2011/61/UE sui GEFIA non disciplina l'autorizzazione dei FIA lasciandola alla discrezionalità degli Stati membri. La procedura armonizzata per i FCM FIA rispecchia la procedura di autorizzazione armonizzata prevista per gli OICVM. I gestori continueranno ad essere regolamentati dalla direttiva OICVM o dalla direttiva sui GEFIA, ma i gestori e i fondi che rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2017/1131 dovranno rispettare uno strato aggiuntivo di regole di prodotto specifiche per i FCM.

Termini e procedure per l'applicazione delle disposizioni europee

Ai sensi dell'**articolo 49 del regolamento (UE) 2017/1129**, lo stesso si applica dal 21 luglio 2019, fatta eccezione per alcune disposizioni, rimesse al potere delegato della Commissione o alla decisione degli Stati membri, applicabili dal 20 luglio 2017 e dal 21 luglio 2018.

In particolare, a decorrere dal 21 luglio 2018, possono essere esentate dall'obbligo di pubblicazione del prospetto le offerte al pubblico di titoli nell'Unione il cui corrispettivo totale su un periodo di 12 mesi sia compreso tra un minimo di 1 milione di euro (soglia minima) e un massimo di 8 milioni di euro (soglia massima di esenzione).



Gli Stati membri adottano, entro il 21 luglio 2019, le misure necessarie per conformarsi agli articoli:

- 11 Responsabilità per il prospetto;
- 20, paragrafo 9 Controllo e approvazione del prospetto;
- 31 Autorità competenti
- 32 Poteri delle Autorità competenti
- 38 Sanzioni amministrative e altre misure amministrative
- 39 Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori
- 40 Diritto di impugnazione
- 41 Segnalazione di violazioni
- 42 Pubblicazione delle decisioni
- 43 Segnalazione delle sanzioni all'ESMA

e comunicano alla Commissione, entro il 21 luglio 2018, le sanzioni amministrative e/o penali adottate.

Le disposizioni finali prevedono la progressiva abrogazione delle corrispondenti disposizioni della direttiva prospetto. I prospetti approvati ai sensi della disciplina nazionale di recepimento della direttiva nel periodo transitorio (e quindi nel periodo intercorrente tra l'entrata in vigore del regolamento prospetto ed il 21 luglio 2019) continueranno ad essere sottoposti alla disciplina previgente fino al termine del loro periodo di validità ovvero fino a che siano trascorsi dodici mesi a partire dal 21 luglio 2019, qualora tale seconda scadenza sia precedente.

Al fine di dare attuazione alle nuove disposizioni e sopperire al vuoto normativo derivante dall'abrogazione delle norme di attuazione della direttiva, la Commissione ha adottato i regolamenti delegati (UE) 2019/979 e 2019/980, del 14 marzo 2019.

La disciplina nazionale sul prospetto è contenuta, in normativa primaria, nella Parte IV, Titolo II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), sull'offerta al pubblico e, in normativa secondaria, nel Regolamento emittenti della Consob. La Consob vigila sulla correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari, avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato dei capitali; regola gli obblighi informativi delle società quotate nei mercati regolamentati e le operazioni di appello al pubblico risparmio; autorizza i prospetti relativi alle offerte pubbliche di vendita; controlla dati e notizie fornite al mercato dagli emittenti quotati e dai soggetti che fanno appello al pubblico risparmio con l'obiettivo di assicurare un'adeguata e trasparente informativa; sanziona le condotte illecite; collabora con le altre autorità nazionali e con gli organismi internazionali preposti all'organizzazione e al funzionamento dei mercati finanziari.

La disciplina sanzionatoria è contenuta nella Parte V, Titoli I e II del TUF, sulle sanzioni penali e amministrative nei confronti degli emittenti. In particolare, l'articolo 173-bis punisce il reato di falso in prospetto, mentre all'articolo 191 sono sanzionate in via amministrativa le violazioni delle norme sull'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita.

Il passaggio dalla direttiva prospetto al regolamento prospetto comporta, in primo luogo, una ricognizione della normativa primaria per abrogare le norme dell'ordinamento nazionale che riguardano aspetti ora disciplinati dai regolamenti



europei di primo e secondo livello come, ad esempio, forma e contenuto dei prospetti, nonché effettuare un adeguamento terminologico e definitorio. Occorre, altresì:

1. verificare la piena conformità dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (con particolare *focus* su quelle segnalate all'articolo 49) e alle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione adottate dalla Commissione europea;
2. mantenere in capo alla Consob i poteri regolamentari, di vigilanza, di indagine e sanzionatori attualmente previsti nel TUF;
3. censire tutte le fattispecie sanzionate dall'articolo 38 del regolamento e adeguare i minimi e massimi edittali presenti nel TUF;
4. rivedere la disciplina sulle esenzioni in applicazione degli articoli 1 e 3 del regolamento;
5. attribuire alla Consob il potere di esercitare la facoltà prevista dall'articolo 7, paragrafo 7, secondo comma, del regolamento (sostituzione di una sezione della nota di sintesi con il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID));
6. aggiornare le disposizioni in tema di *whistleblowing*.

L'articolo 9 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018 -conferisce al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

L'art. 9, comma 4, della L. 117/2019, che reca la clausola di invarianza finanziaria, stabilisce che dalle misure di applicazione del regolamento (UE) 2017/1129 non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e che le autorità interessate svolgeranno le attività ivi previste con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente.

Inoltre, ai sensi del criterio di delega di cui all'articolo 9, comma 3, lettera a), della L. 117/2019, è possibile adottare le occorrenti modificazioni alla normativa vigente per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti con l'obiettivo di assicurare l'integrità dei mercati finanziari e un appropriato grado di tutela degli investitori.

A sensi dell'**articolo 47 del regolamento (UE) 2017/1131**, lo stesso si applica dal 21 luglio 2018, fatta eccezione per alcune disposizioni, rimesse al potere delegato della Commissione, applicabili dal 20 luglio 2017. Entro il 21 luglio 2018 gli Stati membri comunicano le norme adottate alla Commissione e all'ESMA e informano senza indugio la Commissione e l'ESMA di tutte le successive modifiche.

La disciplina dei FCM e dei relativi gestori, si inserisce nel quadro normativo sulla gestione collettiva del risparmio previsto, nel nostro ordinamento, dalla Parte II, Titolo III del D.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF), nonché dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia, dal Regolamento intermediari e dal Regolamento emittenti della Consob, e dal DM 5 marzo 2005 n. 30, che regola la struttura degli Oicr italiani.



I FCM sono OICVM o FIA che investono in strumenti finanziari a breve termine e hanno obiettivi specifici. Gli organismi di investimento collettivo sono autorizzati esplicitamente come FCM nel quadro della procedura di autorizzazione armonizzata degli OICVM o della nuova procedura armonizzata di cui all'articolo 5 del regolamento (UE) 2017/1131 per i FIA.

L'articolo 7 del Regolamento europeo descrive l'interazione tra le disposizioni vigenti delle direttive 2009/65/CE (OICVM) e 2011/61/UE (GEFIA) e il nuovo regolamento sui FCM, specificando sostanzialmente che spetta al gestore del FCM garantire l'osservanza del regolamento. L'articolo 39 del regolamento stabilisce, inoltre, che i poteri conferiti alle autorità competenti dalle direttive OICVM e GEFIA debbano essere esercitati anche con riferimento al regolamento sui FCM.

Nell'ordinamento nazionale le autorità competenti ai sensi delle direttive OICVM e GEFIA sono Banca d'Italia e Consob. Il TUF (Art. 5) stabilisce che la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari, mentre la Consob è responsabile per ciò che attiene alla trasparenza e alla correttezza dei comportamenti.

La disciplina sanzionatoria è contenuta nella Parte V, Titolo II del TUF, sulle sanzioni amministrative. Considerato che il regolamento (UE) 2017/1131 non fissa sanzioni pecuniarie o altre misure amministrative ulteriori rispetto a quelle previste dalle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, già recepite nel nostro ordinamento, si applicano le sanzioni attualmente previste dal TUF in materia di disciplina degli intermediari, entro i limiti massimi ivi previsti.

Sebbene le norme regolamentari europee rappresentino fonti del diritto immediatamente applicabili nell'ordinamento italiano, l'**articolo 10 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018** -conferisce al Governo la delega per poter operare gli interventi espressamente richiesti agli Stati membri e alle Autorità competenti dal regolamento e, in particolare:

1. garantire che le Autorità competenti dispongano dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni a norma del regolamento (UE) 2017/1131;
2. stabilire quali sanzioni e misure amministrative le Autorità competenti dovranno applicare in caso di violazione delle disposizioni del regolamento sui FCM e delle relative disposizioni attuative;
3. estendere le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF ai casi di abuso della denominazione di "fondo comune monetario" o "FCM" da parte di soggetti non autorizzati ai sensi del regolamento (UE) 2017/1131;
4. sanzionare anche l'inosservanza delle norme tecniche di attuazione elaborate dall'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e adottate tramite regolamento o decisione della Commissione europea;
5. assicurare il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

L'articolo 10, comma 3, lettera a), della Legge di delegazione europea 2018 ha, altresì, offerto l'occasione per intervenire, a livello più generale, sul vigente quadro normativo al fine di meglio chiarire il perimetro degli obblighi in materia di revisione



legale concernenti i fondi comuni di investimento e superare, per tale via, talune incertezze emerse nella concreta prassi applicativa.

La norma di delega è completata dalla clausola di invarianza di cui al comma 4 dell'art. 10. Le norme contenute nello schema di decreto sono state redatte nel rispetto del principio di invarianza della spesa, per cui le autorità di vigilanza interessate svolgeranno le attività previste nello schema di decreto con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente.

Consultazioni svolte

Lo schema di decreto legislativo, contenente le modifiche da apportare al TUF in attuazione dei regolamenti europei sopra descritti, è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con i competenti uffici di Consob e Banca d'Italia.

Per quanto riguarda il regolamento prospetto, le suddette misure sono state sottoposte per sei settimane ad una consultazione pubblica sul sito del Dipartimento del Tesoro che si è conclusa il 10 aprile 2020, dopo una proroga dovuta all'emergenza Covid-19. I commenti e i contributi ricevuti sono stati vagliati con le Autorità di vigilanza e alcune proposte sono state accolte.

Considerato che le modifiche di adeguamento della normativa primaria al regolamento sui FCM hanno un impatto minimo sul TUF e riguardano esclusivamente l'attribuzione alle competenti Autorità di settore (Banca d'Italia e Consob, secondo le rispettive attribuzioni) dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni, ivi inclusi i poteri sanzionatori, non è stata prevista una consultazione pubblica.

La scelta di un unico decreto legislativo è apparsa la più idonea sotto il profilo dell'economicità dell'azione amministrativa, in quanto entrambe le deleghe devono essere esercitate entro dodici mesi, cioè entro il **2 novembre 2020**.

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte nello schema di decreto legislativo.

Articolo 1: Modifiche alla Parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Le modifiche alla Parte I del TUF, sulle disposizioni comuni, riguardano gli artt. **1, 4-undecies e 4-duodecies**, nonché l'inserimento dell'art. **4-quinquies.2**.

Le definizioni contenute nell'**art. 1, comma 1**, sono state coordinate con quelle previste nel RFCM. In particolare, è stata introdotta la definizione di "fondocomune monetario", identificato nell'Oicr (OICVM o FIA) rientrante nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2017/1131 (nuova lettera *octies.2*) ed è stata ampliata la definizione di "gestori" di cui alla lettera *q-bis*, includendovi anche i gestori dei fondi



comuni monetari. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 10, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

IL nuovo articolo **4-quinquies.2** individua la Banca d'Italia e la Consob quali Autorità nazionali competenti ai fini del RFCM, secondo le rispettive attribuzioni e finalità di vigilanza, in attuazione del criterio di delega di cui all'art. 10, comma 3, lett. c), della L. 117/2019.

In particolare, alla Banca d'Italia, tenuto conto della matrice essenzialmente prudenziale del regolamento europeo, sono state attribuite gran parte delle competenze ivi previste (come ad esempio, la competenza a ricevere il riesame delle metodologie di valutazione della qualità creditizia degli strumenti investibili e la relazione dettagliata contenente i risultati delle prove di *stress* e il connesso piano d'azione) tra cui:

- a) la competenza ad autorizzare un OICVM o un FIA come fondo comune monetario secondo le procedure previste dagli articoli 4 e 5 del regolamento (UE) 2017/1131;
- b) la competenza ad adottare le misure specifiche previste dall'articolo 41, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/1131 (consistenti in misure per assicurare che il fondo comune monetario o il gestore rispettino la disciplina vigente e nella revoca dell'autorizzazione) in presenza di determinate condotte illecite esplicitamente elencate nel paragrafo 1 dell'articolo 41.

In linea di continuità con quanto già previsto in sede di recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e in sede di adeguamento al regolamento (UE) 2015/760 (regolamento ELTIF), alla Consob è stata attribuita la competenza ad adempiere agli obblighi informativi nei confronti dell'ESMA post il regolamento (UE) 2017/1131 a carico delle Autorità competenti, con particolare riferimento all'obbligo di: i) informare l'ESMA, trimestralmente, delle autorizzazioni rilasciate o revocate; ii) trasmettere all'ESMA la relazione dettagliata che il gestore del fondo comune monetario è tenuto ad elaborare se le prove di *stress* hanno evidenziato una vulnerabilità del fondo; iii) comunicare all'ESMA il c.d. *MMF reporting*, cioè un set di informazioni, concernenti, tra le altre, il tipo e le caratteristiche del fondo comune monetario, gli indicatori di portafoglio e le attività detenute in portafoglio.

Con riferimento agli obblighi informativi nei confronti degli investitori o potenziali investitori previsti dall'articolo 36 del RFCM, alla Consob è stata riconosciuta la competenza ad adottare le misure per assicurare che il fondo o il gestore rispettino la relativa disciplina ovvero a proporre alla Banca d'Italia la revoca dell'autorizzazione del fondo comune monetario.

Al fine di assicurare il rispetto del RFCM, l'articolo in esame ha attribuito alla Banca d'Italia e alla Consob i poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 39 del medesimo regolamento nonché tutti i poteri già loro attribuiti dal TUF.

In tema di sistemi interni ed esterni di segnalazione delle violazioni, l'articolo 41, paragrafo 4, del **regolamento prospetto**, prevede l'obbligo per gli Stati membri di prescrivere l'elaborazione e l'implementazione di sistemi di *whistleblowing* interno da parte dei datori di lavoro che svolgono attività regolamentate ai fini della prestazione di servizi finanziari. Nel TUF l'istituto del *whistleblowing* interno risulta già disciplinato



dall'articolo 4-*undecies*, che è stato di conseguenza integrato con il riferimento alle violazioni del RP, inattuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. 1), della L. 117/2019.

Ciò posto, si propone di aggiungere un ulteriore periodo al comma 3 di tale disposizione, che richiami l'applicazione – in caso di procedure di *whistleblowing* interno per violazioni di disposizioni del testo unico – di quanto previsto nell'articolo 6, commi 2-*ter* e 2-*quater*, del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, al fine di specificare le tutele applicabili ai soggetti che effettuano le segnalazioni interne.

Tali commi sono stati inseriti dalla legge n. 179/2017 (*“Disposizioni per la tutela degli autori di segnalazioni di reati o irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell'ambito di un rapporto di lavoro pubblico o privato”*) e dispongono quanto segue:

“2-ter. L'adozione di misure discriminatorie nei confronti dei soggetti che effettuano le segnalazioni di cui al comma 2-bis può essere denunciata all'Ispettorato nazionale del lavoro, per i provvedimenti di propria competenza, oltre che dal segnalante, anche dall'organizzazione sindacale indicata dal medesimo.

2-quater. Il licenziamento ritorsivo o discriminatorio del soggetto segnalante è nullo. Sono altresì nulli il mutamento di mansioni ai sensi dell'articolo 2103 del codice civile, nonché qualsiasi altra misura ritorsiva o discriminatoria adottata nei confronti del segnalante. È onere del datore di lavoro, in caso di controversie delegate all'irrogazione di sanzioni disciplinari, o a demansionamenti, licenziamenti, trasferimenti, o sottoposizione del segnalante ad altra misura organizzativa avente effetti negativi, diretti o indiretti, sulle condizioni di lavoro, successivi alla presentazione della segnalazione, dimostrare che tali misure sono fondate su ragioni estranee alla segnalazione stessa”.

Il richiamo di queste previsioni nell'articolo 4-*undecies* consentirebbe, dunque, di adeguare le disposizioni del TUF in tema di *whistleblowing* interno a quanto recentemente previsto dal legislatore in materia di responsabilità amministrativa da reato degli enti e rappresenterebbe un significativo incremento, dal punto di vista sostanziale, delle tutele riconosciute dall'ordinamento al *whistleblower* che abbia segnalato la violazione di una o più disposizioni del testo unico al proprio datore di lavoro.

Si propone, infine, di apportare all'articolo 4-*duodecies* del TUF, dettato in materia di *whistleblowing* esterno, le opportune modifiche di coordinamento con l'articolo 41 del RP e inattuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. 1), della L. 117/2019. In particolare, si propone di:

- a) prevedere l'applicazione delle procedure di cui al comma 1 in caso di segnalazioni all'Autorità, da chiunque effettuate, anche di violazioni del Regolamento;
- b) richiamare, al comma 2-*bis*, l'applicazione di quanto previsto dall'art. 4-*undecies*, comma 3, del TUF. Tale ultima disposizione rinvia, a sua volta, agli articoli 2-*ter* e 2-*quater* del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, che dettano previsioni volte a tutelare il segnalante da possibili misure ritorsive.

Come precisato nel commento precedente, l'aggiunta di un comma 2-*bis* così declinato determinerebbe un significativo incremento, dal punto di vista sostanziale, delle tutele



riconosciute dall'ordinamento al *whistleblower* che abbia segnalato la violazione di una o più disposizioni del testo unico.

Articolo 2: Modifiche alla Parte II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Le modifiche alla Parte II del TUF sulla disciplina degli intermediari, riguardano l'art. 9 sulla **revisione legale, in attuazione dell'art. 10, comma 3, lettera a), della legge delega 117/2019¹.**

L'articolo 9, comma 2, del TUF (per quanto attiene, in particolare, le SGR e i relativi fondi comuni di investimento) stabilisce che *“Per le società di gestione del risparmio, il revisore legale o la società di revisione legale incaricati della revisione provvedono con apposita relazione di revisione a rilasciare un giudizio sul rendiconto del fondo comune”*.

La disposizione del TUF fa esclusivo riferimento alle SGR - che, in conformità alla definizione del TUF, sono **gestori italiani** - unitamente ai fondi comuni di diritto italiano dalle stesse gestiti e ai relativi revisori italiani e correla a livello nazionale l'obbligo di revisione del rendiconto del fondo alla revisione del bilancio della SGR, affidandolo allo stesso revisore di quest'ultima.

Il quadro normativo sulla revisione legale dei fondi comuni di investimento (sempre solo con riferimento alle SGR e ai relativi fondi) è poi completato dalle previsioni del decreto legislativo n. 39/2010, il cui articolo 19-bis, nel qualificare le SGR “enti sottoposti a regime intermedio” (ESRI) unitamente ai relativi fondi comuni gestiti, sottopone alla vigilanza della Consob anche l'attività di revisione sui fondi comuni gestiti dalle SGR, nel presupposto che tale adempimento sia parte integrante dell'incarico di revisione sulla SGR.

Tuttavia, a seguito dell'utilizzo da parte dei gestori italiani e UE dell'istituto del c.d. passaporto del gestore - previsto dalla direttiva 2009/65/CE (UCITS) e dalla direttiva 2011/61/UE (AIFMD) - in base al quale un gestore domiciliato in uno Stato membro può istituire e gestire un OICR domiciliato in altro Stato membro, l'articolo 9 del TUF ha presentato, nella concreta prassi operativa, talune incertezze, dovute sostanzialmente al fatto che le disposizioni risultano applicabili, stando al dettato letterale, solo alle SGR (e ai relativi revisori italiani) e ai fondi comuni di diritto italiano dalle stesse gestiti, mentre dubbi sorgono con riferimento ai fondi comuni UE gestiti da SGR e ai i fondi comuni italiani gestiti da operatori UE.

Infatti, benché l'articolo 9, comma 2, del TUF, faccia riferimento all'obbligo per il soggetto incaricato della revisione legale della SGR di rilasciare un giudizio sul rendiconto del *“fondo comune”*, lo stesso non è applicabile ai fondi UE (diversi da quelli domiciliati in Italia) gestiti da SGR, in quanto non si può imporre un revisore italiano per la revisione di detto fondo UE.

¹ a) (...) realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, anche attraverso l'adeguamento della normativa nazionale relativa alla revisione legale dei fondi comuni di investimento per gli aspetti di rilevanza (...)



Inoltre, la norma, rivolgendosi esclusivamente alle SGR italiane, non copre la fattispecie dei fondi comuni italiani gestiti da operatori UE; l'unico riferimento a livello domestico dell'obbligo di revisione legale di tali fondi è contenuto nel Regolamento della Banca d'Italia e nel Manuale degli obblighi informativi dei soggetti abilitati emanato dalla Consob che richiamano le previsioni applicabili alle SGR.

L'incertezza del quadro normativo di riferimento ha reso dunque necessario intervenire al fine di chiarire, a livello di normativa primaria, il perimetro degli obblighi in materia di revisione legale dei fondi comuni, emendando l'articolo 9 del TUF, in coerenza con il principio della territorialità e conformemente ai criteri di ripartizione delle competenze tra Stati membri che regolano i fenomeni transfrontalieri e, in particolare, l'istituto del passaporto del gestore.

Il comma 2 dell'articolo 9 è stato, dunque, integrato al fine di specificare che il giudizio sul rendiconto rilasciato dal soggetto già incaricato della revisione legale dell'intermediario è circoscritto ai fondi di diritto italiano. Conseguentemente, i fondi UE, seppur gestiti da un soggetto italiano, restano sottoposti alle regole vigenti nei relativi paesi di costituzione/domiciliazione che, tenuto conto della vigente normativa europea, prevedono la revisione legale.

Inoltre, è stato introdotto un nuovo comma 2-bis il quale sottopone a revisione legale secondo le norme italiane anche i rendiconti dei fondi comuni di diritto italiano gestiti da società di gestione UE, GEFIA UE e non UE, intendendosi per fondi comuni di diritto italiano i fondi istituiti o "domiciliati" in Italia. In particolare, la nuova disposizione prevede per i fondi in esame che:

- a) il giudizio sul rendiconto venga rilasciato da revisori iscritti nell'apposito Registro tenuto dal MEF, conformemente ai principi di revisione di cui all'articolo 11 del decreto legislativo n. 39/2010;
- b) i fondi italiani gestiti da operatori esteri vengano assoggettati alla normativa concernente gli enti sottoposti a regime intermedio contenuta nel menzionato decreto legislativo n. 39/2010, con conseguente attribuzione delle funzioni di vigilanza sui relativi revisori alla Consob;
- c) trovi applicazione la disciplina prevista negli ordinamenti dei gestori esteri per quanto concerne le modalità di conferimento dell'incarico di revisione (quali l'organo che conferisce l'incarico, l'atto/strumento e la tempistica con cui viene effettuato tale conferimento).

