

dossier

28 luglio 2021

Distribuzione transfrontaliera di organismi di investimento collettivo

Atto del Governo 267

Ai sensi articoli 1 e 13 della legge 22 aprile 2021, n. 53,
articolo 9, della legge 4 ottobre 2019, n. 117, e articolo 31,
comma 5, della legge 24 dicembre 2012, n. 234



Senato
della Repubblica



Camera
dei deputati

X
V
I
I
I
L
E
G
I
S
L
A
T
U
R
A



SERVIZIO STUDI

Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario

TEL. 06 6706-2451 - ✉ studi1@senato.it - [@SR_Studi](https://twitter.com/SR_Studi)

Dossier n. 416



SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze

TEL. 06 6760-9496 - ✉ st_finanze@camera.it - [@CD_finanze](https://twitter.com/CD_finanze)

Atti del Governo n. 267

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

FI0150.docx

INDICE

Il contenuto dello schema	3
La direttiva (UE) 2019/1160 e il regolamento (UE) 2019/1156	4
La norma di delega	9
SCHEDE DI LETTURA	13
Articolo 1 (<i>Modifiche alle disposizioni comuni del Testo Unico Finanziario, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58</i>).....	15
Articolo 2 (<i>Modifiche alla Parte II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58</i>).....	17
Articolo 3 (<i>Modifiche alla disciplina degli emittenti (Parte IV del Testo Unico Finanziario, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)</i>)	21
Articolo 4 (<i>Modifiche alla disciplina degli emittenti (Parte IV del Testo Unico Finanziario, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)</i>).....	22
Articolo 5 (<i>Disposizioni integrative e correttive al Testo Unico Finanziario, ai sensi dell'articolo 9 della 'legge 4 ottobre 2019, n. 117, e dell'articolo 31, comma 5, della legge 24 dicembre 2012, n. 234</i>)	24
Articoli 6 e 7 (<i>Disposizioni finali e clausola di invarianza finanziaria</i>).....	26

Il contenuto dello schema

Lo schema in esame intende recepire nell'ordinamento interno la **direttiva (UE) 2019/1160**, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UEE, prevedendo modifiche in materia di **distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo**, al fine di rimuovere gli ostacoli normativi che limitano l'operatività degli organismi tra i diversi Stati dell'Unione europea e adeguare l'ordinamento alle **disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156**, che modifica il regolamento (UE) 345/2013 (c.d. EuVECA), il regolamento (UE) 346/2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale, e il regolamento (UE) 1286/2014 (c.d. EuSEF), emanato per ottenere un maggiore livello di armonizzazione a livello europeo sulla disciplina che regola la **distribuzione transfrontaliera di organismi di investimento**.

L'**articolo 1** dello schema modifica le disposizioni comuni del Testo Unico Finanziario, D.Lgs. n. 58 del 1998 (TUF), allo scopo di individuare le **Autorità nazionali competenti** all'attuazione delle norme sulla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo.

L'**articolo 2** contiene le modifiche alla disciplina degli intermediari finanziari (Parte II del TUF) con particolare riferimento all'**operatività transfrontaliera delle Società di gestione del risparmio (SGR)** e alla **commercializzazione** di quote o di azioni di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari - **OICVM dell'UE**, di Fondi di investimento Alternativi - **FIA riservati e non riservati**. Le disposizioni disciplinano, tra l'altro, le procedure relative alla **cessazione della commercializzazione in Italia di quote o di azioni** e la cd. fase di **pre-commercializzazione**, che in sostanza consiste nella fornitura diretta o indiretta di informazioni e comunicazioni su strategie o su idee di investimento ai potenziali investitori professionali.

L'**articolo 3** reca norme di coordinamento, mentre l'**articolo 4** apporta modifiche al sistema sanzionatorio del TUF, allo scopo di attribuire alla Consob il potere di applicare le sanzioni e le altre misure amministrative in caso di violazione delle disposizioni del Regolamento (UE) 2019/1156.

L'**articolo 5** reca **interventi di coordinamento** che riguardano, tra l'altro, la disciplina del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.