Le modifiche apportate all'articolo 9 mirano a chiarire il perimetro degli obblighi applicabili ai fondi comuni, nell'ottica di colmare le incertezze applicative derivate dall'assenza di puntuali riferimenti normativi, a diretto beneficio degli operatori del mercato. In particolare, le integrazioni normative sono ispirate dalla necessità di evitare disparità di trattamento tra gestori italiani e gestori esteri e, più nello specifico, di chiarire l'obbligo di revisione del rendiconto contabile del fondo comune nel caso di passaporto del gestore.

Articolo 3: Modifiche alla Parte IV del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.



Le modifiche alla Parte IV del TUF, sulla disciplina degli emittenti, riguardano la riscrittura e/o integrazione degli artt. **93-bis, 94, 94-bis, 95, 96,97, 98, 99, 100, 100-bis, 101, 113 e154-ter**,le modifiche di coordinamento agli artt.**98-tere113-bis**, nonché l'abrogazione degli artt. **95-bis, 98-bis e117-bis**.

Le definizioni contenute nell'**art. 93-bis** sono state coordinate con quelle previste nel RP, inattuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

In particolare la definizione di "*strumenti finanziari comunitari*" di cui all'articolo **93-bis**, primo comma, lettera a), del TUF vigente è stata sostituita con la definizione di "*titoli*" prevista dal RP che presenta analogo perimetro.

A tal riguardo occorre segnalare che il RP fornisce, all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), una definizione di titoli che ricomprende al suo interno esclusivamente i valori mobiliari, così come definiti da MiFid 2 (ad eccezione degli strumenti del mercato monetario aventi una scadenza inferiore ai 12 mesi), salvo poi precisare all'articolo 1, paragrafo 2, lettera a), che il Regolamento non si applica alle quote emesse dagli organismi d'investimento collettivo di tipo diverso da quello chiuso. Rimangono, pertanto fuori dal campo di applicazione del Regolamento le offerte pubbliche che hanno ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli, ivi inclusi gli Oicr aperti.

Tanto premesso, la definizione di titoli formulata alla nuova lettera c) identifica in modo esplicito ciò che risulta dal combinato disposto dell'articolo 1, paragrafo 2, lettera a) e dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a) del RP.

La definizione di "*titoli di capitale*" è stata abrogata in quanto contenuta nell'art. 2, par.1, lett. b), del RP.

La definizione di "Stato membro d'origine" per i titoli è stata mantenuta facendo gli opportuni richiami al RP, per distinguerla da quella relativa agli Oicr armonizzati che non rientrano nell'ambito di applicazione del RP. Per uniformità si è scelto di mantenere anche la definizione di "Stato membro ospitante" già prevista dal TUF vigente e conforme al RP. La definizione di Stato membro ospitante è inoltre necessaria per l'applicazione della disciplina dell'articolo 98 (come modificato) ai FIA UE chiusi.

È stata inserita la definizione di "regolamento prospetto" e "disposizioni attuative" al fine di snellire il testo dell'articolato. In particolare, nelle "disposizioni attuative" sono ricompresi, sia gli atti delegati della Commissione europea adottati ai sensi dell'art. 44 del regolamento prospetto, sia gli RTS e ITS emanati ai sensi del Regolamento 1095/2010 (legge istitutiva dell'ESMA).

Il nuovo **articolo 94** disciplina le offerte al pubblico di *titoli*, inattuazione dei criteri di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), f) e g), della L. 117/2019.

In particolare, il primo comma contiene il rinvio alla disciplina del RP, mentre il secondo comma designa la Consob quale autorità nazionale competente ai fini del medesimo Regolamento, in attuazione di quanto previsto dall'articolo 9, comma 3, lettera g), della legge delega (LDE 2018). Inoltre, si è provveduto ad eliminare tutte le disposizioni dell'articolo 94 che sono già previste dal RP.

L'ultimo periodo del primo comma – relativo all'offerta al pubblico di quote o azioni di Oicr chiusi per le quali l'Italia è lo Stato membro d'origine – è stato spostato



nell'articolo 98, al fine di garantire una maggiore coerenza di contenuti del nuovo articolo 94.

Al comma 3 si propone di introdurre il riferimento alla domanda di approvazione in luogo della comunicazione preventiva per utilizzare lo stesso *wording* presente negli atti delegati del RP.

La disposizione di cui al nuovo comma 4 deriva dalla trasposizione di quanto previsto dal vigente articolo 94-*bis*, comma 4, del TUF. La trasposizione della norma nell'articolo 94 è giustificata dalla opportunità di concentrare in tale articolo tutte le disposizioni che si riferiscono ai titoli destinando l'articolo 94-*bis* a sede della disciplina dei prodotti finanziari diversi dai titoli e dalle quote o azioni di Oicr aperti, in luogo della precedente disciplina dell'approvazione del prospetto.

Ciò premesso, tale disciplina, in quanto preesistente, ha un contenuto più circoscritto rispetto alle previsioni del protocollo d'intesa siglato tra Consob e Banca d'Italia il 21 maggio 2012, ai sensi del quale le due Autorità si impegnano a scambiare informazioni sulle banche che effettuano offerte al pubblico aventi ad oggetto titoli di debito a prescindere dalla destinazione dei titoli in parola alla negoziazione in un mercato regolamentato. Inoltre già ai sensi dell'art. 4 del TUF, che prevede un principio generale di cooperazione e di scambio d'informazioni tra Consob e Banca d'Italia, la collaborazione con l'istituto di emissione è estesa anche alle offerte che riguardano titoli di capitale emessi dalle banche.

Alla luce di ciò, si ritiene opportuno allineare il testo della disposizione in parola con quanto previsto dagli attuali protocolli d'intesa e scambi informativi esistenti tra le Autorità, prevedendo la collaborazione tra le due Autorità in tutti i casi di approvazione del prospetto avente ad oggetto titoli emessi da banche.

La nuova formulazione del comma 5 ricalca quanto previsto dal RP che all'art. 11 comma 1, prevede che la responsabilità per le informazioni contenute nel prospetto *“sia attribuita almeno all'emittente o ai suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, all'offerente, al soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o al garante, a seconda dei casi”*.

Vale a dire ad esempio che, nel caso di offerta di sottoscrizione, la responsabilità sarà dell'emittente; nel caso di offerta al pubblico di vendita sarà dell'offerente; nel caso in cui ci sia anche il garante, sarà anch'esso responsabile.

Tuttavia, nell'ipotesi di rivendita successiva di titoli, l'emittente che dia il proprio consenso all'utilizzo del prospetto ai sensi dell'art. 5, paragrafo 2, del regolamento prospetto, dovrebbe rimanere responsabile ai sensi dell'articolo 94, comma 5, del presente decreto (cfr. il considerando 26 del RP).

Le modifiche effettuate chiariscono che, a seconda dei casi, almeno un soggetto sarà responsabile di tutte le informazioni contenute nel prospetto. Ciò è in linea con quanto chiarito dall'ESMA nelle proprie Q&A in merito alla necessità che vi sia almeno un soggetto responsabile per tutte le informazioni contenute nel prospetto. Le modifiche chiariscono, inoltre, che le persone che partecipano alla redazione del prospetto solamente per *“talune parti”* delle informazioni contenute nel prospetto sono responsabili limitatamente a tali parti.

Il nuovo comma 6 costituisce attuazione di quanto previsto dall'articolo 11, paragrafo 1, ultima parte, del RP.



Al comma 7 è stata mantenuta la responsabilità dell'intermediario collocatore per le informazioni contenute nel prospetto (comma 9 del testo vigente), tenuto conto che il RP prevede un elenco minimo di soggetti cui attribuire la responsabilità e ritenendo che tale disposizione di rango nazionale corrisponda ad esigenze di tutela degli investitori.

Il comma 8 è stato modificato per tenere conto di quanto previsto dall'articolo 11, paragrafo 2, comma 2, del RP.

Il nuovo **articolo 94-bis** contiene la disciplina applicabile alle offerte al pubblico di prodotti finanziari diverse dai titoli e dalle quote o azioni di Oicr aperti, che non sono compresi nel campo di applicazione del RP. Tale disciplina ricalca quanto già previsto dal TUF salvi gli opportuni adattamenti volti ad armonizzare le disposizioni ivi previste con le analoghe disposizioni contenute nel RP, in attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

In particolare, si evidenzia, che, rispetto al TUF vigente, è stata utilizzata la nozione di "cognizione di causa" piuttosto che il "fondato giudizio", al fine di adeguare il *wording* al regolamento prospetto. Nella sostanza la nozione di "cognizione di causa" deve intendersi pienamente coerente con quella di "fondato giudizio", posto che sul punto il regolamento prospetto non contiene elementi innovativi rispetto a quanto previsto dalla direttiva prospetto 2003/71/CE (che già conteneva la locuzione "cognizione di causa").

Il nuovo comma 2 costituisce trasposizione di quanto previsto dal vigente articolo 94, comma 6, del TUF.

La modifica contenuta al comma 3 è volta ad armonizzare il contenuto dello scrutinio delle offerte sui prodotti a quanto previsto in tema di titoli dal regolamento prospetto.

Il nuovo comma 4 costituisce trasposizione di quanto previsto dal vigente articolo 94, comma 7, del TUF con le opportune modifiche effettuate per uniformare il *wording* al RP.

Il nuovo comma 5 costituisce trasposizione di quanto previsto dal vigente articolo 95, comma 3, del TUF.

I nuovi commi 6 e 7 armonizzano le disposizioni di cui al vigente articolo 95-bis, commi 1 e 2 con le disposizioni inerenti la revoca di cui all'articolo 17 e all'articolo 23, paragrafo 2 del RP.

Il comma 8 contiene il rinvio alle disposizioni in tema di responsabilità da prospetto previste per le offerte di titoli.

La revisione delle deleghe regolamentari attribuite alla Consob dall'**art. 95** del TUF è in linea con quanto previsto dall'art. 9, comma 3, lettera c), della LDE 2018, che prevede il ricorso alla disciplina secondaria adottata dalla Consob per le finalità previste dal RP e dalla legislazione UE attuativa del medesimo.

Pertanto, la riformulazione della delega di cui all'art. 95, comma 1, lettera a), risponde all'opportunità di mantenere la potestà regolamentare della Consob in materia di offerta



al pubblico di titoli, al fine di colmare eventuali istituti non previsti dal RP. Al contempo, si propone di specificare che il potere regolamentare dell'Autorità deve essere esercitato nel rispetto delle disposizioni europee, secondo una formulazione già utilizzata nell'articolo 18, comma 5, lettera b) del TUF.

La delega regolamentare di cui alla lettera b) viene circoscritta ai soli casi di offerta pubblica di prodotti finanziari diversi dai titoli, rispetto ai quali non trova applicazione il RP. Si è mantenuta la previsione che il prospetto per i prodotti finanziari diversi dai titoli, laddove non sia disciplinato in via regolamentare dalla Consob, debba essere determinato a seguito della richiesta dell'emittente/offerente (cfr. art. 94-bis, comma 2).

La nuova lettera e) ripropone testualmente quanto previsto dall'attuale lettera f-bis).

La vigente lettera f) è soppressa, in quanto il trasferimento dell'approvazione è ora regolato dall'articolo 20, paragrafo 8, del RP.

Nel comma 2 sono state apportate alcune modifiche di coordinamento con il RP.

Il nuovo comma 3 costituisce attuazione dell'articolo 9, comma 3, lettera e), della LDE 2018, che impegna il Governo ad *“attribuire alla Consob il potere di esercitare la facoltà prevista dall'articolo 7, paragrafo 7, secondo comma, del regolamento (UE) 2017/1129, quando l'Italia è Stato membro d'origine ai fini del predetto regolamento, secondo un criterio di proporzionalità degli oneri amministrativi a carico degli emittenti”*.

Si tratta della facoltà lasciata agli Stati membri di richiedere obbligatoriamente agli emittenti/offerenti la sostituzione di una sezione della nota di sintesi con il documento contenente le informazioni chiave (“KID”) a norma del regolamento (UE) n. 1286/2014 (“PRIIPs”), qualora quest'ultimo documento debba essere predisposto.

Si propone di abrogare il comma 4, atteso che lo stesso attribuisce all'Autorità un potere conformativo del contenuto di strumenti e prodotti finanziari quotati o diffusi che, oltre a non essere stato mai utilizzato: a) esula dalla disciplina dell'offerta o del prospetto di offerta e b) non è previsto dalla normativa MiFID 2 con riferimento agli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni.

Si propone di abrogare l'**articolo 95-bis**, trasponendone la disciplina nel nuovo articolo 94-bis per i prodotti finanziari diversi, in quanto la revoca dell'acquisto e della sottoscrizione di titoli è oggi compiutamente disciplinata dagli articoli 17, paragrafo 1, e 23, paragrafo 2, del RP. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

Le disposizioni previste dall'**art. 96** vengono riformulate considerando i contenuti della normativa europea direttamente applicabile (RP e atti delegati attuativi) che disciplinano le offerte di titoli. Il comma 1 rimane in vigore per i soli prodotti finanziari diversi dai titoli (disciplina non armonizzata). Analogo ragionamento è stato seguito per la disciplina dei bilanci approvati o redatti in corso d'offerta precedentemente contenuta nel comma 3 del successivo articolo 97 e che è stata trasfusa *ratione materie* nel presente articolo.

Rimane infine ferma l'esigenza di mantenere la seconda parte del comma che impedisce l'effettuazione di un'offerta di prodotti finanziari in caso di un giudizio con rilievi o



dell'impossibilità di esprimere un giudizio. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

Le modifiche dell'art. 97 danno attuazione all'articolo 32 del RP, che contiene un elenco minimo dei poteri di vigilanza e di indagine che devono essere attribuiti alle autorità nazionali competenti, *in conformità al diritto nazionale*, per adempiere ai compiti ad esse affidati dal regolamento. Stante la previsione di una clausola di conformità al diritto nazionale nell'articolo 32 del RP e della delega in materia contenuta all'articolo 9, comma 3, lettera g)², della LDE 2018, si propone di mantenere le previsioni di cui agli articoli 97 e 99 del TUF, integrandole e coordinandole ove necessario.

Nello specifico, il primo comma dell'articolo 97 costituisce attuazione dell'articolo 32, paragrafo 1, lettere b), c), l) e n). È stato eliminato l'inciso *“dalla data della comunicazione prevista dall'articolo 94, comma 1”* poiché il RP non prevede tale limitazione; inoltre, appare utile estendere tali poteri nella fase antecedente la data della comunicazione poiché, in tema di pubblicità, questa potrebbe essere diffusa anche prima della suddetta comunicazione (ad esempio per una futura offerta al pubblico). L'inciso *“al fine di vigilare sul rispetto delle disposizioni del presente Capo”* è stato aggiunto per chiarire che anche con riferimento alla pubblicità, disciplinata nel presente Capo, la Consob dispone di poteri d'indagine specifici.

Le ulteriori modifiche apportate al comma 1 sono state effettuate al fine di una maggiore uniformità al regolamento prospetto. In particolare, rispetto alla precedente formulazione, l'esercizio dei poteri ex articolo 114 TUF è stato limitato ad emittenti ed offerenti, mentre i poteri di indagine ex articolo 115 si applicheranno anche agli altri soggetti menzionati nella disposizione.

Con riferimento all'ultima parte del comma 2, si precisa che l'articolo 1, comma 6, lettera e) riguardava i servizi accessori *“connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento”*. Tale previsione è stata modificata dal Dlgs. n. 129/2017 (attuativo della MIFID II), che ha collocato l'elencazione dei servizi accessori nella Sezione B dell'Allegato I. Nella versione attuale, il servizio accessorio di cui al numero 6 della Sezione B dell'Allegato I concerne i *“servizi connessi con l'assunzione a fermo”*. Si è dunque provveduto ad una modifica di coordinamento del comma 2.

La riformulazione dell'art. 98 discende dall'esigenza di adeguamento agli articoli 24 e ss. del RP che disciplinano la validità dell'approvazione, a livello dell'Unione, di un prospetto redatto secondo le norme definite dal medesimo regolamento. L'attuale comma 1 e la prima parte del comma 2 dell'articolo 98 del TUF, non applicabili peraltro ai prodotti finanziari, possono quindi essere abrogati.

In tale articolo viene invece trasferita, nell'ambito del processo di razionalizzazione del contenuto delle disposizioni del TUF, la specifica disposizione sull'offerta al pubblico di quote o azioni di FIA chiusi per i quali l'Italia è lo Stato membro d'origine, o dei FIA UE chiusi per i quali l'Italia è lo Stato membro ospitante.

²Secondo cui il Governo è tenuto a *“designare la CONSOB quale autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 31 del regolamento (UE) 2017/1129, assicurando che possa esercitare tutti i poteri previsti dal regolamento stesso (...)”*.



In particolare, il nuovo primo comma riproduce il contenuto di quanto era prima previsto all'articolo 94, primo comma, ultima parte. Tale disciplina costituisce attuazione delle norme della direttiva AIFMD per la commercializzazione dei FIA UE e deve, pertanto, essere mantenuta. Attuazione dei criteri di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. a) e b), della L. 117/2019.

Si propone l'abrogazione dell'articolo 98-*bis* del TUF, in quanto l'offerta pubblica (nonché l'ammissione a negoziazione) di titoli all'interno dell'Unione da parte di emittenti di Paesi terzi è oggi compiutamente disciplinata, rispettivamente, dagli articoli 28 e 29 del RP. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

Tale eliminazione comporterà altresì il venir meno della possibilità per gli emittenti extra UE, che offrono prodotti finanziari diversi dai titoli, di redigere il prospetto in base alla propria normativa nazionale.

Le modifiche all'art. 98-*ter*, comma 4, sono di coordinamento con le nuove disposizioni in tema di responsabilità di cui all'articolo 94 del TUF. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. a), della L. 117/2019.

All'art. 99, sui poteri Consob, sono stati apportati i necessari coordinamenti con l'articolo 32 del RP che contiene l'elenco minimo dei poteri da attribuire all'Autorità competente ed è stata data attuazione al criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lettere g), della L. 117/2019.

Quanto alla formulazione del potere di sospensione dell'offerta si è ritenuto che il presupposto attualmente previsto di "*un fondato sospetto di violazione delle disposizioni del presente Capo*", sia rispondente alla formulazione prevista dal RP che pone come presupposto "*un ragionevole motivo di sospettare che il presente regolamento sia stato violato*".

Per quanto riguarda le modifiche di coordinamento relative alle lettere f) e g) si è optato per la soluzione che recepisce, in modo letterale, il testo dell'articolo 32, primo paragrafo, lettere g) e h), del RP, che contengono, tra l'altro, il riferimento esplicito alla sospensione della negoziazione di titoli oltre che su mercati regolamentati anche su MTF ed OTF.

La nuova lettera h) recepisce un nuovo potere previsto dall'articolo 32, primo paragrafo, lettera j) del RP, attivabile nel caso l'Autorità eserciti un potere di *product intervention* ai sensi dell'articolo 42 del regolamento MiFI.

La nuova lettera i) recepisce l'art. 37 del RP che, al paragrafo 2, prevede che l'Autorità competente del paese ospitante possa adottare "*tutte le misure opportune per tutelare gli investitori*" informandone senza indebito ritardo la Commissione e l'ESMA, nel caso in cui, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro di origine, l'emittente, l'offerente o il soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o gli intermediari finanziari incaricati dell'offerta pubblica, perseverino nella violazione delle disposizioni del regolamento prospetto.

La nuova lettera l) attribuisce alla Consob il potere di chiedere l'inclusione nel prospetto di informazioni supplementari, in attuazione di quanto previsto dalla lettera a)



dell'articolo 32 del RP. Al contempo, si propone di abrogare l'articolo 94, comma 5, del TUF (versione vigente), che disciplina il medesimo potere, atteso che l'articolo 94 disciplina la sola offerta al pubblico di titoli nella versione in aggiornamento del TUF.

La nuova *letteram)* costituisce la trasposizione dell'articolo 32, paragrafo 1, lett. m) del RP. Si ritiene di introdurla in quanto ha presupposti diversi rispetto a quelli della lettera f) del presente articolo.

Si ritiene inoltre di abrogare i commi 2 e 3 dell'articolo 99 del TUF, atteso che i provvedimenti cautelari adottabili dall'autorità dello Stato membro ospitante sono disciplinati dall'art. 37 del RP.

L'**articolo 100** è stato integralmente riformulato in quanto la disciplina delle esenzioni per le offerte di titoli è contenuta nel regolamento prospetto. Per maggiore chiarezza è stato inserito il nuovo comma 1 a' fine di sancire l'inapplicabilità della disciplina nazionale alle offerte escluse dall'ambito di applicazione del RP. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

Per le offerte di titoli, posto che i casi di esenzione sono ormai disciplinati dal RP, è stata prevista al comma 2 solamente la disposizione riguardante l'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per le offerte di titoli il cui controvalore sia inferiore alla soglia individuata dalla Consob con regolamento (€ 8.000.000). Tale disposizione riprende quanto precedentemente disciplinato dalla lettera c) del comma 1 con la differenza che, conformemente a quanto disposto dal RP, l'esenzione riguarda il solo obbligo di pubblicazione del prospetto e non la disapplicazione in *toto* della disciplina dell'offerta al pubblico. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. d), della L. 117/2019, secondo cui la Consob, in coerenza con le vigenti disposizioni del TUF e nel rispetto delle condizioni previste dal regolamento prospetto (Art. 3 e Art. 1, paragrafo 4 ivi richiamato), può esentare dall'obbligo di pubblicazione del prospetto le offerte al pubblico di titoli aventi un corrispettivo totale, nell'UE e per un periodo di 12 mesi, pari ad un importo monetario compreso tra un min di 1 mil e un max di 8 mil di euro.

Per le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli, di cui al comma 3, sono state confermate le esenzioni attualmente previste dalle lettere a), b) e c) del comma 1. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

Gli strumenti finanziari di cui alle lettere d), e) ed f) rientrano nell'ambito di applicazione del nuovo comma 1. Pertanto, se ne propone l'abrogazione.

Con la modifica contenuta al comma 4 (ex comma 2), il potere di individuare ulteriori esenzioni viene limitato ai soli prodotti finanziari diversi dai titoli. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

La disciplina del prospetto facoltativo è oggi contenuta nell'articolo 4 del RP, pertanto, il vigente comma 3 è stato abrogato.

Si propone, infine, di abrogare l'attuale comma 3-*bis*, atteso che si tratta di una norma ridondante posto che l'applicazione del regolamento PRIIPs discende direttamente dalla fonte europea.



La revisione dell'**art. 100-bis** discende dalle novità introdotte dal RP. Infatti, la rivendita successiva di titoli risulta già disciplinata dall'articolo 5 del regolamento prospetto; si ritiene tuttavia di mantenere l'istituto, già previsto nel vigente articolo (comma 3), della nullità del contratto in caso di rivendita sistematica effettuata nei dodici mesi successivi ad un collocamento riservato ad investitori qualificati.

Il nuovo secondo comma estende l'applicazione della disciplina europea della rivendita successiva di titoli, nonché l'istituto della nullità disciplinato dal primo comma, anche alle offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

In merito all'**art. 101**, sull'attività pubblicitaria delle offerte al pubblico, si fa presente che, a partire dal 21 luglio 2019, tutta la pubblicità sulle offerte di titoli diffusa in Italia (anche relativa a prospetti approvati in altri Stati membri) è di competenza della Consob secondo quanto disposto dall'art. 22, par. 6 del RP. Fermi restando i poteri di vigilanza della Consob, la nuova formulazione del comma 1 risponde alle richieste del mercato di prevedere metodi alternativi di accesso alla documentazione relativa alla pubblicità effettuata in Italia che consentano comunque all'Autorità la possibilità di esercitare i propri poteri di vigilanza. Al fine di ridurre gli oneri per gli operatori, potrebbero essere riviste le modalità operative per l'acquisizione da parte della Consob della documentazione pubblicitaria, prevedendo, in analogia a quanto stabilito con riferimento alla notifica preventiva del KID nell'ambito della disciplina PRIIPs, che la Consob disciplini con proprio regolamento tale aspetto. Nel menzionato regolamento, potrebbe quindi essere previsto che, in luogo dell'invio della documentazione alla Consob, quest'ultima abbia facoltà di accedere direttamente alla documentazione pubblicitaria secondo modalità dalla stessa definite con proprio regolamento. Tale soluzione avrebbe il pregio di eliminare per gli emittenti l'onere di trasmissione contestuale alla Consob di tutti gli annunci pubblicitari dovendo questi limitarsi a garantire all'Autorità un accesso strutturato a tale documentazione.

I commi 2 e 3 vengono limitati alle sole offerte di prodotti diversi da titoli in quanto per i titoli le relative disposizioni sono contenute nel regolamento prospetto e nel secondo regolamento delegato della Commissione europea.

I poteri di cui alle lettere a) e b) c) e d) del comma 4, sono stati coordinati nel linguaggio a quanto previsto dall'articolo 32 del RP. Attuazione dei criteri di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b) e g) della L. 117/2019.

All'**articolo 113**, comma 1, si è fatto rinvio al RP e alle relative disposizioni attuative e sono state richiamate le disposizioni già previste in materia di offerta al pubblico di titoli e applicabili anche all'ammissione alla negoziazione degli stessi con gli opportuni adattamenti.

Il RP regola in modo uniforme molteplici aspetti della disciplina dell'offerta al pubblico e dell'ammissione alla negoziazione di titoli, ivi compresi i poteri esercitabili dall'Autorità nazionale competente. In particolare, posto che il RP prevede una disciplina del tutto simmetrica tra offerta al pubblico e ammissione a quotazione, sono



state richiamate anche le disposizioni sulle deleghe regolamentari della Consob in materia di procedura di approvazione del prospetto [art. 95, comma 1, lett. a)] e regole di correttezza nello svolgimento dell'offerta (art. 95, comma 2).

Infine, a parziale accoglimento delle richieste pervenute dall'industria in sede di consultazione, in luogo del potere attribuito alla Consob di emanare in via regolamentare le norme di correttezza gravanti sull'intermediario incaricato della domanda di ammissione alla quotazione (cd. sponsor) di cui all'art. 95, comma 2, è stato previsto il rilascio di una dichiarazione nella quale lo stesso attesti di non essere a conoscenza di informazioni diverse da quelle contenute nel prospetto. Tale modifica è stata implementata tramite l'abrogazione dell'ultima parte del comma 1 attualmente vigente e la contestuale introduzione della lettera m) al comma 2.

Si è, inoltre, provveduto all'integrazione dei poteri esercitabili dalla Consob in conformità a quanto previsto dall'articolo 32 del RP (circa le modifiche apportate si vedano le osservazioni all'articolo 99).

Nella lettera f), in armonia con quanto previsto all'articolo 97, l'esercizio dei poteri ex articolo 114 TUF è stato limitato all'emittente e alla persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni, mentre i poteri di indagine ex articolo 115 si applicheranno anche alle persone che li controllano o che sono da essi controllati, ai revisori legali, ai dirigenti, nonché degli intermediari finanziari incaricati della domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. Attuazione dei criteri di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b) e g) della L. 117/2019.

All'art. 113-bis, comma 1, si è ritenuto opportuno abrogare il parziale riferimento al comma 2 estendendo così il rinvio all'art. 98-ter nella sua interezza. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. a), della L. 117/2019.

L'art. 98-ter è dedicato al "documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e prospetto". Al suo interno, oltre alle disposizioni contenute al comma 2 (riguardante il KIID), vi sono ulteriori previsioni applicabili all'ammissione alle negoziazioni di quote di Oicr aperti. In particolare, risulta rilevante l'applicazione del comma 5-bis, dell'art. 98-ter, secondo cui la documentazione d'offerta è pubblicata quando si è conclusa la procedura di cui agli artt. 43 e 44 del TUF (commercializzazione FIA riservati e non riservati).

L'art. 117-bis viene abrogato, in quanto la disposizione in esame impone l'obbligo del prospetto di quotazione per le operazioni di *reverse combination* quando interessano una società quotata *target* da parte di una società non quotata.

Al riguardo, il regolamento prospetto prevede [art. 1, paragrafo 5, lett. f)] l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto di ammissione alla negoziazione per i titoli offerti in occasione di operazioni di fusione o scissione, a condizione che sia reso disponibile al pubblico un documento contenente informazioni che descrivono l'operazione e il suo impatto sull'emittente.

In particolare, il RP, così come emendato dal regolamento UE sulla promozione dei mercati di crescita delle PMI, restringerà l'esenzione in parola, prevedendo l'obbligo di prospetto per le operazioni qualificabili come *reverse combination* ai sensi del paragrafo



B19 dell'IFRS 3. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

La modifica dell'**art. 154-ter**, comma 6, lettera a), è volta a recepire quanto disposto al paragrafo 12 dell'articolo 9 del RP il quale prevede la possibilità di autorizzare gli emittenti a pubblicare le relazioni finanziarie annuale e semestrale, di cui alla direttiva 2004/109/CE (*Direttiva Transparency*), come parti del documento di registrazione universale. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. b), della L. 117/2019.

Articolo 4: Modifiche alla Parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Le modifiche alla Parte V, Titolo II del TUF, sulle sanzioni amministrative, consistono nella riscrittura e/o integrazione degli artt. **188, 190, 191, 194-quater, 194-quinquies, 194-septies e 195-bis**, nell'introduzione degli artt. **191-bis e 191-ter**, e nell'abrogazione dell'**art. 192-ter**, in attuazione dei criteri di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. h) ed i), della L. 117/2019.

L'articolo **188** del TUF, relativo alla disciplina sugli abusi di denominazione, è stato integrato al fine di includere, tra le fattispecie ivi sanzionate, anche l'ipotesi dell'utilizzo abusivo della denominazione "fondo comunemonetario" o "FCM".

L'articolo **190** del TUF, relativo alle sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari, è stato integrato al fine di estendere le sanzioni previste dal comma 1 anche ai gestori di OICVM e di FIA, in caso di violazione delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 e delle relative disposizioni attuative, nonché in caso di inosservanza delle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione relative al regolamento europeo emanate dalla Commissione europea.

Mentre il regolamento sui FCM non fissa sanzioni pecuniarie o altre misure amministrative ulteriori rispetto a quelle previste dalle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, già recepite nel nostro ordinamento, il regolamento prospetto prevede un regime sanzionatorio specifico per le violazioni delle disposizioni in materia di offerta al pubblico e di ammissione alla negoziazione di titoli contenute nel medesimo regolamento. Al fine di semplificare il quadro normativo, si è ritenuto di introdurre in un unico articolo il sistema sanzionatorio amministrativo previsto in materia di offerte al pubblico di prodotti finanziari.

Pertanto, in attuazione del RP, si propone di prevedere nell'**articolo 191** del TUF:

- a) le sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni che disciplinano l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione di titoli (regime derivante dal RP);
- b) le sanzioni amministrative relative alla violazione delle disposizioni in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli (regime non armonizzato).

Con riferimento alle violazioni delle disposizioni sulle offerte di titoli (commi 1, 2, 3), l'articolato effettua un rinvio all'art. 38 del Regolamento che a sua volta indica l'elenco delle disposizioni europee presidiate da una sanzione amministrativa.

In tali casi, l'importo edittale della sanzione pecuniaria è stabilito:



- per gli enti e le persone giuridiche da cinquemila euro a cinque milioni di euro, o fino al 3% del fatturato;
- per le persone fisiche, inclusi gli esponenti aziendali dei soggetti di cui sopra, da cinquemila euro a settecentomila euro.

Gli importi sono coerenti con il dettato dell'art. 38 del RP per tali soggetti.

Si precisa che il regime delineato prevede la responsabilità amministrativa degli esponenti aziendali nei casi previsti dall'articolo 190-*bis*, comma 1, lettera *a*), del TUF, ossia quando la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato. Si tratta di una forma di responsabilità soggettiva che si aggiunge a quella dell'ente di appartenenza, cui è ascrivibile la violazione.

Tale scelta si innesta nel solco normativo in materia sanzionatoria negli ambiti di competenza della Consob già tracciato a decorrere dal recepimento della CRD 4, sino al recepimento delle Direttive *Transparency*, MiFID 2, e all'attuazione di MAR.

Si precisa, inoltre, che le sanzioni relative alle violazioni in materia di ammissione alle negoziazioni, di cui all'art. 192-*ter* del TUF (di cui si propone l'abrogazione), sono confluite nel medesimo testo dell'articolo in commento (tenuto conto che la stessa materia è regolata dal RP).

Per le violazioni relative alle offerte di prodotti finanziari diversi dai titoli in assenza di un prospetto approvato dalla Consob (nuovo comma 4), nonché per le violazioni che afferiscono a disposizioni nazionali specifiche sul contenuto del prospetto d'offerta o comuni a tutti i tipi di offerta (ad esempio in materia di pubblicità o inosservanza dei provvedimenti ingiuntivi della Consob, di cui al nuovo comma 5) l'articolato mantiene l'impostazione attualmente vigente, pur con i necessari adeguamenti dei riferimenti normativi.

Le anzidette violazioni, che possono essere commesse da "chiunque" (dunque qualsiasi persona), sono sanzionate con importi pecuniari da un minimo edittale pari a cinquemila euro e fino a settecentocinquantamila euro, con eccezione dell'ipotesi più gravi in cui, stante il carattere abusivo dell'offerta, gli importi previsti variano da venticinquemila euro fino a cinque milioni di euro.

Contestualmente è stata prevista la possibilità di irrogare l'ordine di porre termine alle violazioni [cfr. art. 194-*quater*, comma 1, nuova lettera *c-septies*)], qualora esse siano connotate da scarsa offensività, nonché, ove la condotta sia cessata, la c.d. *reprimenda pubblica* [cfr. art. 194-*septies*, comma 1, nuova lettera *e-sexies*)], per tutte le violazioni sopra indicate.

Le sanzioni amministrative relative alla violazione delle disposizioni in tema di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di Oicr aperti sono, invece, disciplinate all'articolo 191-*ter*, di nuova introduzione. Conseguentemente sono stati riformulati i commi 3, 4, 6 e 7.

Infine, per effetto del richiamo all'articolo 187-*quinqüesdecies*, comma 1-*quater*, se il vantaggio ottenuto dall'autore della violazione come conseguenza della violazione stessa è superiore ai limiti massimi indicati nello stesso articolo, la sanzione



amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell'ammontare del vantaggio ottenuto, purché tale ammontare sia determinabile.

Nel nuovo **art. 191-bis**, comma 1, si propone di confermare, nel regime sanzionatorio, le previsioni relative alle sanzioni accessorie. Tale scelta è conforme a quanto previsto dall'articolo 38, paragrafo 3, del RP, secondo cui *“Gli Stati membri possono prevedere sanzioni o misure aggiuntive e livelli di sanzioni amministrative pecuniarie più elevati di quelli previsti dal presente regolamento”*.

La disciplina in esame precedentemente contenuta nel comma 7 dell'articolo 191 è stata uniformata a quanto previsto dall'articolo 187-quater con riguardo alle sanzioni accessorie per le violazioni in materia di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato.

Al comma 2 è previsto un termine di durata delle sanzioni accessorie analogo a quanto già previsto da altre disposizioni del TUF (i.e. art. 187-quater).

La previsione di cui al comma 3 costituisce attuazione dell'articolo 32, paragrafo 1, lettera k), del RP e viene estesa, con la formulazione proposta, anche ai prodotti finanziari diversi dai titoli.

Tale disposizione prevede che l'autorità competente, nell'ambito dei poteri di indagine ad essa spettanti, possa *“rifiutare l'approvazione di un prospetto redatto da un determinato emittente, offerente o soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato per un massimo di cinque anni, qualora tale emittente, offerente o soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato abbia ripetutamente e gravemente violato il presente regolamento”*.

Si ritiene che detto potere debba essere correttamente configurato come misura sanzionatoria di tipo accessorio in caso di violazioni reiterate (recidiva).

Si propone di introdurre l'**articolo 191-ter** per disciplinare in modo unitario il regime sanzionatorio concernente sia l'offerta al pubblico, sia l'ammissione alla negoziazione, di quote o azioni di Oicr aperti, precedentemente disciplinati dai commi 3, 4 e 5, dell'articolo 191, e dall'articolo 192-ter, del TUF.

Si propone di abrogare l'**articolo 192-ter**, atteso che le sanzioni amministrative relative ai procedimenti di ammissione aventi ad oggetto quote o azioni di Oicr aperti sono disciplinate dal nuovo comma 7 dell'articolo 191-ter, mentre le violazioni commesse nell'ammissione alle negoziazioni di titoli sono sanzionate dal nuovo articolo 191 del TUF.

Si propone di integrare l'**articolo 194-quater** con una nuova lettera *c-septies*), che estenda le misure disciplinate dall'articolo anche alla violazione delle disposizioni richiamate dall'articolo 191, commi 1, 3, 4 e 5. Tale previsione costituisce attuazione dell'articolo 38, paragrafo 2, lettera b), del RP, secondo cui gli Stati membri, in conformità del diritto nazionale, provvedono affinché le autorità competenti abbiano il potere di imporre almeno le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative seguenti in caso di violazioni (...) *“b) un'ingiunzione diretta alla persona fisica o giuridica responsabile di porre termine al comportamento costituente la violazione”*.



Le modifiche effettuate all'**articolo 194-quinquies** sono di mero coordinamento e non comportano una modifica sostanziale della disciplina vigente che già prevede la possibilità di obblare le sanzioni per le violazioni delle norme indicate.

Si propone di integrare l'**articolo 194-septies** con una nuova lettera *e-sexies*), che estenda le misure disciplinate dall'articolo anche alla violazione delle disposizioni richiamate dall'articolo 191-bis, commi 1, 3, 4 e 5. Tale previsione costituisce attuazione dell'articolo 38, paragrafo 2, lettera a), del RP, secondo cui gli Stati membri, in conformità del diritto nazionale, provvedono affinché le autorità competenti abbiano il potere di imporre almeno le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative seguenti in caso di violazioni (...) "*a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica responsabile e la natura della violazione in conformità dell'articolo 42*".

Le modifiche apportate all'**articolo 195-bis** rappresentano un mero aggiornamento normativo, in quanto dall'entrata in vigore del decreto legislativo 10 agosto 2018, n.101, recante disposizioni di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 (relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati), il trattamento dei dati personali avviene secondo le norme del Regolamento europeo richiamato al comma 2, lettera a).

Articolo 5: Modifiche al decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39

Al fine di realizzare un opportuno **coordinamento con gli interventi modificativi del TUF**, sono state adeguate anche le previsioni contenute nel decreto legislativo n. 39/2010. In particolare, in attuazione del criterio di delega di cui all'art. 10, comma 3, lettera a), della L. 117/2019, l'articolo 19-bis del suddetto decreto è stato integrato al fine di attribuire espressamente la qualifica di "enti sottoposti a regime intermedio" (ESRI) a tutti i fondi comuni di investimento di diritto italiano, indipendentemente dal gestore di riferimento.

Articolo 6: Disposizioni finali

Viene fissato un termine ordinatorio entro il quale la Consob potrà apportare le modifiche regolamentari necessarie al corretto ed integrale adeguamento della normativa secondaria di settore al regolamento prospetto e alla legislazione dell'UE attuativa del medesimo. Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. c), della L. 117/2019.

Articolo 7: Clausola di invarianza finanziaria.

L'articolo prevede che dal decreto non debbano derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le autorità di vigilanza interessate (Consob e Banca



d'Italia) già svolgono, a legislazione vigente, funzioni di vigilanza, di indagine e sanzionatorie nei confronti dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento prospetto (emittenti) e del regolamento sui FCM (gestori). Attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 4 della L. 117/2019.



REGOLAMENTO (UE) N. 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017	NORME DEL TUF DA MODIFICARE O INSERIRE EX NOVO	NOTE
Art. 1 – Esenzioni Art. 3, paragrafo 2 – Obbligo di pubblicare un prospetto e relativa esenzione	Art. 100	Le possibili esenzioni per le offerte di titoli sono elencate nell'Art. 1 del RP. Rimane a Consob la possibilità di esentare talune offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dai titoli ed esentare dall'obbligo di pubblicazione del prospetto le offerte di titoli non superiori agli 8 mil di euro
Art. 2 - Definizioni	Art. 93-bis, comma 1- Definizioni	Le definizioni pertinenti sono state coordinate con quelle previste nel regolamento prospetto (di seguito RP): alcune sono state abrogate in quanto contenute nel RP, alcune modificate per aggiornarle e altre inserite per semplificare i richiami interni al TUF
Art. 5 – Rivendita successiva di titoli	Art. 100-bis	La materia è disciplinata dal RP. Sono fatte salve le norme nazionali sulla nullità del contratto ed è prevista l'estensione della disciplina europea e l'istituto della nullità anche alle rivendite successive di prodotti finanziari diversi dai titoli
Art. 7, paragrafo 7, secondo comma – facoltà di chiedere agli emittenti/offerenti la sostituzione di una sezione della nota di sintesi con il KID	Art. 95, comma 3	La legge delega attribuisce l'esercizio di questa facoltà alla Consob

<p>Art. 9, paragrafo 12 – possibilità di autorizzare gli emittenti a pubblicare le relazioni finanziarie annuale e semestrale come parti del documento di registrazione universale</p>	<p>Art. 154-ter comma 6, lett. a)</p>	<p>La Consob stabilirà con regolamento termini e modalità per l'applicazione della norma prevista nel RP</p>
<p>Art. 11 – Responsabilità per il prospetto</p>	<p>Art. 94, commi 5, 6, 7 e 8</p>	<p>Modifiche di coordinamento con RP</p>
<p>Art.20, paragrafo 9 – Responsabilità dell'autorità competente</p>	<p>Nessuna modifica della normativa nazionale</p>	<p>Il RP prevede che le disposizioni nazionali sulla responsabilità dell'autorità competente si applichino solo all'approvazione dei prospetti da parte della propria autorità competente (e non alle autorità di altri Stati membri). Nella normativa italiana di settore non c'è una norma che preveda l'applicazione di norme italiane ad autorità estere</p>
<p>Art. 22, paragrafo 6 – poteri dell'autorità competente sull'attività pubblicitaria relativa a un'offerta al pubblico di titoli o all'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato</p>	<p>Art. 101</p>	<p>Modifiche di coordinamento con RP. La Consob può, ai sensi del RP, esercitare il controllo di conformità dell'attività pubblicitaria relativa alle offerte di titoli e vietare l'attività pubblicitaria relativa a prodotti finanziari diversi da titoli ai sensi del TUF</p>
<p>Art. 24 – Validità dell'approvazione di un prospetto a livello dell'Unione</p>	<p>Art. 98</p>	<p>L'articolo è stato rirubricato per togliere quelle disposizioni sul passaporto ora previste dal RP. Rimangono quelle disposizioni sui FIA chiusi che derivano dall'attuazione della direttiva AIFMD</p>
<p>Art. 31, paragrafo 1–Designazione autorità competente paragrafo 2 - eventuale delega a terzi dell'attività di pubblicazione elettronica dei prospetti approvati</p>	<p>Artt. 94, commi 2 e 3 ; 95, commi 1 e 2 ; 113, commi 2 e 3 Nessuna modifica della normativa nazionale</p>	<p>La Consob è l'autorità competente designata dall'ordinamento italiano e responsabile dell'espletamento dei compiti previsti dal RP La Consob già svolge questa attività <i>in house</i></p>

<p>Art. 32, paragrafo 1 – Poteri delle autorità competenti</p> <p>Lettera a) Lettera b) Lettera c) Lettera d) Lettera e) Lettera f) Lettera g) Lettera h) Lettera i) Lettera j) Lettera k) Lettera l) Lettera m) Lettera n)</p>	<p>Art. 99, comma 1 Art. 97, comma 1 Art. 97, comma 1 Art. 99, comma 1 Art. 101, comma 4 Art. 99, comma 1 Art. 99, comma 1 Art. 99, comma 1 Art. 99, comma 1 Art. 99, comma 1 Art. 191-bis, comma 2 Art. 99, comma 1 Art. 97, comma 1 Art. 97, comma 1</p>	<p>L'art. 32 del RP contiene un elenco minimo di poteri di vigilanza e di indagine che devono essere attribuiti alle autorità nazionali competenti, in conformità al diritto nazionale, per adempiere ai compiti ad esse affidati dal regolamento. Pertanto le rispettive disposizioni del TUF sono state integrate e coordinate col RP, laddove necessario</p>
<p>Art. 37, paragrafo 2 – Provvedimenti cautelari dell'autorità competente</p>	<p>Art. 99, comma 1, lettera g-ter) Art. 113, comma 2, lett. c)</p>	<p>Attribuzione alla Consob dei poteri cautelari previsti dal RP</p>
<p>Art. 38– Sanzioni amministrative e altre misure amministrative</p> <p>paragrafo 1, lettera a) paragrafo 1, lettera b) paragrafo 2, lettera a) paragrafo 2, lettera b) paragrafo 2, lettera c) paragrafo 2, lettera d) paragrafo 2, lettera e) paragrafo 3</p>	<p>Art. 191 Art. 187-quinquedecies Art. 194-septies, comma 1 Art. 194-quater, co. 1, lett. c-quinquies Art. 187-quinquiesdecies, comma 1-quater Art. 191, comma 1 Art. 191, comma 2 Art. 191-bis, comma 1</p>	<p>Il RP prevede un regime sanzionatorio specifico per le violazioni delle disposizioni in materia di offerta al pubblico e di ammissione alla negoziazione di titoli contenute nel regolamento. Pertanto le rispettive disposizioni del TUF sono state integrate e coordinate col RP, laddove necessario</p>
<p>Art. 39 - Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori</p>	<p>Nessuna modifica della normativa nazionale</p>	<p>Gli Artt. 194-bis (Criteri per la determinazione delle sanzioni) e 4 (Collaborazione tra autorità e segreto d'ufficio) TUF già recepiscono quanto previsto dall'art. 39, paragrafi 1 e 2, del RP</p>