L'**articolo 6** dispone che l'adeguamento dei regolamenti della Consob e della Banca d'Italia alle norme in commento avvenga entro **centoventi giorni** dall'entrata in vigore del decreto legislativo in esame.

L'**articolo 7** reca la **clausola di invarianza finanziaria**.

La direttiva (UE) 2019/1160 e il regolamento (UE) 2019/1156

La [direttiva \(UE\) 2019/1160](#) si inserisce nel quadro delle iniziative di revisione del [Piano di azione per l'Unione dei Mercati dei Capitali](#) assunte dall'Unione europea nel marzo 2018.

Il Piano mira a **ridurre la frammentazione del mercato interno dei capitali** attraverso la rimozione degli ostacoli di tipo normativo. Infatti, nonostante gli sforzi compiuti, il mercato UE dei fondi di investimento è ancora prevalentemente organizzato su base nazionale: il 70% delle attività è gestito da fondi registrati esclusivamente per la vendita nel mercato nazionale, mentre soltanto il 37% degli **organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)** e circa il 3% dei **fondi di investimento alternativi (FIA)** sono registrati per la vendita in più di tre Stati membri.

La direttiva ha l'**obiettivo di facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento** rendendola meno costosa e riducendo gli attuali ostacoli normativi, consentendo ai gestori di distribuire e in alcuni casi di gestire i propri fondi sul territorio europeo, pur garantendo la tutela degli investitori.

La direttiva è stata emanata **congiuntamente** al [regolamento \(UE\) 2019/1156](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, il quale fissa norme e procedure supplementari relative agli OICVM e ai gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA).

In particolare, la direttiva (UE) 2019/1160 modifica le direttive [2009/65/CE](#) (c.d. *undertakings for the collective investment in transferable securities* - UCITS, acronimo inglese per Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari - OICVM) e [2011/61/UE](#) (c.d. AIFMD, *Alternative Investment Fund Managers*, acronimo inglese per GEFIA) che mirano anch'esse a creare un mercato unico dei fondi di investimento facilitandone la distribuzione transfrontaliera, considerate onerose o poco chiare anche a causa della sovra-regolamentazione che hanno determinato al momento del recepimento negli ordinamenti nazionali.

Le **modifiche** riguardano innanzitutto l'**abrogazione della disciplina in materia di comunicazioni di marketing**, confluita nel regolamento (UE) 2019/1156 al fine di rafforzarne i principi, attraverso l'estensione dei principi medesimi ai GEFIA in modo da assicurare un livello elevato di tutela degli investitori a prescindere dalla categoria.

In secondo luogo, sono aggiornate le norme e precisati i requisiti per mettere a disposizione degli investitori al dettaglio le **strutture organizzative** stabili con presenza fisica di personale **a livello locale**, fermo restando l'obbligo di garantire che gli investitori abbiano accesso alle

informazioni che hanno diritto di ricevere. Le disposizioni della direttiva 2009/65/CE che impongono agli OICVM di fornire strutture agli investitori, come attuate in taluni ordinamenti nazionali, appaiono onerose a parere del legislatore europeo. Inoltre, le strutture locali sono raramente utilizzate dagli investitori nel modo previsto dalla direttiva. Il metodo preferito di contatto è cambiato ed è ora costituito dall'interazione diretta tra gli investitori e i gestori del fondo, per via elettronica o per telefono, mentre i pagamenti e i rimborsi sono effettuati mediante altri canali. Tali strutture sono attualmente utilizzate a fini amministrativi, ad esempio per la riscossione transfrontaliera di spese e oneri regolamentari, ossia per scopi per i quali dovrebbero essere utilizzati altri mezzi, compresa la cooperazione tra autorità competenti. È previsto inoltre che i requisiti relativi alle strutture siano rispettati anche dai GEFIA autorizzati dagli Stati membri a commercializzare quote o azioni di FIA presso gli investitori al dettaglio nel loro territorio. Ciò al fine di garantire il trattamento uniforme degli investitori al dettaglio.