<p>Art. 40 – Diritto di impugnazione</p>	<p>Nessuna modifica della normativa nazionale</p>	<p>Le regole sull'impugnazione dei provvedimenti della Consob sono ricavabili da:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Art. 24, L. 28.12.2005, n. 262 (Procedimenti per l'adozione di provvedimenti individuali); • Artt. 29-32, 33-37, 117, 119 e 133 Dlgs. 2.7.2010, n. 104 (Codice del processo amministrativo); • Art. 195, comma 4 TUF (Procedura sanzionatoria)
<p>Art. 41 – Segnalazione di violazioni</p>	<p>Artt. 4- undecies, comma 1 e 4-duodecies, comma 1-bis</p>	<p>Modifiche di coordinamento col RP. È stato inoltre introdotto il richiamo all'art. 6, commi 2-ter e 2-quater (introdotti dalla L 179/2017) del Dlgs 231/2001 sulla tutela degli autori di segnalazioni, allo scopo di rafforzare le tutele riconosciute al whistleblower che segnali violazioni del TUF</p>
<p>Art. 42 – Pubblicazione delle decisioni</p>	<p>Art. 195-bis</p>	<p>La modifica introdotta al comma 2, lettera a) aggiorna le disposizioni sulla pubblicazione delle sanzioni con la disciplina europea (regolamento UE 2016/679 e nazionale (Dlgs. 101/2018) in tema di trattamento dei dati personali</p>
<p>Art. 43 – Segnalazione delle sanzioni all'ESMA</p>	<p>Nessuna modifica della normativa nazionale</p>	<p>Gli Artt. 4 (Collaborazione tra autorità) e 195-ter (Comunicazione all'ABE e all'AESFEM sulle sanzioni applicate) TUF già soddisfano i requisiti previsti dal RP</p>
<p>REGOLAMENTO (UE) N. 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017</p>	<p>NORME DEL TUF DA MODIFICARE O INSERIRE EX NOVO</p>	<p>NOTE</p>

Art. 2 - Definizioni	Art. 1, comma 1 Art. 4-quinquies.2, comma 1	Inserite le nuove definizioni di fondo comune monetario (FCM) e di gestore di FCM. Le Autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento 8UE9 N. 201771131 sono Banca d'Italia e Consob secondo le rispettive attribuzioni e finalità di vigilanza.
Art. 4 – Autorizzazione del FCM paragrafi 2 e 3 paragrafo 6	Art. 4-quinquies.2, comma 2 Art. 4-quinquies.2, comma 4	L'autorizzazione del FCM è rilasciata e revocata dalla Banca d'Italia. La Consob adempie agli obblighi informativi verso l'ESMA.
Art. 17, paragrafo 7 - Diversificazione	Art. 4-quinquies.2, comma 3	L'autorizzazione alla deroga è rilasciata dalla Banca d'Italia.
Art. 19, paragrafo 4 – Procedura di valutazione interna della qualità creditizia	Art. 4-quinquies.2, comma 3	Il riesame delle metodologie di valutazione della qualità creditizia è trasmesso alla Banca d'Italia.
Art. 28 – Prove di stress paragrafo 5 paragrafo 6	Art. 4-quinquies.2, comma 3 Art. 4-quinquies.2, comma 4	La relazione dettagliata e il piano d'azione sono presentati alla Banca d'Italia per il riesame. La Consob adempie agli obblighi informativi verso l'ESMA.
Art. 29, paragrafo 5 – Valutazione del FCM	Art. 4-quinquies.2, comma 3	La valutazione delle attività del FCM è comunicata alla Banca d'Italia.
Art. 34, paragrafo 3 – Procedure di gestione della liquidità	Art. 4-quinquies.2, comma 3	Le procedure adottate sono comunicate alla Banca d'Italia.
Art. 37, paragrafo 5 – Informativa alle autorità competenti	Art. 4-quinquies.2, comma 4	La Consob adempie agli obblighi informativi verso l'ESMA.
Art. 39 – Poteri delle autorità competenti	Art. 4-quinquies.2, comma 5	Le Autorità competenti sono Banca d'Italia e Consob, che dispongono dei poteri loro attribuiti

		dal TUF e di quelli specifici previsti dal Regolamento (UE) N. 2017/1131.
Art. 40 – Sanzioni e altre misure	Artt. 188, comma 1 e 190, commi 2-bis e 2-bis.1	Sono sanzionate le violazioni delle disposizioni del regolamento e delle relative disposizioni attuative, nonché l'abuso di denominazione.
Art. 41, paragrafo 2 – Misure specifiche	Art. 4-quinquies.2, commi 3 e 4	La Banca d'Italia adotta i provvedimenti previsti dall'art. 41, par. 2, lett. a) ad eccezione delle misure specifiche previste per le violazioni degli obblighi di trasparenza di cui all'art. 36 del Regolamento; sulle violazioni di questo articolo, la Consob è l'autorità competente sia ad adottare le misure previste dall'art. 41, par. 2, lett. a) sia a proporre alla Banca d'Italia la revoca dell'autorizzazione.

RELAZIONE TECNICA

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

Gli articoli 9 e 10 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018 - conferiscono al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE; e alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari.

La scelta di un unico decreto legislativo è apparsa la più idonea sotto il profilo dell'economicità dell'azione amministrativa, in quanto entrambe le deleghe devono essere esercitate entro dodici mesi, cioè entro il **2 novembre 2020**.

Il regolamento (UE) 2017/1129, c.d. regolamento prospetto (di seguito anche PR), che abroga la direttiva 2003/71/CE, c.d. direttiva prospetti, stabilisce i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro.

Il regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari (di seguito anche RFCM) fissa requisiti prudenziali uniformi in materia di governance e trasparenza applicabili ai FCM in tutta l'Unione.

Ai sensi dell'**articolo 49, comma 3, del regolamento prospetto**, gli Stati membri adottano, entro il **21 luglio 2019**, le misure necessarie per conformarsi agli articoli:

- 11 Responsabilità per il prospetto;
- 20, paragrafo 9 Controllo e approvazione del prospetto;
- 31 Autorità competenti
- 32 Poteri delle Autorità competenti
- 38 Sanzioni amministrative e altre misure amministrative
- 39 Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori
- 40 Diritto di impugnazione
- 41 Segnalazione di violazioni
- 42 Pubblicazione delle decisioni
- 43 Segnalazione delle sanzioni all'ESMA

La disciplina nazionale sul prospetto è contenuta, in normativa primaria, nella Parte IV, Titolo II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), sull'offerta al pubblico e, in normativa secondaria, nel Regolamento emittenti della Consob. La Consob vigila sulla correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari, avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato dei capitali; regola gli obblighi informativi delle società quotate nei mercati regolamentati e le operazioni di appello al pubblico risparmio; autorizza i prospetti relativi alle offerte pubbliche di vendita; controlla dati e notizie fornite al mercato dagli emittenti quotati e dai soggetti che fanno appello al pubblico risparmio con l'obiettivo di assicurare un'adeguata e trasparente informativa; sanziona le condotte illecite; collabora con le altre autorità nazionali e con gli organismi internazionali preposti all'organizzazione e al funzionamento dei mercati finanziari.

La disciplina sanzionatoria è contenuta nella Parte V, Titoli I e II del TUF, sulle sanzioni penali e amministrative nei confronti degli emittenti. In particolare, l'articolo 173-bis punisce il reato di falso in



prospetto, mentre all'articolo 191 sono sanzionate in via amministrativa le violazioni delle norme sull'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita.

Il passaggio dalla direttiva prospetto al regolamento prospetto comporta, in primo luogo, una ricognizione della normativa primaria per abrogare le norme dell'ordinamento nazionale che riguardano aspetti ora disciplinati dal regolamento europeo come, ad esempio, forma e contenuto dei prospetti, nonché effettuare un adeguamento terminologico e definitorio. Occorre, altresì:

1. verificare la piena conformità dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (con particolare *focus* su quelle segnalate all'articolo 49) e alle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione adottate dalla Commissione europea;
2. mantenere in capo alla Consob i poteri regolamentari, di vigilanza, di indagine e sanzionatori attualmente previsti nel TUF;
3. censire tutte le fattispecie sanzionate dall'articolo 38 del regolamento e adeguare i minimi e massimi edittali presenti nel TUF;
4. rivedere la disciplina sulle esenzioni in applicazione degli articoli 1 e 3 del regolamento;
5. attribuire alla Consob il potere di esercitare la facoltà prevista dall'articolo 7, paragrafo 7, secondo comma, del regolamento (sostituzione di una sezione della nota di sintesi con il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID));
6. aggiornare le disposizioni in tema di *whistleblowing*.

L'art. 9, comma 4, della L. 117/2019, che reca la clausola di invarianza finanziaria, stabilisce che dalle misure di applicazione del regolamento (UE) 2017/1129 non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e che le autorità interessate svolgeranno le attività ivi previste con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente.

Inoltre, ai sensi del criterio di delega di cui all'articolo 9, comma 3, lettera a), della L. 117/2019, è possibile adottare le occorrenti modificazioni alla normativa vigente per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, con l'obiettivo di assicurare l'integrità dei mercati finanziari e un appropriato grado di tutela degli investitori.

A sensi dell'**articolo 47 del regolamento FCM**, lo stesso si applica dal 21 luglio 2018, entro tale data gli Stati membri comunicano le norme adottate alla Commissione e all'ESMA.

La disciplina dei FCM e dei relativi gestori, si inserisce nel quadro normativo sulla gestione collettiva del risparmio previsto, nel nostro ordinamento, dalla Parte II, Titolo III del D.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF), nonché dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia, dal Regolamento intermediari e dal Regolamento emittenti della Consob, e dal DM 5 marzo 2005 n. 30, che regola la struttura degli Oicr italiani.

I FCM sono OICVM o FIA che investono in strumenti finanziari a breve termine e hanno obiettivi specifici. Gli organismi di investimento collettivo sono autorizzati esplicitamente come FCM nel quadro della procedura di autorizzazione armonizzata degli OICVM o della nuova procedura armonizzata di cui all'articolo 5 del regolamento (UE) 2017/1131 per i FIA.

L'articolo 7 del regolamento europeo descrive l'interazione tra le disposizioni vigenti delle direttive 2009/65/CE (OICVM) e 2011/61/UE (GEFIA) e il nuovo regolamento sui FCM, specificando sostanzialmente che spetta al gestore del FCM garantire l'osservanza del regolamento. L'articolo 39 del regolamento stabilisce, inoltre, che i poteri conferiti alle autorità competenti dalle direttive OICVM e GEFIA debbano essere esercitati anche con riferimento al regolamento sui FCM.



Nel nostro ordinamento le autorità competenti ai sensi delle direttive OICVM e GEFIA sono Banca d'Italia e Consob. Il TUF (Art. 5) stabilisce che la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari, mentre la Consob è responsabile per ciò che attiene alla trasparenza e alla correttezza dei comportamenti.

La disciplina sanzionatoria nel nostro ordinamento è contenuta nella Parte V, Titolo II del TUF, sulle sanzioni amministrative. Considerato che il regolamento (UE) 2017/1131 non fissa sanzioni pecuniarie o altre misure amministrative ulteriori rispetto a quelle previste dalle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, già recepite nel nostro ordinamento, si applicano le sanzioni attualmente previste dal TUF in materia di disciplina degli intermediari, entro i limiti massimi ivi previsti.

Sebbene le norme regolamentari europee rappresentino fonti del diritto immediatamente applicabili nell'ordinamento italiano, l'**articolo 10 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018** - conferisce al Governo la delega per poter operare gli interventi espressamente richiesti agli Stati membri e alle Autorità competenti dal regolamento e, in particolare:

1. garantire che le Autorità competenti dispongano dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni a norma del regolamento (UE) 2017/1131;
2. stabilire quali sanzioni e misure amministrative le Autorità competenti dovranno applicare in caso di violazione delle disposizioni del regolamento sui FCM e delle relative disposizioni attuative;
3. estendere le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF ai casi di abuso della denominazione di "fondo comune monetario" o "FCM" da parte di soggetti non autorizzati ai sensi del regolamento (UE) 2017/1131;
4. sanzionare anche l'inosservanza delle norme tecniche di attuazione elaborate dall'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e adottate tramite regolamento o decisione della Commissione europea;
5. assicurare il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

L'articolo 10, comma 3, lettera a), della Legge di delegazione europea 2018 ha, altresì, offerto l'occasione per intervenire, a livello più generale, sul vigente quadro normativo al fine di meglio chiarire il perimetro degli obblighi in materia di revisione legale concernenti i fondi comuni di investimento e superare, per tale via, talune incertezze emerse nella concreta prassi applicativa.

La norma di delega è completata dalla clausola di invarianza di cui al comma 4 dell'art. 10. Le norme contenute nello schema di decreto sono state redatte nel rispetto del principio di invarianza della spesa, per cui le autorità di vigilanza interessate svolgeranno le attività previste nello schema di decreto con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente.

Lo schema di decreto legislativo, contenente le modifiche da apportare al TUF e al D.lgs 39/2010, è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con i competenti uffici di Consob e Banca d'Italia

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte, modificate o eliminate dallo schema di decreto legislativo in esame.



Art. 1 *Modifiche alla Parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.*

Le modifiche alla Parte I del TUF, sulle disposizioni comuni, riguardano gli artt. **1, 4-undecies e 4-duodecies**, nonché l'inserimento dell'art. **4-quinquies.2**.

Le definizioni contenute nell'**art. 1, comma 1**, sono state coordinate con quelle previste nel RFCM. In particolare, è stata introdotta la definizione di "fondo comune monetario", identificato nell'Oicr (OICVM o FIA) rientrante nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2017/1131 (nuova lettera *m-octies.2*) ed è stata ampliata la definizione di "gestori" di cui alla lettera *q-bis*, includendovi anche i gestori dei fondi comuni monetari.

IL nuovo articolo **4-quinquies.2** individua la Banca d'Italia e la Consob quali Autorità nazionali competenti ai fini del RFCM, secondo le rispettive attribuzioni e finalità di vigilanza.

In particolare, alla Banca d'Italia, tenuto conto della matrice essenzialmente prudenziale del regolamento europeo, sono state attribuite gran parte delle competenze ivi previste (come ad esempio, la competenza a ricevere il riesame delle metodologie di valutazione della qualità creditizia degli strumenti investibili e la relazione dettagliata contenente i risultati delle prove di *stress* e il connesso piano d'azione) tra cui:

- a) la competenza ad autorizzare un OICVM o un FIA come fondo comune monetario secondo le procedure previste dagli articoli 4 e 5 del regolamento (UE) 2017/1131;
- b) la competenza ad adottare le misure specifiche previste dall'articolo 41, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/1131 (consistenti in misure per assicurare che il fondo comune monetario o il gestore rispettino la disciplina vigente e nella revoca dell'autorizzazione) in presenza di determinate condotte illecite esplicitamente elencate nel paragrafo 1 dell'articolo 41.

In linea di continuità con quanto già previsto in sede di recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e in sede di adeguamento al regolamento (UE) 2015/760 (regolamento ELTIF), alla Consob è stata attribuita la competenza ad adempiere agli obblighi informativi nei confronti dell'ESMA posti dal regolamento (UE) 2017/1131 a carico delle Autorità competenti, con particolare riferimento all'obbligo di: i) informare l'ESMA, trimestralmente, delle autorizzazioni rilasciate o revocate; ii) trasmettere all'ESMA la relazione dettagliata che il gestore del fondo comune monetario è tenuto ad elaborare se le prove di *stress* hanno evidenziato una vulnerabilità del fondo; iii) comunicare all'ESMA il c.d. *MMF reporting*, cioè un *set* di informazioni, concernenti, tra le altre, il tipo e le caratteristiche del fondo comune monetario, gli indicatori di portafoglio e le attività detenute in portafoglio.

Con riferimento agli obblighi informativi nei confronti degli investitori o potenziali investitori previsti dall'articolo 36 del RFCM, alla Consob è stata riconosciuta la competenza ad adottare le misure per assicurare che il fondo o il gestore rispettino la relativa disciplina ovvero a proporre alla Banca d'Italia la revoca dell'autorizzazione del fondo comune monetario.

Al fine di assicurare il rispetto del RFCM, l'articolo in esame ha attribuito alla Banca d'Italia e alla Consob i poteri di vigilanza e di indagine previsti dall'articolo 39 del medesimo regolamento nonché tutti i poteri già loro attribuiti dal TUF.



L'articolo 1 dello schema di decreto apporta, inoltre, modifiche agli artt. **4-undecies e 4-duodecies** del TUF in tema di sistemi interni ed esterni di segnalazione delle violazioni, in attuazione, rispettivamente, dell'articolo 41, paragrafo 4 e 41, paragrafi 1 e 2 del regolamento prospetto (di seguito RP).

Oltreché adeguare le norme nazionali in tema di *whistleblowing* contenute nel TUF a quanto previsto dal RP, si propone di aggiungere un'ulteriore disposizione al comma 3 dell'art. 4-undecies, che richiami l'applicazione – in caso di procedure di *whistleblowing* interno per violazioni di disposizioni del testo unico – di quanto previsto nell'articolo 6, commi 2-ter e 2-quater, del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, al fine di specificare le tutele applicabili ai soggetti che effettuano le segnalazioni interne.

Analogamente, l'introduzione nel nuovo comma 2-bis dell'art. 4-duodecies, del rinvio al comma 3 dell'art. 4-undecies, consentirà l'applicazione - nelle procedure di segnalazione all'Autorità di vigilanza - delle previsioni dei citati articoli 2-ter e 2-quater del Dlgs 231/2001, volte a tutelare il segnalante da possibili misure ritorsive.

Le modifiche normative proposte sono di natura ordinamentale e, pertanto, non comportano nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica.

Art. 2 *Modifiche alla parte II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*

Le modifiche alla Parte II del TUF sulla disciplina degli intermediari, riguardano l'art. 9 sulla **revisione legale, in attuazione dell'art. 10, comma 3, lettera a), della legge delega 117/2019¹**.

L'articolo 9, comma 2, del TUF (per quanto attiene, in particolare, le SGR e i relativi fondi comuni di investimento) stabilisce che *“Per le società di gestione del risparmio, il revisore legale o la società di revisione legale incaricati della revisione provvedono con apposita relazione di revisione a rilasciare un giudizio sul rendiconto del fondo comune”*.

La disposizione del TUF fa esclusivo riferimento alle SGR - che, in conformità alla definizione del TUF, sono **gestori italiani** - unitamente ai fondi comuni di diritto italiano dalle stesse gestiti e ai relativi revisori italiani e correla a livello nazionale l'obbligo di revisione del rendiconto del fondo alla revisione del bilancio della SGR, affidandolo allo stesso revisore di quest'ultima.

Il quadro normativo sulla revisione legale dei fondi comuni di investimento (sempre solo con riferimento alle SGR e ai relativi fondi) è poi completato dalle previsioni del decreto legislativo n. 39/2010, il cui articolo 19-bis, nel qualificare le SGR “enti sottoposti a regime intermedio” (ESRI) unitamente ai relativi fondi comuni gestiti, sottopone alla vigilanza della Consob anche l'attività di revisione sui fondi comuni gestiti dalle SGR, nel presupposto che tale adempimento sia parte integrante dell'incarico di revisione sulla SGR.

Tuttavia, a seguito dell'utilizzo da parte dei gestori italiani e UE dell'istituto del c.d. passaporto del gestore - previsto dalla direttiva 2009/65/CE (UCITS) e dalla direttiva 2011/61/UE (AIFMD) - in base al quale un gestore domiciliato in uno Stato membro può istituire e gestire un Oicr domiciliato in altro Stato membro, l'articolo 9 del TUF ha presentato, nella concreta prassi operativa, talune incertezze, dovute sostanzialmente al fatto che le disposizioni risultano

¹ a) (...) realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, anche attraverso l'adeguamento della normativa nazionale relativa alla revisione legale dei fondi comuni di investimento per gli aspetti di rilevanza (...)



applicabili, stando al dettato letterale, solo alle SGR (e ai relativi revisori italiani) e ai fondi comuni di diritto italiano dalle stesse gestiti, mentre dubbi sorgono con riferimento ai fondi comuni UE gestiti da SGR e ai i fondi comuni italiani gestiti da operatori UE.

Infatti, benché l'articolo 9, comma 2, del TUF, faccia riferimento all'obbligo per il soggetto già incaricato della revisione legale della SGR di rilasciare un giudizio sul rendiconto del "*fondo comune*", lo stesso non è applicabile ai fondi UE (diversi da quelli domiciliati in Italia) gestiti da SGR, in quanto non si può imporre un revisore italiano per la revisione di detto fondo UE.

Inoltre, la norma, rivolgendosi esclusivamente alle SGR italiane, non copre la fattispecie dei fondi comuni italiani gestiti da operatori UE; l'unico riferimento a livello domestico dell'obbligo di revisione legale di tali fondi è contenuto nel Regolamento della Banca d'Italia e nel Manuale degli obblighi informativi dei soggetti abilitati emanato dalla Consob che richiamano le previsioni applicabili alle SGR.

L'incertezza del quadro normativo di riferimento ha reso dunque necessario intervenire al fine di chiarire, a livello di normativa primaria, il perimetro degli obblighi in materia di revisione legale dei fondi comuni, emendando l'articolo 9 del TUF, in coerenza con il principio della territorialità e conformemente ai criteri di ripartizione delle competenze tra Stati membri che regolano i fenomeni transfrontalieri e, in particolare, l'istituto del passaporto del gestore.

Il comma 2 dell'articolo 9 è stato, dunque, integrato al fine di specificare che il giudizio sul rendiconto rilasciato dal soggetto già incaricato della revisione legale dell'intermediario è circoscritto ai fondi di diritto italiano. Conseguentemente, i fondi UE, seppur gestiti da un soggetto italiano, restano sottoposti alle regole vigenti nei relativi paesi di costituzione/domiciliazione che, tenuto conto della vigente normativa europea, prevedono la revisione legale.

Inoltre, è stato introdotto un nuovo comma 2-*bis* il quale sottopone a revisione legale secondo le norme italiane anche i rendiconti dei fondi comuni di diritto italiano gestiti da società di gestione UE, GEFIA UE e non UE, intendendosi per fondi comuni di diritto italiano i fondi istituiti o "domiciliati" in Italia. In particolare, la nuova disposizione prevede per i fondi in esame che:

- a) il giudizio sul rendiconto venga rilasciato da revisori iscritti nell'apposito Registro tenuto dal MEF, conformemente ai principi di revisione di cui all'articolo 11 del decreto legislativo n. 39/2010;
- b) i fondi italiani gestiti da operatori esteri vengano assoggettati alla normativa concernente gli enti sottoposti a regime intermedio contenuta nel menzionato decreto legislativo n. 39/2010, con conseguente attribuzione delle funzioni di vigilanza sui relativi revisori alla Consob;
- c) trovi applicazione la disciplina prevista negli ordinamenti dei gestori esteri per quanto concerne le modalità di conferimento dell'incarico di revisione (quali l'organo che conferisce l'incarico, l'atto/strumento e la tempistica con cui viene effettuato tale conferimento).

Le modifiche apportate all'articolo 9 mirano a chiarire il perimetro degli obblighi applicabili ai fondi comuni, nell'ottica di colmare le incertezze applicative derivate dall'assenza di puntuali riferimenti normativi, a diretto beneficio degli operatori del mercato. In particolare, le integrazioni normative sono ispirate dalla necessità di evitare disparità di trattamento tra gestori italiani e gestori esteri e, più nello specifico, di chiarire l'obbligo di revisione del rendiconto contabile del fondo comune nel caso di passaporto del gestore.



Le modifiche normative proposte sono di natura ordinamentale e, pertanto, non comportano nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica.

Art. 3 *Modifiche alla parte IV del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*

Le modifiche alla Parte IV del TUF, sulla disciplina degli emittenti, riguardano la riscrittura e/o integrazione degli artt. **93-bis, 94, 94-bis, 95, 96, 97, 98, 99, 100, 100-bis, 101, 113 e 154-ter**, le modifiche di coordinamento agli artt. **98-ter e 113-bis**, nonché l'abrogazione degli artt. **95-bis, 98-bis e 117-bis**. In particolare:

- le definizioni contenute nell'**art. 93-bis** sono state coordinate con quelle previste nel RP.
- il nuovo **articolo 94** disciplina le offerte al pubblico di titoli (disciplina armonizzata). Il primo comma contiene il rinvio alla disciplina del RP, mentre il secondo comma designa la Consob quale autorità nazionale competente ai fini del medesimo Regolamento, in attuazione di quanto previsto dall'articolo 9, comma 3, lettera g), della legge delega (LDE 2018). Inoltre, si è provveduto ad eliminare tutte le disposizioni dell'articolo 94 che sono già previste dal RP e a spostare nel nuovo art. 94-bis quelle riguardanti l'offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli (disciplina nazionale).
- il nuovo **articolo 94-bis** contiene la disciplina applicabile alle offerte al pubblico di prodotti finanziari diverse dai titoli e dalle quote o azioni di Oicr aperti, che non sono compresi nel campo di applicazione del RP. Tale disciplina ricalca quanto già previsto dal TUF salvi gli opportuni adattamenti volti ad armonizzare le disposizioni ivi previste con le analoghe disposizioni contenute nel RP.
- la revisione delle deleghe regolamentari attribuite alla Consob dall'**art. 95** del TUF è in linea con quanto previsto dall'art. 9, comma 3, lettera c), della LDE 2018, che prevede il ricorso alla disciplina secondaria adottata dalla Consob per le finalità previste dal RP e dalla legislazione UE attuativa del medesimo.
- si propone di abrogare l'**articolo 95-bis**, trasponendone la disciplina nel nuovo articolo 94-bis per i prodotti finanziari diversi, in quanto la revoca dell'acquisto e della sottoscrizione di titoli è oggi compiutamente disciplinata dagli artt. 17, paragrafo 1, e 23, paragrafo 2, del RP.
- le disposizioni previste dall'**art. 96** vengono riformulate considerando i contenuti della normativa europea direttamente applicabile e, in particolare, gli atti delegati del RP.
- le modifiche dell'**art. 97** danno attuazione all'articolo 32 del RP, che contiene un elenco minimo dei poteri di vigilanza e di indagine che devono essere attribuiti alle autorità nazionali competenti, in conformità al diritto nazionale, per adempiere ai compiti ad esse affidati dal regolamento. Stante la previsione di una clausola di conformità al diritto nazionale nell'articolo 32 del RP e della delega in materia contenuta all'articolo 9, comma 3, lettera g)², della LDE 2018, si propone di mantenere le previsioni di cui agli articoli 97 e 99 del TUF, integrandole e coordinandole ove necessario.
- la riformulazione dell'**art. 98** discende dall'esigenza di adeguamento agli articoli 24 e ss. del RP che disciplinano la validità dell'approvazione, a livello dell'Unione, di un prospetto redatto secondo le norme definite dal medesimo regolamento. In tale articolo viene trasferita, nell'ambito del processo di razionalizzazione del contenuto delle disposizioni del

²Secondo cui il Governo è tenuto a "designare la CONSOB quale autorità nazionale competente ai sensi dell'articolo 31 del regolamento (UE) 2017/1129, assicurando che possa esercitare tutti i poteri previsti dal regolamento stesso (...)".



TUF, la specifica disposizione sull'offerta al pubblico di quote o azioni di FIA chiusi per i quali l'Italia è lo Stato membro d'origine, o dei FIA UE chiusi per i quali l'Italia è lo Stato membro ospitante, attualmente prevista dall'art. 94, comma 1, TUF.

- si propone l'abrogazione dell'**articolo 98-bis** del TUF, in quanto l'offerta pubblica (nonché l'ammissione a negoziazione) di titoli all'interno dell'Unione da parte di emittenti di Paesi terzi è oggi compiutamente disciplinata, rispettivamente, dagli articoli 28 e 29 del RP.
- le modifiche all'**art. 98-ter**, comma 4, sono di coordinamento con le nuove disposizioni in tema di responsabilità di cui all'articolo 94 del TUF.
- all'**art. 99**, sui poteri Consob, sono stati apportati i necessari coordinamenti con l'articolo 32 del RP che contiene l'elenco minimo dei poteri da attribuire all'Autorità competente. Si ritiene inoltre di abrogare i commi 2 e 3, atteso che i provvedimenti cautelari adottabili dall'autorità dello Stato membro ospitante sono disciplinati dall'art. 37 del RP.
- l'**articolo 100** è stato integralmente riformulato in quanto la disciplina delle esenzioni per le offerte di titoli è contenuta nel RP. Per le offerte di titoli, posto che i casi di esenzione sono ormai disciplinati dal RP, è stata prevista solamente la disposizione riguardante l'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto per le offerte di titoli il cui controvalore sia inferiore alla soglia individuata dalla Consob con regolamento (€ 8.000.000). Tale disposizione riprende quanto attualmente disciplinato dal comma 1, lettera c), del medesimo articolo e rappresenta attuazione del criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lett. d), della L. 117/2019, secondo cui la Consob, in coerenza con le vigenti disposizioni del TUF e nel rispetto delle condizioni previste dal regolamento prospetto (Art. 3 e Art. 1, paragrafo 4 ivi richiamato), può esentare dall'obbligo di pubblicazione del prospetto le offerte al pubblico di titoli aventi un corrispettivo totale, nell'UE e per un periodo di 12 mesi, pari ad un importo monetario compreso tra un min di 1 mil e un max di 8 mil di euro.
- la revisione dell'**art. 100-bis** discende dalle novità introdotte dal RP. Infatti, la rivendita successiva di titoli risulta già disciplinata dall'articolo 5 del regolamento prospetto; si ritiene tuttavia di mantenere l'istituto, già previsto nel vigente articolo (comma 3), della nullità del contratto in caso di rivendita sistematica effettuata nei dodici mesi successivi ad un collocamento riservato ad investitori qualificati. Il nuovo secondo comma estende l'applicazione della disciplina europea della rivendita successiva di titoli, nonché l'istituto della nullità disciplinato dal primo comma, anche alle offerte al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli.
- in merito all'**art. 101**, sull'attività pubblicitaria delle offerte al pubblico, si fa presente che, a partire dal 21 luglio 2019, tutta la pubblicità sulle offerte di titoli diffusa in Italia (anche relativa a prospetti approvati in altri Stati membri) è di competenza della Consob secondo quanto disposto dall'art. 22, par. 5 del RP. Fermi restando i poteri di vigilanza della Consob, la nuova formulazione del comma 1 risponde alle richieste del mercato di prevedere **metodi alternativi di accesso alla documentazione** relativa alla pubblicità effettuata in Italia che consentano comunque all'Autorità la possibilità di esercitare i propri poteri di vigilanza. Al fine di ridurre gli oneri per gli operatori, potrebbero essere riviste le modalità operative per l'acquisizione da parte della Consob della documentazione pubblicitaria, prevedendo, in analogia a quanto stabilito con riferimento alla notifica preventiva del KID nell'ambito della disciplina PRIIPs, che la Consob disciplini con proprio regolamento tale aspetto. Nel menzionato regolamento, potrebbe quindi essere previsto che, in luogo dell'invio della documentazione alla Consob, quest'ultima abbia facoltà di accedere direttamente alla documentazione pubblicitaria secondo modalità dalla stessa definite con proprio regolamento. Tale soluzione avrebbe il pregio di eliminare per gli emittenti l'onere di



trasmissione contestuale alla Consob di tutti gli annunci pubblicitari dovendo questi limitarsi a garantire all'Autorità un accesso strutturato a tale documentazione.

- all'**articolo 113**, comma 1, si è fatto rinvio al RP e sono state richiamate le disposizioni già previste in materia di offerta al pubblico di titoli e applicabili anche all'ammissione alla negoziazione degli stessi con gli opportuni adattamenti. In particolare, sono state richiamate le disposizioni sulle deleghe regolamentari della Consob in materia di procedura di approvazione del prospetto [art. 95, comma 1, lett. a)] e regole di correttezza nello svolgimento dell'offerta (art. 95, comma 2). Si è, inoltre, provveduto all'integrazione dei poteri esercitabili dalla Consob in conformità a quanto previsto dall'articolo 32 del RP. Infine, a parziale accoglimento delle richieste pervenute dall'industria in sede di consultazione, in luogo del potere attribuito alla Consob di emanare in via regolamentare le norme di correttezza gravanti sull'intermediario incaricato della domanda di ammissione alla quotazione (cd. sponsor) di cui all'art. 95, comma 2, è stato previsto il rilascio di una dichiarazione nella quale lo stesso attesti di non essere a conoscenza di informazioni diverse da quelle contenute nel prospetto. Tale modifica è stata implementata tramite l'abrogazione dell'ultima parte del comma 1 attualmente vigente e la contestuale introduzione della lettera m) al comma 2.
- all'**art. 113-bis**, comma 1, si è ritenuto opportuno abrogare il parziale riferimento al comma 2 estendendo così il rinvio all'art. 98-ter nella sua interezza, in quanto, nel 98-ter, oltre alle disposizioni contenute al comma 2 (riguardante il KIID), vi sono ulteriori previsioni applicabili all'ammissione alle negoziazioni di quote di Oicr aperti.
- l'**art. 117-bis**, che impone l'obbligo del prospetto di quotazione per le operazioni di *reverse combination* quando interessano una società quotata *target* da parte di una società non quotata, viene abrogato in quanto tale disciplina è ora attratta dal RP.
- la modifica dell'**art. 154-ter**, comma 6, lettera a), è volta a recepire quanto disposto al paragrafo 12 dell'articolo 9 del RP il quale prevede la possibilità di autorizzare gli emittenti a pubblicare le relazioni finanziarie annuale e semestrale, di cui alla direttiva 2004/109/CE (*Direttiva Transparency*), come parti del documento di registrazione universale.

Le disposizioni di cui sopra sono di natura ordinamentale e non comportano nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica. Relativamente ai poteri esercitabili dalla Consob ai sensi dei precedenti articoli, si rappresenta che gli stessi poteri sono già esercitati dall'Autorità di vigilanza nei confronti degli emittenti strumenti finanziari ai sensi della vigente disciplina TUF di attuazione della direttiva prospetto (direttiva 2003/71/CE).

Art. 4 *Modifiche alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*

Le modifiche alla Parte V, Titolo II del TUF, sulle sanzioni amministrative, consistono nella riscrittura e/o integrazione degli artt. **188, 190, 191, 194-quater, 194-quinquies, 194-septies e 195-bis**, nell'introduzione degli artt. **191-bis e 191-ter**, e nell'abrogazione dell'art. **192-ter**.

L'articolo **188** del TUF, relativo alla disciplina sugli abusi di denominazione, è stato integrato al fine di includere, tra le fattispecie ivi sanzionate, anche l'ipotesi dell'utilizzo abusivo della denominazione "fondo comune monetario" o "FCM".

L'articolo **190** del TUF, relativo alle sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina



degli intermediari, è stato integrato al fine di estendere le sanzioni previste dal comma 1 anche ai gestori di OICVM e di FIA, in caso di violazione delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 e delle relative disposizioni attuative, nonché in caso di inosservanza delle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione relative al regolamento europeo emanate dalla Commissione europea.

Mentre il regolamento sui FCM non fissa sanzioni pecuniarie o altre misure amministrative ulteriori rispetto a quelle previste dalle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, già recepite nel nostro ordinamento, il regolamento prospetto prevede un regime sanzionatorio specifico per le violazioni delle disposizioni in materia di offerta al pubblico e di ammissione alla negoziazione di titoli contenute nel medesimo regolamento. Al fine di semplificare il quadro normativo, si è ritenuto di introdurre in un unico articolo il sistema sanzionatorio amministrativo previsto in materia di offerte al pubblico di prodotti finanziari.

Pertanto, in attuazione del RP, si propone di prevedere nell'**articolo 191** del TUF:

- a) le sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni che disciplinano l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione di titoli (regime derivante dal RP);
- b) le sanzioni amministrative relative alla violazione delle disposizioni in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli (regime non armonizzato).

Con riferimento alle violazioni delle disposizioni sulle offerte di titoli (commi 1, 2, 3), l'articolato effettua un rinvio all'art. 38 del Regolamento che a sua volta indica l'elenco delle disposizioni europee presidiate da una sanzione amministrativa.

In tali casi, l'importo edittale della sanzione pecuniaria è stabilito:

- per gli enti e le persone giuridiche da cinquemila euro a cinque milioni di euro, o fino al 3% del fatturato;
- per le persone fisiche, inclusi gli esponenti aziendali dei soggetti di cui sopra, da cinquemila euro a settecentomila euro.

Il RP, come altri regolamenti in materia bancaria e finanziaria, fissa esclusivamente il livello minimo della sanzione massima, quindi almeno 5 ml o il 3% del fatturato per le persone giuridiche e 700 mila euro per le persone fisiche. Come da prassi consolidata nel TUF, nello stabilire le sanzioni massime ci si è attestati su tali soglie, posto che se il vantaggio ottenuto dall'autore della violazione è superiore ai limiti massimi sopra indicati, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell'ammontare del vantaggio ottenuto, purché determinabile, ai sensi dell'art. 187-quinquiesdecies, comma 1-quater del TUF, richiamato dall'art. 191, comma 7.

L'importo della sanzione minima è, sia per le persone fisiche che per le società, pari a 5 mila euro, per permettere all'Autorità di vigilanza di disporre di una forbice edittale ampia, che consenta di modulare la sanzione secondo i criteri previsti dall'art. 194-bis TUF.

Per le violazioni relative alle offerte di prodotti finanziari diversi dai titoli in assenza di un prospetto approvato dalla Consob (nuovo comma 4), nonché per le violazioni che afferiscono a disposizioni nazionali specifiche sul contenuto del prospetto d'offerta o comuni a tutti i tipi di offerta (ad esempio in materia di pubblicità o inosservanza dei provvedimenti ingiuntivi della Consob, di cui al nuovo comma 5) l'articolato mantiene l'impostazione attualmente vigente, pur con i necessari adeguamenti dei riferimenti normativi.



Le anzidette violazioni, che possono essere commesse da “chiunque” (dunque qualsiasi persona), sono sanzionate con importi pecuniari da un minimo edittale pari a cinquemila euro e fino a settecentocinquantamila euro, con eccezione dell’ipotesi più gravi in cui, stante il carattere abusivo dell’offerta, gli importi previsti variano da venticinquemila euro fino a cinque milioni di euro.

Contestualmente è stata prevista la possibilità di irrogare l’ordine di porre termine alle violazioni [cfr. art. 194-*quater*, comma 1, nuova lettera *c-septies*], qualora esse siano connotate da scarsa offensività, nonché, ove la condotta sia cessata, la c.d. *reprimenda pubblica* [cfr. art. 194-*septies*, comma 1, nuova lettera *e-sexies*], per tutte le violazioni sopra indicate, in attuazione dell’art. 38, paragrafo 2, lettere a) e b), del RP.

Nel nuovo art. 191-*bis*, comma 1, si propone di confermare, nel regime sanzionatorio, le previsioni relative alle sanzioni accessorie. Tali sanzioni non sono comprese nell’elenco minimo di cui all’art. 38, paragrafo 2 del RP, tuttavia il paragrafo 3 del regolamento prevede che: “*Gli Stati membri possono prevedere sanzioni o misure aggiuntive e livelli di sanzioni amministrative pecuniarie più elevati di quelli previsti dal presente regolamento*”.

La disciplina in esame, precedentemente contenuta nell’articolo 191, comma 7, è stata uniformata a quanto previsto dall’articolo 187-*quater* con riguardo alle sanzioni accessorie per le violazioni in materia di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato.

Al comma 2 è previsto un termine di durata delle sanzioni accessorie analogo a quanto già previsto da altre disposizioni del TUF (i.e. art. 187-*quater*).

La previsione di cui al comma 3 costituisce attuazione dell’articolo 32, paragrafo 1, lettera k), del RP e viene estesa, con la formulazione proposta, anche ai prodotti finanziari diversi dai titoli. Si tratta, in sostanza, di una misura sanzionatoria di tipo accessorio in caso di violazioni reiterate (recidiva).

Si propone di introdurre l’articolo 191-*ter* per disciplinare in modo unitario il regime sanzionatorio concernente sia l’offerta al pubblico, sia l’ammissione alla negoziazione, di quote o azioni di Oicr aperti, precedentemente disciplinati dai commi 3, 4 e 5, dell’articolo 191, e dall’articolo 192-*ter*, del TUF.

Si propone di abrogare l’articolo 192-*ter*, atteso che le sanzioni amministrative relative ai procedimenti di ammissione aventi ad oggetto quote o azioni di Oicr aperti sono disciplinate dal nuovo comma 7 dell’articolo 191-*ter*, mentre le violazioni commesse nell’ammissione alle negoziazioni di titoli sono sanzionate dal nuovo articolo 191 del TUF.

Si propone di integrare l’articolo 194-*quater* con una nuova lettera *c-septies*, che estenda le misure disciplinate dall’articolo anche alla violazione delle disposizioni richiamate dall’articolo 191, commi 1, 3, 4 e 5. Tale previsione costituisce attuazione dell’articolo 38, paragrafo 2, lettera b), del RP.

Le modifiche effettuate all’articolo 194-*quinquies* sono di mero coordinamento e non comportano una modifica sostanziale della disciplina vigente che già prevede la possibilità di obblare le sanzioni per le violazioni delle norme indicate.

Si propone di integrare l’articolo 194-*septies* con una nuova lettera *e-sexies*, che estenda le misure disciplinate dall’articolo anche alla violazione delle disposizioni richiamate dall’articolo 191-*bis*, commi 1, 3, 4 e 5. Tale previsione costituisce attuazione dell’articolo 38, paragrafo 2,



lettera a), del RP.

Le modifiche apportate all'articolo 195-bis rappresentano un mero aggiornamento normativo, in quanto dall'entrata in vigore del Dlgs 10 agosto 2018, n.101, recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 (relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati), il trattamento dei dati personali avviene secondo le norme del Regolamento europeo richiamato al comma 2, lettera a).

La rimodulazione dell'impianto sanzionatorio per adeguarlo alle disposizioni europee e coordinarlo con altre analoghe sanzioni presenti nel TUF, non dovrebbe avere impatti sulle entrate di bilancio, posto che, come prevede l'art. 39, paragrafo 1, del RP e l'art. 194-bis TUF, nello stabilire il tipo e l'ammontare della sanzione, l'Autorità di vigilanza deve tenere conto di molteplici fattori quali, ad esempio, la gravità e la durata della violazione, il grado di responsabilità, la capacità finanziaria del soggetto responsabile, i pregiudizi cagionati, la presenza di recidiva, ecc.

Art. 5 *Modifiche al decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39*

Al fine di realizzare un opportuno coordinamento con gli interventi modificativi del TUF, sono state adeguate anche le previsioni contenute nel decreto legislativo n. 39/2010. In particolare, in attuazione del criterio di delega di cui all'art. 10, comma 3, lettera a), della L. 117/2019, l'articolo 19-bis del suddetto decreto è stato integrato al fine di attribuire espressamente la qualifica di "enti sottoposti a regime intermedio" (ESRI) a tutti i fondi comuni di investimento di diritto italiano, indipendentemente dal gestore di riferimento.

Le modifiche normative proposte sono di natura ordinamentale e, pertanto, non comportano nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica.

Art. 6 *Disposizioni finali*

Viene fissato un termine ordinatorio entro il quale la Consob potrà apportare le modifiche regolamentari necessarie al corretto ed integrale adeguamento della normativa secondaria di settore al regolamento prospetto e alla legislazione dell'UE attuativa del medesimo.

La norma proposta non comporta nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica.

Art. 7 *Clausola di invarianza finanziaria*

L'articolo prevede che dal decreto non debbano derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e che le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Le autorità di vigilanza interessate (Consob e Banca d'Italia) già svolgono, a legislazione vigente, funzioni di vigilanza, di indagini e sanzionatorie nei confronti dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento prospetto (emittenti) e del regolamento sui FCM



(gestori); pertanto non vengono modificati gli attuali assetti di vigilanza.

Inoltre, si ricorda che, a seguito di disposizioni succedutesi negli anni, le Autorità indipendenti finanziano le loro attività con i contributi corrisposti dai soggetti vigilati e non costituiscono PA ai sensi del Regolamento SEC2010.

Per quanto sopra riportato, le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.

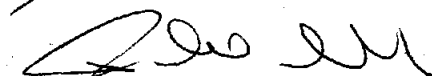
fo
La verifica della presente relazione tecnica, effettuata ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, ha avuto esito

POSITIVO

NEGATIVO

- 2 NOV. 2020

Il Ragioniere Generale dello Stato



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

Schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE; e alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari.

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

Gli articoli 9 e 10 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018- conferiscono al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE, e alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari.

Per ragioni di economia procedimentale si è optato per l'adozione di un unico decreto legislativo, in quanto entrambe le deleghe devono essere esercitate entro dodici mesi, cioè entro il 2 novembre 2020.

Il regolamento (UE) 2017/1129, c.d. regolamento prospetto, che abroga la direttiva 2003/71/CE, c.d. direttiva prospetti, stabilisce i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro.

Ai sensi dell'articolo 49 del regolamento prospetto, lo stesso si applica dal 21 luglio 2019, fatta eccezione per alcune disposizioni, rimesse al potere delegato della Commissione, o alla decisione degli Stati membri applicabili, rispettivamente, dal 20 luglio 2017 e dal 21 luglio 2018. Le disposizioni finali prevedono la progressiva abrogazione delle corrispondenti disposizioni della direttiva prospetto.

Gli Stati membri adottano, entro il 21 luglio 2019, le misure necessarie per conformarsi agli articoli:

- 11 Responsabilità per il prospetto;
- 20, paragrafo 9 Controllo e approvazione del prospetto;
- 31 Autorità competenti
- 32 Poteri delle Autorità competenti
- 38 Sanzioni amministrative e altre misure amministrative
- 39 Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori
- 40 Diritto di impugnazione
- 41 Segnalazione di violazioni
- 42 Pubblicazione delle decisioni
- 43 Segnalazione delle sanzioni all'ESMA

e comunicano alla Commissione, entro il 21 luglio 2018, le sanzioni amministrative e/o penali adottate.

Il passaggio dalla direttiva prospetto al regolamento prospetto comporta, in primo luogo, una ricognizione della normativa primaria per abrogare le norme dell'ordinamento nazionale che riguardano aspetti ora disciplinati dal regolamento europeo come, ad esempio, forma e contenuto dei prospetti, nonché effettuare un adeguamento terminologico e definitorio. Occorre, altresì:

1. verificare la piena conformità dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (con particolare *focus* su quelle segnalate all'articolo 49) e alle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione adottate dalla Commissione europea;
2. mantenere in capo alla Consob i poteri regolamentari, di vigilanza, di indagine e sanzionatori attualmente previsti nel TUF;
3. censire tutte le fattispecie sanzionate dall'articolo 38 del regolamento e adeguare i minimi e massimi edittali presenti nel TUF;
4. rivedere la disciplina sulle esenzioni in applicazione degli articoli 1 e 3 del regolamento;
5. attribuire alla Consob il potere di esercitare la facoltà prevista dall'articolo 7, paragrafo 7, secondo comma, del regolamento (sostituzione di una sezione della nota di sintesi con il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID));
6. aggiornare le disposizioni in tema di *whistleblowing*.

Il regolamento (UE) 2017/1131 stabilisce regole uniformi in materia di fondi comuni monetari (FCM). A sensi dell'articolo 47 del regolamento, lo stesso si applica dal 21 luglio 2018, fatta eccezione per alcune disposizioni, rimesse al potere delegato della Commissione, applicabili dal 20 luglio 2017. Entro il 21 luglio 2018 gli Stati membri comunicano le norme adottate alla Commissione e all'ESMA e informano senza indugio la Commissione e l'ESMA di tutte le successive modifiche.

Sebbene le norme regolamentari europee rappresentino fonti del diritto immediatamente applicabili nell'ordinamento italiano, la Legge di delegazione conferisce al Governo la delega per poter operare gli interventi espressamente richiesti agli Stati membri e alle Autorità competenti dal regolamento e, in particolare:

1. garantire che le Autorità competenti dispongano dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni a norma del regolamento (UE) 2017/1131;
2. stabilire quali sanzioni e misure amministrative le Autorità competenti dovranno applicare in caso di violazione delle disposizioni del regolamento sui FCM e delle relative disposizioni attuative;
3. estendere le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF ai casi di abuso della denominazione di "fondo comune monetario" o "FCM" da parte di soggetti non autorizzati ai sensi del regolamento (UE) 2017/1131;
4. sanzionare anche l'inosservanza delle norme tecniche di attuazione elaborate dall'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e adottate tramite regolamento o decisione della Commissione europea;
5. assicurare il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

L'articolo 10, comma 3, lettera *a*), della Legge di delegazione europea 2018 ha, altresì, offerto l'occasione per intervenire, a livello più generale, sul vigente quadro normativo al fine di meglio chiarire il perimetro degli obblighi in materia di revisione legale concernenti i fondi comuni di investimento e superare, per tale via, talune incertezze emerse nella concreta prassi applicativa.

2) Analisi del quadro normativo nazionale.

La disciplina nazionale sul prospetto è contenuta, in normativa primaria, nella Parte IV, Titolo II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), sull'offerta al pubblico e, in normativa secondaria, nel Regolamento emittenti della Consob; mentre la disciplina sanzionatoria è contenuta nella Parte V, Titoli I e II del TUF, sulle sanzioni penali e amministrative nei confronti degli emittenti.

La disciplina dei FCM e dei relativi gestori, si inserisce nel quadro normativo sulla gestione collettiva del risparmio previsto, nel nostro ordinamento, dalla Parte II, Titolo III del D.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF), nonché dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia, dal Regolamento intermediari e dal Regolamento emittenti della Consob, e dal DM 5 marzo 2005 n. 30, che regola la struttura degli Oicr italiani.

3) Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.

Per dare attuazione a quanto richiesto dall'art. 49 del regolamento prospetto, e dai criteri di delega contenuti nell'art. 9 della L. 117/2019 – Legge di delegazione europea 2018 - è necessario effettuare un'operazione di manutenzione del TUF per abrogare espressamente le norme dell'ordinamento nazionale riguardanti la disciplina ora contenuta nel regolamento europeo, introdurre nel TUF le norme necessarie alla corretta applicazione in ambito domestico del regolamento e dei relativi atti delegati e coordinare il TUF con la disciplina secondaria attualmente vigente.

Pertanto, vengono apportate le seguenti modifiche e/o integrazioni alla normativa primaria:

- le modifiche alla Parte I del TUF, sulle disposizioni comuni, riguardano gli artt. 4-undecies e 4-duodecies in tema di sistemi interni ed esterni di segnalazione delle violazioni;
- le modifiche alla Parte IV del TUF, sulla disciplina degli emittenti, riguardano la riscrittura e/o integrazione degli artt. 93-bis, 94, 94-bis, 95, 96, 97, 98, 99, 100, 100-bis, 101, 113 e 154-ter, le modifiche di coordinamento agli artt. 98-ter e 113-bis, nonché l'abrogazione degli artt. 95-bis, 98-bis e 117-bis;
- le modifiche alla Parte V, Titolo II del TUF, sulle sanzioni amministrative, consistono nella riscrittura e/o integrazione degli artt. 191, 194-quater, 194-quinquies, 194-septies e 195-bis, nell'introduzione degli artt. 191-bis e 191-ter, e nell'abrogazione dell'art. 192-ter;
- l'ultimo articolo contiene la clausola di invarianza finanziaria.

Per dare attuazione a quanto richiesto dal regolamento sugli FCM e dai criteri di delega contenuti nell'art. 10 della L. 117/2019 – Legge di delegazione europea 2018 - vengono apportate le seguenti modifiche e/o integrazioni alla normativa primaria:

- sono modificati gli artt. 1 (Definizioni), 9 (Revisione legale), 188 (Abuso di denominazione) e 190 (Sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari) del TUF;
- è inserito nel TUF l'articolo 4-quinquies.2, che individua le autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento FCM;

- è modificato l'art. 19-bis, comma 1, del D.lgs. 27.1.2010, n. 39, che elenca gli enti sottoposti a regime intermedio, i cui bilanci sono assoggettati a revisione legale.

4) *Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

5) *Analisi delle compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali in quanto, ai sensi dell'art. 117, secondo comma, lettera e), della Costituzione, lo Stato ha legislazione esclusiva in materia di tutela del risparmio e mercati finanziari, e tutela della concorrenza.

6) *Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

7) *Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.*

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate. Il decreto legislativo ha ad oggetto materie non suscettibili di delegificazione, né di applicazione di strumenti di semplificazione normativa.

8) *Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.*

Non sussistono progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

9) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza e non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) *Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.*

I regolamenti europei sono obbligatori in tutti i loro elementi e direttamente applicabili in ciascuno degli Stati membri e gli Stati membri non impongono obblighi aggiuntivi nelle materie disciplinate dai regolamenti europei.

Gli Stati membri stabiliscono le norme sulle sanzioni e sulle altre misure amministrative applicabili alle violazioni dei regolamenti e adottano tutte le misure necessarie a garantire che queste vengano attuate. Le sanzioni e le altre misure previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.

Gli Stati membri comunicano le norme adottate alla Commissione e all'ESMA e informano senza indugio la Commissione e l'ESMA di tutte le successive modifiche.

Le scelte regolatorie contenute nel provvedimento normativo in esame derivano dalla necessità di dare attuazione a quanto richiesto agli Stati membri dai regolamenti europei.

Si tratta perlopiù di interventi sul TUF per i quali la forma consentita è quella del decreto legislativo, come prevedono gli articoli 9 e 10 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018. Pertanto l'opzione di non intervento è esclusa.

L'amministrazione ha valutato che le opzioni prescelte dal legislatore europeo non presentano svantaggi. Il principio di proporzionalità richiede che ogni intervento sia mirato e non vada al di là di quanto necessario per raggiungere gli obiettivi. Tale principio ha guidato il processo per l'adozione dei regolamenti europei, per l'individuazione di opzioni alternative, per l'analisi e il confronto delle opzioni e della loro portata.

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Al momento non sono in atto procedure di infrazione da parte della Commissione europea.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia sul medesimo o analogo oggetto.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi dinanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITÀ SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Il provvedimento in esame introduce nell'art. 1, comma 1, TUF le nuove definizioni di fondo comune monetario (FCM) e di gestore di FCM e modifica l'art. 93-bis, comma 1, TUF aggiornando le definizioni ivi contenute a quanto previsto dal regolamento prospetto.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Le norme richiamate sono state modificate facendo ricorso alla tecnica della novella legislativa.

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

Sono abrogati espressamente gli artt. 95-bis, 98-bis e 117-bis del TUF, in quanto le operazioni ivi previste sono ora disciplinate dal regolamento prospetto; mentre il contenuto dell'art. 192-ter è stato trasfuso negli artt. 191 e 191-ter TUF.

5) *Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

Le uniche deleghe aperte sono quelle contenute negli artt. 9 e 10 della legge di delegazione europea 2018 (legge 4.10.2019, n. 117), pubblicata nella GU n. 245 del 18.10.2019.

7) *Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.*

Successivamente alla revisione della normativa primaria contenuta nel TUF, saranno possibili interventi in normativa secondaria da parte delle autorità di vigilanza.

8) *Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.*

Sono stati utilizzati dati informativi raccolti ed elaborati dalle Autorità di vigilanza.

RELAZIONE AIR

(Ai sensi dell'Allegato 2 della direttiva del PCM del 16 febbraio 2018)

Provvedimento: schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE; e alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari.

Amministrazione competente: Ministero dell'economia e delle finanze

Ufficio competente: Dipartimento del Tesoro – Direzione IV – Ufficio III

Referente: Ufficio Legislativo.

Allegati due documenti europei

SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

Gli articoli 9 e 10 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 – Legge di delegazione europea 2018- conferiscono al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE, e alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari.

Per ragioni di economia procedimentale si è optato per l'adozione di un unico decreto legislativo, in quanto entrambe le deleghe devono essere esercitate entro dodici mesi, cioè entro il 2 novembre 2020.

Il regolamento (UE) 2017/1129, c.d. regolamento prospetto, che abroga la direttiva 2003/71/CE, c.d. direttiva prospetti, stabilisce i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica di titoli o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro.

Ai sensi dell'articolo 49 del regolamento prospetto, lo stesso si applica dal 21 luglio 2019, fatta eccezione per alcune disposizioni, rimesse al potere delegato della Commissione, o alla decisione degli Stati membri applicabili, rispettivamente, dal 20 luglio 2017 e dal 21 luglio 2018. Le disposizioni finali prevedono la progressiva abrogazione delle corrispondenti disposizioni della direttiva prospetto.

Gli Stati membri adottano, entro il **21 luglio 2019**, le misure necessarie per conformarsi agli articoli:

- 11 Responsabilità per il prospetto;
- 20, paragrafo 9 Controllo e approvazione del prospetto;
- 31 Autorità competenti
- 32 Poteri delle Autorità competenti
- 38 Sanzioni amministrative e altre misure amministrative
- 39 Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori
- 40 Diritto di impugnazione
- 41 Segnalazione di violazioni
- 42 Pubblicazione delle decisioni

e comunicano alla Commissione, entro il 21 luglio 2018, le sanzioni amministrative e/o penali adottate.

La disciplina nazionale sul prospetto è contenuta, in normativa primaria, nella Parte IV, Titolo II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), sull'offerta al pubblico e, in normativa secondaria, nel Regolamento emittenti della Consob; mentre la disciplina sanzionatoria è contenuta nella Parte V, Titoli I e II del TUF, sulle sanzioni penali e amministrative nei confronti degli emittenti.

Il passaggio dalla direttiva prospetto al regolamento prospetto comporta, in primo luogo, una ricognizione della normativa primaria per abrogare le norme dell'ordinamento nazionale che riguardano aspetti ora disciplinati dal regolamento europeo come, ad esempio, forma e contenuto dei prospetti, nonché effettuare un adeguamento terminologico e definitorio. Occorre, altresì:

1. verificare la piena conformità dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del regolamento (con particolare *focus* su quelle segnalate all'articolo 49) e alle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione adottate dalla Commissione europea;
2. mantenere in capo alla Consob i poteri regolamentari, di vigilanza, di indagine e sanzionatori attualmente previsti nel TUF;
3. censire tutte le fattispecie sanzionate dall'articolo 38 del regolamento e adeguare i minimi e massimi edittali presenti nel TUF;
4. rivedere la disciplina sulle esenzioni in applicazione degli articoli 1 e 3 del regolamento;
5. attribuire alla Consob il potere di esercitare la facoltà prevista dall'articolo 7, paragrafo 7, secondo comma, del regolamento (sostituzione di una sezione della nota di sintesi con il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID));
6. aggiornare le disposizioni in tema di *whistleblowing*.

Il **regolamento (UE) 2017/1131** stabilisce regole uniformi in materia di fondi comuni monetari (FCM). A sensi dell'articolo 47 del regolamento, lo stesso si applica dal 21 luglio 2018, fatta eccezione per alcune disposizioni, rimesse al potere delegato della Commissione, applicabili dal 20 luglio 2017. Entro il 21 luglio 2018 gli Stati membri comunicano le norme adottate alla Commissione e all'ESMA e informano senza indugio la Commissione e l'ESMA di tutte le successive modifiche.

La disciplina dei FCM e dei relativi gestori, si inserisce nel quadro normativo sulla gestione collettiva del risparmio previsto, nel nostro ordinamento, dalla Parte II, Titolo III del D.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF), nonché dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia, dal Regolamento intermediari e dal Regolamento emittenti della Consob, e dal DM 5 marzo 2005 n. 30, che regola la struttura degli Oicr italiani.

Sebbene le norme regolamentari europee rappresentino fonti del diritto immediatamente applicabili nell'ordinamento italiano, la Legge di delegazione conferisce al Governo la delega per poter operare gli interventi espressamente richiesti agli Stati membri e alle Autorità competenti dal regolamento e, in particolare:

1. garantire che le Autorità competenti dispongano dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni a norma del regolamento (UE) 2017/1131;
2. stabilire quali sanzioni e misure amministrative le Autorità competenti dovranno applicare in caso di violazione delle disposizioni del regolamento sui FCM e delle relative disposizioni attuative;

3. estendere le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF ai casi di abuso della denominazione di “fondo comune monetario” o “FCM” da parte di soggetti non autorizzati ai sensi del regolamento (UE) 2017/1131;
4. sanzionare anche l'inosservanza delle norme tecniche di attuazione elaborate dall'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e adottate tramite regolamento o decisione della Commissione europea;
5. assicurare il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

L'articolo 10, comma 3, lettera *a*), della Legge di delegazione europea 2018 ha, altresì, offerto l'occasione per intervenire, a livello più generale, sul vigente quadro normativo al fine di meglio chiarire il perimetro degli obblighi in materia di revisione legale concernenti i fondi comuni di investimento e superare, per tale via, talune incertezze emerse nella concreta prassi applicativa.

1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

Regolamento prospetto

La scelta del legislatore europeo di trasformare la direttiva in un regolamento deriva dalla constatazione che vi è stata un'applicazione eterogenea in alcuni Stati membri della direttiva sul prospetto del 2003, anche dopo la riforma del 2010. Trasformare la direttiva in un regolamento permette di affrontare i problemi che tipicamente emergono nel recepimento di una direttiva e di migliorare la coerenza e l'integrazione nel mercato interno, riducendo nel contempo le norme divergenti e frammentate nell'Unione, coerentemente con gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali.

Un corpus unico di norme elimina inoltre il problema per cui anche divergenze relativamente lievi tra le legislazioni nazionali obbligano gli emittenti e gli investitori interessati a raccogliere o investire capitale all'estero a confrontare le norme nazionali per essere certi di aver compreso e di rispettare appieno la legislazione applicabile in materia. Con il ricorso a un regolamento si possono evitare questi inutili costi di ricerca. L'adeguamento della legislazione nazionale che ha recepito l'attuale direttiva sul prospetto al nuovo regolamento dovrebbe essere facilitato dal fatto che le misure di esecuzione attualmente in vigore sono già sotto forma di regolamento.

Un prospetto dell'UE armonizzato costituisce uno strumento essenziale per integrare i mercati dei capitali in tutta l'Unione. Una volta che un'autorità nazionale competente approva un prospetto, l'emittente può chiedere un passaporto per utilizzare detto prospetto in un altro Stato membro dell'UE. Nello Stato membro ospitante non saranno necessarie ulteriori autorizzazioni o procedure amministrative per questo prospetto. Il passaporto si basa sul presupposto che il contenuto minimo del prospetto è armonizzato a livello dell'UE dalle pertinenti norme sui prospetti (le norme di base e gli atti delegati e di esecuzione).

Poiché il passaporto è per sua natura europeo, eventuali miglioramenti possono essere apportati unicamente a livello dell'UE, per questo motivo è stato emanato un regolamento europeo ed è stato chiesto agli Stati membri di adottare ogni necessaria misura di adeguamento.

Regolamento FCM

I fondi comuni monetari (FCM) o *Money Market Funds* (MMF) sono un'importante fonte di finanziamento a breve termine per gli enti finanziari, le società e le amministrazioni pubbliche, basti considerare che detengono in Europa circa il 22% dei titoli di debito a breve termine emessi da amministrazioni o società e il 38% di quelli emessi dal settore bancario. Sul versante della domanda i FCM costituiscono strumenti di gestione del contante a breve termine caratterizzati da elevata liquidità, diversificazione, stabilità del valore e rendimento basato sul mercato. I FCM sono utilizzati principalmente dalle società desiderose d'investire le eccedenze di disponibilità liquide per un periodo breve, rappresentano quindi un raccordo fondamentale fra domanda e offerta di denaro a breve termine.

Regolamentare il profilo di prodotto e liquidità di un FCM solo a livello nazionale comporta il rischio che prodotti diversi siano tutti venduti come FCM, generando confusione tra gli investitori e impedendo di garantire pari opportunità a quanti offrono FCM a investitori professionali o al dettaglio.

Analogamente, avere approcci nazionali diversi in merito alla definizione delle caratteristiche essenziali di un FCM acuisce il rischio di contagio transfrontaliero, soprattutto se gli emittenti e il FCM sono situati in Stati membri diversi. Dato che i FCM investono in un'ampia gamma di strumenti finanziari in tutta l'UE, il fallimento di uno di essi (a causa della regolamentazione insufficiente a livello nazionale) avrebbe ripercussioni sui finanziamenti di amministrazioni pubbliche e società in tutta l'UE.

Inoltre, dato che molti operatori che offrono FCM in Europa sono domiciliati in Stati membri diversi da quelli in cui sono commercializzati i fondi, la creazione di un quadro normativo armonizzato è essenziale per evitare il contagio transfrontaliero tra un FCM e il suo promotore, segnatamente quando il promotore è situato in uno Stato membro che potrebbe non disporre delle risorse di bilancio necessarie per il suo salvataggio in caso di eventuale fallimento. Se si considera che i FCM sono domiciliati prevalentemente in due Stati membri dell'UE (Irlanda e Lussemburgo) in nessuno dei quali è domiciliata alcuna banca promotrice, è palese che la dimensione transfrontaliera è marcata in caso di sostegno del promotore.

Per questi motivi si è resa necessaria l'adozione di un regolamento europeo e le previsioni contenute nello schema di decreto in esame ne consentono la piena applicazione nell'ordinamento italiano.

2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

Regolamento prospetto

2.1 Obiettivi generali e specifici

Gli obiettivi generali perseguiti dalla normativa europea sul prospetto e dall'intervento normativo che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'art. 9 della L. 117/2019 sono:

- ridurre gli oneri amministrativi derivanti dalla redazione del prospetto per tutti gli emittenti, in particolare per le PMI come definite dall'articolo 1, comma 1, lettera w-quater) del decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58, (emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia inferiore a 300 milioni di euro, ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro) gli emittenti frequenti di titoli e le emissioni secondarie;

- rendere il prospetto uno strumento di informativa più pertinente per i potenziali investitori, in particolare nelle PMI;
- raggiungere una maggiore convergenza tra il prospetto dell'UE e altre norme di informativa dell'UE.

2.2 Indicatori e valori di riferimento

Le nuove norme sul prospetto saranno valutate dopo cinque anni dalla loro entrata in vigore per verificare se sono stati raggiunti gli obiettivi prefissati. Gli indicatori per misurare il raggiungimento degli obiettivi saranno i seguenti:

- il numero dei prospetti approvati annualmente sulla base del regime di informativa per le emissioni secondarie e di quello per le PMI;
- il numero dei prospetti che hanno beneficiato di un documento di registrazione universale per ottenere una rapida approvazione;
- la riduzione complessiva dei tempi di approvazione derivante dall'introduzione del documento di registrazione universale;
- la quota di investitori al dettaglio tra gli investitori in emissioni di debito diverse dai titoli di capitale (il criterio di successo è un calo del valore nominale delle emissioni di titoli diversi dai titoli di capitale);
- le spese per preparare un prospetto e ottenerne l'approvazione rispetto ai costi attuali;
- la percentuale dei prospetti validi in altri Stati membri grazie al regime del passaporto.

I dati per le misurazioni di cui sopra proverranno principalmente dall'ESMA, dalle sedi di negoziazione e dalle Autorità di vigilanza nazionali (in Italia la Consob).

Regolamento FCM

2.1 Obiettivi generali e specifici

Gli obiettivi generali perseguiti dalla normativa europea sui fondi comuni monetari e dall'intervento normativo che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'art. 10 della L. 117/2019 sono:

- migliorare la stabilità finanziaria nel mercato interno;
- aumentare la protezione degli investitori di FCM

Raggiungere questi obiettivi generali richiede la realizzazione dei seguenti obiettivi politici più specifici:

- impedire il rischio di contagio dell'economia reale;
- scongiurare il rischio di contagio del promotore;
- ridurre gli svantaggi per i riscatti tardivi, specie in caso di mercati sotto pressione.

Gli obiettivi specifici sopra elencati richiedono il raggiungimento dei seguenti obiettivi operativi:

- assicurarsi che la liquidità del fondo sia adeguata per far fronte alle richieste di rimborso degli investitori. Un FCM con migliori strutture di liquidità e un portafoglio di migliore qualità sarà in grado di affrontare in modo più efficace le richieste di rimborso;
- trasformare la struttura del FCM in modo che la promessa di stabilità possa resistere a condizioni di mercato avverse.

2.2 Indicatori e valori di riferimento

Gli indicatori associati agli obiettivi dell'intervento normativo sono i seguenti:

- il livello di liquidità;
- i tipi di attività;
- gli emittenti delle attività;
- gli investitori dei FCM.

Sulla base di questi indicatori sarà possibile trarre conclusioni sugli impatti della riforma sulla stabilità finanziaria. Gli impatti sull'industria dei FCM saranno seguiti anche attraverso il monitoraggio del patrimonio gestito, il numero di FCM o la partecipazione al finanziamento dell'economia.

In termini di fonti di informazione che potrebbero essere utilizzate durante la valutazione, rilevano i dati forniti dalle banche centrali nazionali e dagli organismi europei come la BCE (Banca centrale europea), l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) e il CERS (Consiglio europeo per il rischio sistemico).

3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Regolamento prospetto

Non sono state prese in considerazione opzioni alternative all'intervento normativo, poiché gli Stati membri sono obbligati a conformarsi alle disposizioni contenute nel regolamento e ad adottare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie, informandone la Commissione.

La seguente tabella illustra schematicamente le carenze dell'attuale disciplina del prospetto nonché i problemi e gli impatti negativi che ne derivano.

Albero dei problemi

Carenze dell'attuale regime	Problemi	Conseguenze
Quadro normativo non flessibile	Accesso limitato ai finanziamenti per molte PMI	Le aziende non possono ottenere capitali in modo efficace
Elevati costi di conformità	Elevati costi di finanziamento sui mercati dei capitali	Meno investimenti, meno posti di lavoro e meno crescita
Divulgazione dell'investitore inefficace	Inefficace tutela degli investitori sui mercati dei capitali, in particolare in un contesto transfrontaliero	

Allineamento e armonizzazione insufficienti	Differenze nelle condizioni di finanziamento tra gli Stati membri	Investimenti persi e meno opportunità di finanziamento per investitori e aziende
---	---	--

Per affrontare i problemi di cui sopra, il regolamento ha modificato diverse parti della direttiva sui prospetti. Nella seguente tabella, per ciascun problema esaminato vengono indicate le possibili soluzioni:

Problemi discussi e opzioni politiche

Problema:	Elevati costi di conformità con la direttiva sui prospetti	Protezione dell'investitor e inefficace	Quadro normativo non flessibile e inappropriato per le PMI e alcuni titoli	Armonizzazione insufficiente raggiunta dalla direttiva	Insufficiente allineamento della più recente legislazione dell'UE con la direttiva
Soglie di esenzione	✓			✓	
"Emissioni secondarie"	✓		✓		
Denominazione elevata per unità			✓		
Regime di pubblicità proporzionato per le PMI	✓	✓	✓		
Prospetto del prospetto	✓	✓			✓
Sistema di pubblicazione elettronica				✓	

A livello nazionale gli interventi richiesti agli Stati membri dal regolamento (UE) 2017/1129 riguardano esclusivamente le materie espressamente previste dal legislatore europeo ed elencate all'articolo 49 del regolamento.

Regolamento FCM

Essendo il regolamento FCM uno strumento giuridico di armonizzazione massima, gli interventi da effettuare da parte del legislatore nazionale sono minimi e riguardano due aspetti rimessi alla potestà degli Stati membri: l'individuazione della/e autorità nazionali competenti per la vigilanza sul rispetto delle disposizioni contenute nel regolamento e l'attribuzione alle stesse di tutti i poteri di indagine e sanzionatori necessari per l'esercizio delle loro funzioni.

A sensi dell'articolo 47 del regolamento, lo stesso si applica dal **21 luglio 2018**, fatta eccezione per alcune disposizioni, rimesse al potere delegato della Commissione, applicabili dal 20 luglio 2017.

Il regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile e gli Stati membri non impongono obblighi aggiuntivi nella materia disciplinata dal regolamento europeo.

Gli Stati membri stabiliscono le norme sulle sanzioni e sulle altre misure applicabili alle violazioni del regolamento e adottano tutte le misure necessarie a garantire che queste vengano attuate. Le sanzioni e le altre misure previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.

Entro il 21 luglio 2018 gli Stati membri comunicano le norme adottate alla Commissione e all'ESMA e informano senza indugio la Commissione e l'ESMA di tutte le successive modifiche.

L'amministrazione ha valutato che le opzioni prescelte dal legislatore europeo non presentano svantaggi.

4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

Regolamento prospetto

La valutazione d'impatto redatta dalla Commissione analizza diverse opzioni strategiche per raggiungere il doppio obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi per le società che redigono un prospetto (in particolare le PMI) e di fare di quest'ultimo uno strumento di informazione ancora più prezioso per i potenziali investitori. Inoltre esamina la questione dell'aumento della base di investitori per le emissioni di titoli diversi dai titoli di capitale (valori nominali).

La tabella seguente fornisce una sintesi delle varie semplificazioni e misure di tutela degli investitori scelte dal legislatore europeo nonché la loro incidenza sulle parti interessate e sul mercato globale in cui operano tali soggetti.

Opzioni strategiche prescelte	Impatto sui costi per le parti interessate	Impatto sui pertinenti mercati/settori
Fissare a 8 milioni di EUR il corrispettivo massimo dell'offerta al di sotto del quale gli Stati membri possono decidere di non assoggettare le offerte nazionali a un prospetto dell'UE	Circa 100 prospetti dell'UE (intorno al 3% dei prospetti approvati annualmente) potrebbero non essere più obbligatori, a seconda della scelta effettuata dagli Stati membri.	I minori costi dipendono dalla decisione degli Stati membri di esentare le offerte nazionali con un corrispettivo totale inferiore a 8 milioni di EUR.
Regime di informativa semplificato per le emissioni secondarie	Potenziale di mercato estremamente rilevante poiché circa il 70% dei prospetti relativi a titoli di capitale approvati ogni anno riguardano "emissioni secondarie", il che significa che potrebbero trarne vantaggio circa 700 prospetti relativi a titoli di capitale su 935. Il risparmio annuo totale è stimato in circa 130 milioni di EUR.	Impatto sui mercati azionari: l'aumento delle emissioni secondarie facilita la raccolta di capitale proprio dopo l'esito positivo delle offerte pubbliche iniziali, un elemento fondamentale nello sforzo in atto per costruire un'Unione dei mercati dei capitali.

<p>Aumento della soglia di diluizione per l'esenzione dal prospetto in caso di ammissione alla negoziazione (articolo 1, paragrafo 4, lettera a))</p>	<p>Risparmi fino a 1 milione di EUR per prospetto se l'ammissione riguarda meno del 20% dei titoli in circolazione.</p>	<p>Impatto sui mercati azionari: l'aumento delle emissioni secondarie facilita la raccolta di capitale proprio, in linea con l'Unione dei mercati dei capitali.</p>
<p>Documento di registrazione universale per gli emittenti frequenti in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione</p>	<p>Un potenziale di mercato significativo dato che attualmente solo il 20% dei prospetti relativi a titoli di capitale e il 32% dei prospetti relativi a titoli diversi dai titoli di capitale (esclusi i prospetti di base) beneficiano di periodi di approvazione inferiori a 10 giorni. Prendendo l'esempio della Francia, dove un sistema simile è operativo da quasi due decenni, il documento di registrazione universale potrebbe portare questa percentuale al 50% per i titoli di capitale (= 370 prospetti relativi a titoli di capitale all'anno in tutta l'UE) e al 55% (= 838 prospetti/anno per le emissioni di titoli diversi dai titoli di capitale in tutta l'UE).</p>	<p>L'approvazione rapida comporta dei benefici per gli emittenti frequenti di titoli di capitale e titoli diversi dai titoli di capitale. La riduzione a 5 giorni dei tempi di approvazione del prospetto ridurrà i costi e consentirà agli emittenti frequenti di sfruttare le opportunità di mercato per ottenere capitale o debito.</p>
<p>Prospetto uniforme per i titoli diversi dai titoli di capitale quotati in mercati regolamentati (abolizione del doppio regime per la vendita all'ingrosso/al dettaglio)</p>	<p>Leggero aumento derivante dalla necessità di produrre un prospetto di ammissione che comprenda anche una nota di sintesi per i titoli diversi dai titoli di capitale. L'aumento può essere adeguatamente mitigato nella progettazione del modello del prospetto uniforme per i titoli diversi dai titoli di capitale negli atti delegati.</p>	<p>A valori nominali inferiori corrisponde un maggiore interesse all'acquisto e alla vendita, il che aumenta la liquidità e la base di investitori nei mercati obbligazionari dell'UE. Gli investitori traggono benefici dalla diversificazione dei portafogli.</p>
<p>Abolizione dell'esenzione a 100 000 EUR prevista per le offerte al pubblico di titoli diversi dai titoli di capitale</p>	<p>Aumento derivante dalla necessità di produrre un prospetto per l'offerta al pubblico per i titoli diversi dai titoli di capitale. Suscettibile di essere compensato dalla disponibilità di altre deroghe (investitori qualificati/impegno minimo di 100 000 EUR). Commisurato al vantaggio di un mercato più ampio per le obbligazioni societarie.</p>	<p>A valori nominali inferiori corrisponde un maggiore interesse all'acquisto e alla vendita, il che aumenta la liquidità nell'UE nei sistemi multilaterali di negoziazione. Gli investitori traggono benefici dalla diversificazione dei portafogli.</p>
<p>Regime di informativa specifico per le PMI</p>	<p>Potenzialmente i prospetti di 320 PMI beneficerebbero del nuovo prospetto "a favore delle PMI", con conseguente risparmio annuo previsto di circa 45 milioni di EUR.</p>	<p>Con un prospetto "a favore delle PMI" meno costoso e di più agevole utilizzo, un maggior numero di PMI sarebbe in grado di quotarsi sui sistemi</p>

	Ulteriori risparmi superiori a quelli di cui sopra potrebbero essere realizzati qualora venisse adottato il formato "domanda e risposta".	multilaterali di negoziazione/mercati di crescita per le PMI. Una maggiore quotazione delle PMI facilita la diversificazione del portafoglio degli investitori.
Nuova nota di sintesi del prospetto modellata sulla base del documento contenente le informazioni chiave	Gli emittenti di titoli di capitale e di titoli diversi dai titoli di capitale beneficiano della flessibilità di redigere un resoconto breve e di raccogliere informazioni rilevanti dal prospetto sulla base di rubriche accessibili. Gli emittenti trarrebbero inoltre vantaggio dal fatto di riutilizzare per la redazione della nota di sintesi del prospetto il contenuto di un documento contenente le informazioni chiave già esistente.	Gli investitori al dettaglio beneficiano della ridefinizione della nota di sintesi con un limite massimo di pagine. Rubriche predeterminate/ di più agevole utilizzo ispirate al documento contenente le informazioni chiave semplificano la comparazione delle opportunità di investimento.
Pubblicazione elettronica (meccanismo di stoccaggio centralizzato presso l'ESMA)	Un unico punto di accesso facilita la ricerca e l'applicazione e aumenta l'efficienza del passaporto per il prospetto.	Strumento essenziale per l'accesso online ai prospetti che consente la comparabilità e promuovere gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali.

Molte delle opzioni prescelte si completano a vicenda. Per esempio, il documento di registrazione universale per gli emittenti frequenti è complementare al prospetto semplificato per le emissioni secondarie e le due opzioni insieme possono generare risparmi non calcolati nell'analisi effettuata nella valutazione d'impatto della Commissione (che esamina le due opzioni singolarmente). Allo stesso modo, data la sua natura trasversale, la nota di sintesi del prospetto sotto forma di documento contenente le informazioni chiave migliorato rafforza i due regimi specifici e in particolare quello per le PMI: ad esempio, una PMI potrebbe ottenere la quotazione su un mercato di crescita per le PMI godendo dei vantaggi cumulativi di un prospetto in formato "domanda e risposta" che, a sua volta, include anche il documento contenente le informazioni chiave.

Inoltre, l'iniziativa trasversale riguardante i valori nominali per i titoli diversi dai titoli di capitale va a vantaggio di tutti gli emittenti grazie a un mercato secondario del debito societario più spesso e più liquido. Ancora una volta, le PMI e gli emittenti frequenti beneficiano di una nota di sintesi che assume la forma di un documento contenente le informazioni chiave migliorato, dei loro rispettivi regimi di informativa specifici e dell'abolizione degli incentivi ad emettere titoli diversi dai titoli di capitale con valore nominale elevato, pari o superiore a 100 000 EUR.

La conclusione della valutazione d'impatto è quindi che il pacchetto proposto porterà a una riduzione degli oneri amministrativi per gli emittenti, renderà l'accesso delle PMI ai mercati dei capitali più facile e meno costoso e aumenterà la tutela degli investitori migliorando l'adeguatezza dei documenti informativi e, in ultima analisi, ampliando la scelta di titoli accompagnati da un prospetto. Ciò dovrebbe quindi tradursi in un'ulteriore integrazione dei mercati dei capitali nell'Unione grazie a una maggiore offerta a livello transfrontaliero di titoli accompagnati da un prospetto e a una maggiore trasparenza e comparabilità.

Va osservato, tuttavia, che il regolamento sul prospetto riguarda soltanto una frazione degli strumenti finanziari negoziati all'interno dell'Unione (cioè i titoli) ed è solo uno dei molti fattori che influiscono sul funzionamento dei mercati dei capitali. Le misure proposte dovrebbero pertanto essere considerate nel più ampio contesto del piano d'azione dell'Unione dei mercati dei capitali di cui fanno parte.

Il regolamento UE è rivolto agli emittenti che intendono raccogliere capitali sui mercati europei mediante offerte al pubblico.

In Italia la vigilanza sull'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari è svolta dalla Consob, che approva i prospetti.

Volendo quantificare il numero dei prospetti informativi approvati nel corso di un anno solare, la relazione annuale sull'attività svolta dalla Consob nel 2019 riporta quanto segue:

- per quanto riguarda la vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti **azionari (equity)**, nel 2019 sono stati approvati 18 prospetti di ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari e 2 prospetti relativi ad aumenti di capitale in opzione di società quotate (Tav. al.37). In 11 casi i prospetti si riferivano a operazioni di prima ammissione a quotazione nel mercato regolamentato di azioni ordinarie delle società, conclusesi positivamente in 9 casi, di cui 7 relativi a piccole e medie imprese (PMI). In linea con la tendenza rilevata negli ultimi anni, sono state realizzate solo operazioni a fronte del passaggio dal sistema multilaterale di negoziazione AIM Italia all'MTA (5 su 9) e offerte riservate esclusivamente agli investitori istituzionali (4 su 9). Tra le restanti 7 operazioni poste in atto da società già quotate, come nel 2018, rimangono significative per rilevanza sistemica, complessità e controvalore le operazioni di ricapitalizzazione di banche quotate, tra cui l'aumento di capitale di Banca Carige. Risultano in calo, invece, le operazioni di aumento di capitale connesse a progetti di integrazione aziendale e di crescita per linee esterne finalizzati alla creazione di grandi realtà industriali, come quello realizzato da Salini-Astaldi.

Tav. al.37 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti azionari
(numero prospetti informativi)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ammissione alle negoziazioni di titoli azionari	5	10	16	13	15	15	18
<i>di cui tramite offerta al pubblico</i>	3	9	13	6	2	--	3
aumenti di capitale in opzione ai soci	11	17	9	4	7	11	2
altre offerte	1	--	--	--	--	1	--
offerte di titoli non quotati di emittenti italiani	10	19	15	6	2	2	--
giudizi di equivalenza	6	2	4	5	3	2	--
totale	33	48	44	28	26	31	20

Fonte: CONSOB.

- Nel 2020 l'attività di vigilanza informativa sui prospetti *equity* si svilupperà lungo le seguenti direttrici: i) semplificazione dei prospetti relativi alle emissioni secondarie di emittenti secondo i principi previsti nei nuovi schemi di prospetto; ii) applicazione delle nuove regole di *disclosure* in relazione alle operazioni di fusione e scissione e scambio che non comportano *reverse merger*;

iii) attenzione alle operazioni di rafforzamento patrimoniale di emittenti quotati volti a consolidare i processi di risanamento aziendale avviati in precedenza.

- Per quanto riguarda la vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti *non-equity*, nel corso del 2019 sono stati rilasciati 45 provvedimenti di approvazione di documenti relativi a prestiti obbligazionari (di cui 14 prospetti base, 2 prospetti informativi e 29 tra documenti di registrazione e supplementi) riferibili, con una sola eccezione, a emittenti bancari sia italiani sia esteri. Nel corso dell'anno, inoltre, sono stati approvati 10 prospetti di base, 1 documento di registrazione, 2 supplementi relativi a *certificates* e 3 prospetti relativi ad ammissione a quotazione di *warrants*. Con riferimento agli OICR, infine, sono stati pubblicati 384 prospetti (Tav. al.38).

Tav. al.38 Vigilanza in materia di offerta al pubblico e ammissione alle negoziazioni di strumenti non-equity
(numero documenti)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
prestiti obbligazionari	517	313	272	146	86	57	45
<i>di cui: prospetti base</i>	196	148	117	58	30	23	14
<i>prospetti informativi</i>	3	8	8	3	1	2	2
<i>documenti di registrazione e supplementi</i>	327	157	147	85	55	32	29
covered warrants e certificates	104	58	33	46	43	24	13
ammissione a quotazione di warrants	--	1	1	--	4	6	3
Oicr	478	537	424	412	417	431	384
totale	1.009	909	730	604	550	518	445

Fonte: CONSOB.

Regolamento FCM

In Italia, considerata la presenza di due autorità di vigilanza, Banca d'Italia e Consob, competenti in materia di gestione collettiva del risparmio e vigilanza sugli intermediari, ai sensi del testo unico dell'intermediazione finanziaria (TUF), occorre procedere al riparto di competenze e di poteri attribuiti dal regolamento europeo alle autorità di vigilanza nazionali, nel rispetto della legislazione vigente e dei criteri contenuti nello schema di legge delega.

Si tratta di interventi minimi sul TUF, ma necessari, per i quali la forma consentita è quella del decreto legislativo, come prevede l'articolo 10 della legge di delega. Pertanto l'opzione di non intervento è esclusa.

I destinatari delle misure sono gli FCM. Con circa 1000 miliardi di euro di attività gestite, gli FCM rappresentano una categoria di fondi distinti da tutti gli altri fondi comuni che, per la maggior parte (circa l'80% in base al parametro delle attività e il 60% in base a quello del numero di fondi) sono soggetti alla direttiva 2009/65/CE sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). La parte restante è soggetta alle norme della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA). La normativa europea si applica a tutti gli FCM attualmente commercializzati e utilizzati come tali in Italia e in Europa e a tutti i gestori di FCM.

Il Consiglio europeo per il rischio sistemico (CERS) ha condotto un'indagine sull'industria europea dei FCM. Da questa indagine, basata sui dati forniti da Morningstar, risulta che circa il 95% della quota UE è domiciliata in Francia, Irlanda e Lussemburgo.

Riguardo al tipo di investitori, l'IMMFA (*Institutional Money Market Funds Association*) ha fornito alla Commissione i seguenti dati riferiti all'ambito UE:

Settore finanziario 49%

Società non finanziarie 28%

Investitori privati diretti 5,3%

Altri (distributori all'ingrosso/portali) 17,7%

Da ciò si evince che la maggior parte degli investitori sono aziende.

Al 30.6.2019 la situazione dei fondi comuni monetari di diritto italiano è la seguente:

Numero di fondi: 8

Patrimonio netto complessivo: € 3.320.353.480

La percentuale delle attività dei FCM in regime di OICVM è del 100,00%

La percentuale di FCM registrati come OICVM è del 100,00%

Come si può notare gli FCM di diritto italiano rappresentano una quota di mercato esigua (cfr tavola di seguito) e sono tutti OICVM, quindi soggetti alla disciplina della direttiva 2009/65/CE.

Italia – Il mercato dei fondi d'investimento

(milioni di euro)

	Fondi di mercato monetario (V-NAV)	Hedge funds	Equity funds	Fix income funds	Altri fondi	Fondi immobiliari
2004	79.756	13.889	84.402	189.885	33.627	
2005	69.783	17.505	77.102	198.058	39.201	
2006	63.736	26.770	78.580	152.019	59.809	
2007	65.758	35.055	59.077	117.095	57.796	
2008	53.345	18.601	22.797	87.164	34.627	
2009	50.886	12.408	29.813	91.200	34.314	49.013
2010	31.323	10.882	26.741	87.803	39.446	50.888
2011	22.831	8.375	20.779	71.057	33.058	53.546
2012	11.420	6.582	20.280	81.558	33.219	53.374
2013	9.625	5.454	20.002	89.329	46.622	54.876
2014	7.351	5.185	19.836	100.934	77.687	58.274
2015	5.994	7.754	21.429	99.750	104.367	60.323
2016	4.828	8.060	20.240	104.742	108.115	64.598
2017	4.108	8.174	22.865	110.614	121.533	72.899

Il regolamento europeo affronta i problemi di stabilità a livello di Unione con collegati riflessi di stabilità interna degli Stati membri. Nel proporsi questi obiettivi il regolamento prevede anche una politica standardizzata che consente ai gestori dei fondi di conoscere meglio i propri investitori. Il regolamento contiene anche norme volte a garantire che i FCM investano in attività ben diversificate e di elevata qualità, in particolare sotto il profilo dell'affidabilità creditizia. Queste misure garantiscono che la liquidità del fondo sia adeguata per soddisfare le richieste di riscatto degli investitori.

Queste regole uniformi intendono salvaguardare l'integrità del mercato interno ed accrescerne la robustezza per minimizzare gli effetti delle crisi. Gli investitori sono pertanto maggiormente informati dei rischi inerenti a questi prodotti regolamentati e sono certi dell'omogeneità degli investimenti proposti dai fondi del mercato monetario nell'Unione. Dal canto loro, i gestori di FCM beneficiano di regole di prodotto armonizzate in tutta Europa e gli emittenti di strumenti del mercato monetario usufruiscono di un contesto più stabile che preserva il ruolo dei FCM come strumento di finanziamento.

4.2 Impatti specifici

A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

Regolamento prospetto

A condizione che non siano ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, le PMI che desiderano raccogliere capitali per mezzo di un'offerta pubblica possono beneficiare di nuove regole di informativa, tra cui un nuovo formato "domanda e risposta", che dovrebbe ridurre il costo dell'elaborazione del prospetto. Ulteriori risparmi sono previsti per le PMI quotate in un mercato regolamentato o in un mercato di crescita per le PMI, che beneficiano del regime d'informativa semplificato applicabile alle emissioni secondarie (cfr. qui di seguito). In base a stime approssimative, con il ricorso al nuovo regime d'informativa, le PMI europee potrebbero risparmiare complessivamente circa 45 milioni di EUR all'anno.

I dati forniti dagli Stati membri indicano che circa il 70% di tutti i prospetti approvati in un dato anno di riferimento riguarda un'emissione secondaria di titoli da parte di società già ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione. Sulla base dei dati disponibili per quanto concerne i prospetti relativi a titoli di capitale, ogni anno potrebbero beneficiare del regime d'informativa semplificato per le emissioni secondarie circa 700 prospetti nell'UE. I dati sul costo dell'elaborazione di un prospetto ricavabili dalle consultazioni pubbliche indicano che ciò potrebbe tradursi in un risparmio di circa 130 milioni di EUR all'anno nell'Unione.

Regolamento FCM

Per quanto riguarda le PMI, si ritiene che la loro protezione venga rafforzata quando agiscono come investitori. Le PMI, come altre società di maggiori dimensioni, possono utilizzare i FCM per collocare il loro eccesso di denaro per brevi periodi. Ridurre la probabilità di far fronte a limiti o sospensioni di rimborsi impedirà alle PMI di soffrire di carenze di liquidità.

B. Effetti sulla concorrenza

Regolamento prospetto

La riforma del prospetto mira a contribuire al raggiungimento degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali di ridurre la frammentazione dei mercati finanziari, diversificare le fonti di finanziamento e rafforzare i flussi di capitale transfrontalieri. La priorità assoluta della Commissione è rilanciare l'economia europea e stimolare gli investimenti per creare posti di lavoro. Il rafforzamento dei mercati europei dei capitali costituisce una parte importante della risposta a tale sfida, poiché può aumentare

il volume dei finanziamenti disponibili e indirizzarli in modo più efficiente verso valide opportunità di investimento in tutta l'UE.

Le nuove disposizioni favoriscono l'acquisto da parte degli investitori di titoli di capitale e titoli di debito offerti al pubblico grazie ad una migliore calibrazione delle informazioni fornite, concentrandosi sulle informazioni rilevanti affinché gli investitori possano formulare una solida valutazione dell'investimento proposto.

La competitività per i grandi e piccoli emittenti viene rafforzata, considerato che in Europa il 70% di tutti i prospetti approvati in un dato anno di riferimento riguarda un'emissione secondaria di titoli da parte di società già ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione.

Inoltre, un maggiore ricorso a un documento di registrazione universale per i prospetti relativi a titoli di capitale e a titoli diversi dai titoli di capitale potrebbe tradursi in una più rapida approvazione dei prospetti, con un aumento dei prospetti approvati ogni anno con la procedura rapida pari al 150% (per i titoli di capitale) e al 70% (per i titoli diversi dai titoli di capitale).

Requisiti uniformi per quanto concerne il prospetto per le emissioni obbligazionarie, indipendentemente dai loro valori nominali, costituisce un incentivo per tutti gli emittenti di debito a scegliere i valori nominali che rendano le loro obbligazioni più attraenti per una gamma di investitori più ampia. Una gamma di investitori più ampia dovrebbe, a sua volta, far aumentare l'interesse per l'acquisto e la vendita di obbligazioni, incrementando quindi la liquidità dei mercati delle obbligazioni societarie nell'UE.

Con il provvedimento in esame si interverrà integrando il quadro normativo vigente in modo da assicurare la tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti (emittenti e investitori).

In particolare, si precisa che l'intervento regolatorio non crea restrizioni alle possibilità competitive degli emittenti, viceversa una regolamentazione uniforme a livello europeo garantisce la parità delle condizioni di concorrenza nell'Unione ed evita arbitraggi regolamentari.

Pertanto, le nuove norme non creano concorrenza sleale. L'armonizzazione del quadro normativo europeo in materia di prospetto, garantita dall'adozione di norme regolamentari uniformi in tutti i paesi UE, eliminerà le distorsioni della concorrenza derivanti dalle divergenze tra le normative nazionali, riducendo, in particolare, le spese di adeguamento per le società che operano su base transfrontaliera.

Regolamento FCM

Con il decreto legislativo in esame si interviene integrando il quadro normativo vigente in modo da assicurare la tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti (gestori di FCM e investitori), senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane.

In particolare, si precisa che l'intervento regolatorio non crea restrizioni alle possibilità competitive dei gestori, viceversa una regolamentazione uniforme a livello europeo garantisce la parità delle condizioni di concorrenza nell'Unione ed evita arbitraggi regolamentari.

Pertanto, le nuove norme non creano concorrenza sleale. L'armonizzazione massima del quadro normativo europeo in materia di FCM, garantita dall'adozione di norme regolamentari uniformi in tutti i paesi UE, eliminerà le distorsioni della concorrenza derivanti dalle divergenze tra le normative

nazionali.

C. Oneri informativi

Regolamento prospetto

Il provvedimento normativo in esame non introduce oneri informativi nei confronti della P.A. (come prevede la legge 246/2005), né nuovi obblighi informativi nei confronti delle Autorità di vigilanza che già svolgono, a legislazione vigente, funzioni di vigilanza, di indagine e sanzionatorie nei confronti dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione della normativa sul prospetto e, di conseguenza, possono svolgere i compiti derivanti dal decreto in esame con le disponibilità di mezzi e strutture attualmente esistenti.

La scelta di una rifusione della direttiva prospetto sotto forma di regolamento non dovrebbe avere un impatto rilevante sui costi di conformità per gli emittenti e sui costi di applicazione per le autorità competenti. L'impatto delle misure proposte sui costi di conformità e sui costi di applicazione può essere sintetizzato come segue.

I nuovi regimi di informativa per le emissioni secondarie e per le PMI dovrebbero comportare entrambi minori costi di conformità per gli emittenti e ridurre anche il carico di lavoro delle autorità competenti, poiché dovranno essere comunicate e verificate meno informazioni. La riduzione dei costi si applicherebbe anche a quegli emittenti che prima non potevano beneficiare di questi regimi, ma che ora potranno beneficiarne.

Trasformare la nota di sintesi del prospetto in un documento simile al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori significa, inoltre, una notevole riduzione dei costi di conformità poiché la sintesi è molto meno estesa e quindi meno costosa da produrre. Inoltre, ove i titoli rientrino nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2017/1129 e del regolamento (UE) n. 1286/2014, è consentito di riutilizzare interamente nella nota di sintesi il contenuto del documento contenente le informazioni chiave, al fine di ridurre al minimo i costi di conformità e gli oneri amministrativi per gli emittenti.

Inoltre, al fine di rispondere alle sollecitazioni del mercato di ridurre gli oneri per gli operatori, sono state riviste, in accordo con l'Autorità di vigilanza, le modalità operative per l'acquisizione da parte della Consob della documentazione pubblicitaria sulle offerte al pubblico (art. 101, comma 1 TUF), eliminando l'attuale obbligo di trasmissione contestuale alla Consob e prevedendo, in analogia a quanto stabilito per la notifica preventiva dei KID sui PRIIPs, che la Consob disciplini con proprio regolamento tale spetto, adottando modalità alternative di acquisizione della documentazione.

Fermi restando i poteri di vigilanza della Consob, tale soluzione ha il pregio di eliminare per gli emittenti l'onere di trasmissione contestuale alla Consob di tutti gli annunci pubblicitari dovendo questi limitarsi a garantire all'Autorità un accesso strutturato a tale documentazione.

Regolamento FCM

Il regolamento non richiede l'introduzione di nuovi oneri informativi, concernenti l'elaborazione e la trasmissione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione, a carico dei soggetti destinatari del provvedimento. Le nuove disposizioni si inseriscono in un quadro regolamentare consolidato nel quale i destinatari della normativa in materia di gestione collettiva già operano.

D. Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea

Il provvedimento normativo non prevede l'introduzione di livelli di regolazione superiori a quelli richiesti dalla normativa europea, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-bis, 24-ter e 24-quater, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

4.3 Motivazione dell'opzione preferita

Regolamento prospetto

Le scelte regolatorie contenute nel provvedimento normativo in esame derivano dalla necessità di dare attuazione a quanto richiesto dall'art. 49 del regolamento prospetto, secondo cui gli Stati membri adottano le misure necessarie per conformarsi agli articoli:

- 11 Responsabilità per il prospetto;
- 20, paragrafo 9 Controllo e approvazione del prospetto;
- 31 Autorità competenti
- 32 Poteri delle Autorità competenti
- 38 Sanzioni amministrative e altre misure amministrative
- 39 Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori
- 40 Diritto di impugnazione
- 41 Segnalazione di violazioni
- 42 Pubblicazione delle decisioni
- 43 Segnalazione delle sanzioni all'ESMA

e ai criteri di delega contenuti nell'art. 9 della Legge di delegazione europea 2018.

Per realizzare quanto sopra è necessario effettuare un'operazione di manutenzione del TUF per abrogare espressamente le norme dell'ordinamento nazionale riguardanti la disciplina ora contenuta nel regolamento europeo, introdurre nel TUF le norme necessarie alla corretta applicazione in ambito domestico del regolamento e dei relativi atti delegati e coordinare il TUF con la disciplina secondaria attualmente vigente.

In tema di esenzioni, il RP prevede, all'art. 3, paragrafo 2, che gli Stati membri possano decidere di esentare le offerte al pubblico di titoli dall'obbligo di pubblicazione del prospetto a condizione che il corrispettivo totale di ciascuna offerta nell'Unione sia inferiore a un importo monetario calcolato su un periodo di 12 mesi che non superi 8 mil di euro.

Al riguardo, il criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lettera d), della L. 117/2019, prevede di attribuire alla Consob, in coerenza con le disposizioni vigenti in materia di offerta al pubblico di cui all'art. 100 del TUF, il potere di prevedere con regolamento l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto per le offerte al pubblico di titoli comprese tra un minimo di 1 mil di euro e un massimo di 8 mil di euro, avendo riguardo alla necessità di garantire un appropriato livello di tutela degli investitori nonché la proporzionalità degli oneri amministrativi per le imprese interessate.

In attuazione del suddetto criterio di delega, è stato riformulato l'art. 100 del TUF prevedendo che le offerte di titoli e di prodotti finanziari diversi dai titoli di ammontare complessivo non superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento, siano esentate dall'obbligo di pubblicazione del prospetto. Pertanto la Consob disciplinerà questo aspetto nel Regolamento emittenti. In tema di nota di sintesi del prospetto, l'art. 7, paragrafo 7, secondo comma, del RP prevede che gli Stati membri,

che agiscono in qualità di Stato membro d'origine, possano esigere che gli emittenti, gli offerenti o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato, sostituiscano la nota di sintesi con il KID nei prospetti approvati dalla rispettiva autorità competente.

Al riguardo, il criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lettera e), della L. 117/2019, attribuisce alla Consob il potere di esercitare tale facoltà, secondo un criterio di proporzionalità degli oneri amministrativi a carico degli emittenti.

In attuazione del suddetto criterio di delega, è stato riformulato l'art. 95 del TUF prevedendo, al comma 3, che quando l'Italia è Stato membro d'origine, la Consob può stabilire con regolamento (*i.e.* Regolamento emittenti) i casi in cui vige l'obbligo di sostituzione previsto dall'articolo 7, paragrafo 7, secondo comma, del regolamento prospetto, secondo un criterio di proporzionalità degli oneri amministrativi a carico degli emittenti.

Regolamento FCM

A livello nazionale gli interventi richiesti agli Stati membri dal regolamento (UE) 2017/1131 riguardano esclusivamente le materie espressamente previste dal legislatore europeo e più precisamente:

1. garantire che le Autorità competenti dispongano dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni a norma del regolamento (UE) 2017/1131;
2. stabilire quali sanzioni e misure amministrative le Autorità competenti dovranno applicare in caso di violazione delle disposizioni del regolamento sui FCM e delle relative disposizioni attuative;
3. estendere le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal TUF ai casi di abuso della denominazione di "fondo comune monetario" o "FCM" da parte di soggetti non autorizzati ai sensi del regolamento (UE) 2017/1131;
4. sanzionare anche l'inosservanza delle norme tecniche di attuazione elaborate dall'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e adottate tramite regolamento o decisione della Commissione europea;
5. assicurare il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

L'articolo 10, comma 3, lettera a), della Legge di delegazione europea 2018 ha, altresì, offerto l'occasione per intervenire, a livello più generale, sul vigente quadro normativo al fine di meglio chiarire il perimetro degli obblighi in materia di revisione legale concernenti i fondi comuni di investimento e superare, per tale via, talune incertezze emerse nella concreta prassi applicativa.

5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

5.1 Attuazione

I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento sono: il Ministero dell'economia e delle finanze, per gli aspetti di carattere normativo contenuti nel TUF, i soggetti che applicano le disposizioni contenute nella disciplina regolamentare europea e le Autorità nazionali ed europee che li vigilano.

5.2 Monitoraggio

Regolamento prospetto

Un'analisi delle conseguenze, anche in termini di rapporto costi/benefici, derivanti dall'attuazione dell'intervento di regolazione europeo sui destinatari nazionali e sul sistema paese potrà essere effettuato solo ex post, allorquando le nuove norme avranno prodotto i loro effetti, quindi in fase di monitoraggio, prendendo in considerazione un arco temporale sufficientemente ampio.

Il monitoraggio spetta in primis alla Commissione europea e dovrebbe avvenire entro cinque anni dall'entrata in vigore delle nuove norme e tre anni dopo la loro applicazione (21 luglio 2019), quindi entro il **21 luglio 2022**. La Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del regolamento corredata, se del caso, di una proposta legislativa per modificarlo.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verrà svolto dalla Consob che vigila sull'applicazione delle norme e applica le sanzioni amministrative.

Questa Amministrazione potrà fornire qualche elemento di valutazione solo in sede di redazione della VIR.

Il monitoraggio dell'impatto del regolamento sarà effettuato dalla Commissione europea in collaborazione con l'ESMA e con le autorità nazionali competenti sulla base delle relazioni annuali sui prospetti approvati nell'Unione che l'ESMA presenta ogni anno.

Le nuove norme sul prospetto saranno valutate dopo cinque anni dalla loro entrata in vigore. I dati per le valutazioni proverranno principalmente dall'ESMA e dalle sedi di negoziazione. Sarà avviato dall'ESMA uno studio per raccogliere informazioni sulle spese da sostenere per preparare un prospetto e ottenerne l'approvazione rispetto ai costi attuali.

A livello domestico l'Autorità di vigilanza competente è la Consob, che vigila sulla correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari, avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato dei capitali; regola gli obblighi informativi delle società quotate nei mercati regolamentati e le operazioni di appello al pubblico risparmio; autorizza i prospetti relativi alle offerte pubbliche di vendita; controlla dati e notizie fornite al mercato dagli emittenti quotati e dai soggetti che fanno appello al pubblico risparmio con l'obiettivo di assicurare un'adeguata e trasparente informativa; sanziona le condotte illecite; collabora con le altre autorità nazionali e con gli organismi internazionali preposti all'organizzazione e al funzionamento dei mercati finanziari, tra cui l'ESMA.

Il MEF, non disponendo di poteri di vigilanza sugli emittenti strumenti finanziari, dovrà chiedere a Consob, in sede di redazione della VIR, valutazioni e dati di carattere qualitativo/quantitativo per poter effettuare un monitoraggio sugli effetti prodotti dall'intervento regolatorio nel triennio considerato (2019-2022).

Regolamento FCM

La valutazione ex post di tutte le nuove misure legislative viene svolta dalla Commissione e anche il regolamento sugli FCM sarà oggetto di una valutazione completa per verificarne in particolare l'efficacia e l'efficienza per quanto riguarda il conseguimento degli obiettivi prefissati e per decidere se siano necessarie nuove misure o modifiche.

Pertanto, l'Art. 46 del regolamento prevede una clausola di riesame al fine di determinare, cinque anni dopo l'entrata in vigore del regolamento e quattro anni dopo la sua applicazione, cioè entro il **21**

luglio 2022, in che misura siano stati conseguiti gli obiettivi enunciati sopra. La Commissione europea presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del regolamento corredandola, se del caso, di una proposta legislativa.

La relazione valuta, in particolare:

- l'impatto sugli investitori, sui FCM e sui relativi gestori;
- il ruolo svolto dai FCM nell'acquisto del debito emesso o garantito dagli Stati membri;
- l'impatto sui mercati finanziari a breve termine;
- l'evoluzione del quadro regolamentare a livello internazionale.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verrà svolto dalle Autorità nazionali che vigilano sull'applicazione delle norme.

In base ai provvedimenti che verranno assunti in sede europea e alle eventuali modifiche che verranno apportate al regolamento FCM, si procederà ad una revisione della normativa italiana di settore.

Nella predisposizione della VIR verranno considerati prioritariamente i seguenti aspetti:

1. livello di liquidità dei FCM;
2. tipi di attività in cui investono;
3. emittenti delle attività;
4. investitori dei FCM.

Sulla base di questi elementi sarà possibile trarre conclusioni in merito agli effetti della riforma sulla stabilità finanziaria.

Il Ministero dell'economia e delle finanze curerà l'elaborazione delle VIR, sulla base dei dati che saranno forniti dalle Autorità di vigilanza.

CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL'AIR

Regolamento prospetto

Il Dipartimento del Tesoro ha curato sul proprio sito internet una consultazione pubblica che è durata sei settimane e si è conclusa il 10 aprile 2020, dopo una proroga dovuta all'emergenza Covid-19. Il documento di consultazione è disponibile sul sito dipartimentale.

La consultazione ha suscitato interesse da parte degli operatori del settore: hanno risposto 7 soggetti, prevalentemente associazioni di categoria e studi legali segnalando, in taluni casi, il mantenimento o l'introduzione, nel testo posto in consultazione, di norme sui poteri esercitabili dalle autorità competenti già previste dal regolamento prospetto, nonché problematiche relative ad alcune disposizioni nazionali sulla responsabilità da prospetto, già presenti nel nostro ordinamento, e riproposte nel documento in consultazione, suggerendo abrogazioni o riformulazioni delle stesse. Inoltre, viene sottolineata la necessità di provvedere ad una complessiva riduzione dei costi di *compliance* per gli emittenti.

In relazione alle criticità di carattere generale riguardanti il mantenimento di norme già presenti nella normativa europea occorre rilevare che alcune norme del regolamento prospetto non sono

immediatamente applicabili, ma richiedono che lo Stato membro le recepisca nell'ordinamento nazionale con apposite disposizioni di diritto interno. Si tratta, nello specifico, delle materie espressamente elencate all'art. 49, paragrafo 3, del regolamento e che riguardano le seguenti materie:

- 11 Responsabilità per il prospetto;
- 20, paragrafo 9 Controllo e approvazione del prospetto;
- 31 Autorità competenti
- 32 Poteri delle Autorità competenti
- 38 Sanzioni amministrative e altre misure amministrative
- 39 Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori
- 40 Diritto di impugnazione
- 41 Segnalazione di violazioni
- 42 Pubblicazione delle decisioni
- 43 Segnalazione delle sanzioni all'ESMA

Pertanto, gli artt. 32 e 38 del RP, sui poteri e sulle sanzioni applicabili dalle Autorità competenti, non sono *self-executing*, ma necessitano di norme nazionali che ne recepiscano il contenuto. Al riguardo, il criterio di delega di cui all'art. 9, comma 3, lettera g), della L. 117/2019, prevede di designare la Consob quale autorità competente ai sensi dell'art. 31 del RP, assicurando che possa esercitare tutti i poteri previsti dal regolamento, anche ai fini della cooperazione con l'ESMA e le altre autorità di vigilanza.

All'esito della consultazione è seguito un approfondimento con l'Autorità di vigilanza (Consob), giungendo alla conclusione di eliminare gli oneri normativi non strettamente richiesti dalla regolazione europea, salvo alcuni specifici e circoscritti casi in cui, ove consentito dalla normativa europea, sono stati mantenuti presidi volti a rafforzare la tutela degli investitori.

In tema di responsabilità da prospetto la legge delega (art. 9, comma 3, lettera f) prevede la puntuale individuazione dei soggetti responsabili delle informazioni fornite in un prospetto, in un suo eventuale supplemento e nella nota di sintesi.

Le norme contenute nello schema di decreto chiariscono che, a seconda dei casi, almeno un soggetto sarà responsabile di tutte le informazioni contenute nel prospetto. Ciò è in linea con quanto chiarito dall'ESMA nelle proprie Q&A in merito alla necessità che vi sia almeno un soggetto responsabile per tutte le informazioni contenute nel prospetto. Le modifiche chiariscono, inoltre, che le persone che partecipano alla redazione del prospetto solamente per "*talune parti*" delle informazioni contenute nel prospetto sono responsabili limitatamente a tali parti.

Inoltre, al fine di rispondere alle sollecitazioni del mercato di ridurre gli oneri per gli operatori, sono state riviste le modalità operative per l'acquisizione da parte della Consob della documentazione pubblicitaria sulle offerte al pubblico (art. 101, comma 1), eliminando l'attuale obbligo di trasmissione contestuale alla Consob e prevedendo, in analogia a quanto stabilito per la notifica preventiva dei KID sui PRIIPs, che la Consob disciplini con proprio regolamento tale aspetto, adottando modalità alternative di acquisizione della documentazione.

Regolamento FCM

Considerato che le modifiche di adeguamento della normativa primaria al regolamento sugli FCM hanno un impatto minimo sul TUF e riguardano esclusivamente l'attribuzione alle competenti

Autorità di settore (Banca d'Italia e Consob, secondo le rispettive attribuzioni) dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni, ivi inclusi i poteri sanzionatori, non è stata prevista una consultazione pubblica.

PERCORSO DI VALUTAZIONE

L'AIR è stata redatta dal Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del tesoro – Direzione IV – Uff. III - sulla base degli elementi informativi al momento disponibili.

Si allegano le *impact assessment* della Commissione europea, che costituiscono parte integrante della presente AIR.

Lo schema di decreto è stato predisposto dal Ministero e i suoi contenuti valutati e discussi preliminarmente con la Consob e la Banca d'Italia (per gli aspetti legati agli FCM). La Ragioneria, il MISE, il Ministero della Giustizia e il Ministero degli affari esteri, nonché il Dipartimento per le politiche europee e il DAGL partecipano al tavolo di coordinamento delle amministrazioni concertanti, dando formale assenso al prosieguo dell'iter di approvazione.