Un'ulteriore modifica riguarda le disposizioni contenute nelle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE in materia di **notifica e di c.d. "de-notifica"** (ritiro della notifica delle disposizioni adottate per la commercializzazione). Il quadro normativo delineato dalle due direttive, infatti, è caratterizzato dall'assenza di condizioni chiare e uniformi per la **cessazione della commercializzazione di quote o azioni degli OICVM o dei fondi di investimento alternativi - FIA nello Stato membro ospitante**, il che può creare incertezza economica e giuridica per i gestori dei fondi.

Le nuove disposizioni mirano a riconciliare, da un lato, la capacità degli organismi di investimento collettivo o dei rispettivi gestori di porre fine alle loro disposizioni adottate per la commercializzazione delle rispettive azioni o quote quando sono rispettate le condizioni previste e, dall'altro, gli interessi detenuti in tali organismi dagli investitori. Le nuove disposizioni evitano inoltre che la cessazione della commercializzazione degli OICVM e dei FIA comporti un costo per gli investitori o ne riduca la tutela, in particolare per quanto riguarda il diritto a informazioni accurate sull'attività che i fondi continuano a svolgere.

La direttiva in esame, infine, introduce nella direttiva 2011/61/UE una disciplina in tema di **"pre-commercializzazione"** al fine di permettere ai gestori di svolgere ricerche di mercato in un potenziale Stato ospitante, pur adottando cautele atte a evitare un aggiramento degli obblighi di notifica per la commercializzazione transfrontaliera. È stata, in particolare, inserita una definizione di **pre-commercializzazione secondo cui detta attività può essere svolta esclusivamente nei confronti di potenziali investitori professionali e può riguardare la fornitura di informazioni e comunicazioni su un'idea o una strategia di investimento per sondarne l'interesse per un FIA** (o per un suo specifico comparto) non ancora

istituito, ovvero - se già istituito - per il quale non è stata espletata la procedura di notifica. In ogni caso, la pre-commercializzazione, in quanto funzionale a sondare il mero interesse in un investimento all'estero, non dovrà consentire agli investitori di assumere impegni in merito all'acquisto delle quote, o azioni, del FIA. Tali modifiche si sono rese necessarie in quanto attualmente i GEFIA si trovano di fronte a divergenze di trattamento in materia di pre-commercializzazione nei vari ordinamenti nazionali, sia per quanto riguarda la definizione di pre-commercializzazione, sia per quanto riguarda le condizioni alle quali essa è consentita.

Il **regolamento (UE) 2019/1156**, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti [\(UE\) 345/2013](#), [\(UE\) 346/2013](#) e [\(UE\) 1286/2014](#), integra la direttiva predetta, mirando a rafforzare ulteriormente i principi applicabili alle comunicazioni di *marketing* fissati dalla direttiva 2009/65/CE, estendendone l'applicazione ai GEFIA e assicurando in tal modo un livello elevato di tutela degli investitori a prescindere dalla categoria. Esso si applica ai gestori di fondi di investimento alternativi, alle società di gestione OICVM, incluso qualsiasi OICVM che non abbia designato una società di gestione di OICVM, ai gestori [EuVECA \(European Venture Capital Fund\)](#) ed [EuSEF \(European social entrepreneurship funds\)](#). Nello specifico, sono previste norme uniformi in materia di pubblicazione delle disposizioni nazionali relative ai requisiti di commercializzazione per gli organismi di investimento collettivo e di comunicazioni di *marketing* destinate agli investitori, nonché principi comuni in materia di spese e oneri gravanti sui gestori degli organismi di investimento collettivo in relazione alle loro attività transfrontaliere.

In particolare, l'**articolo 4** del regolamento stabilisce i requisiti per le comunicazioni di *marketing* destinate agli investitori in FIA e OICVM.

Al fine di accrescere la trasparenza e la tutela degli investitori, nonché agevolare l'accesso alla normativa sulle comunicazioni di *marketing*, le autorità competenti pubblicano le relative informazioni sui propri siti *web* (**articolo 5**).

Si prevede inoltre l'istituzione presso l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) di una banca dati centrale contenente le sintesi dei requisiti nazionali per le comunicazioni di *marketing* (**articolo 6**).

È attribuita alle autorità competenti la facoltà di procedere a una verifica *ex ante* delle comunicazioni di *marketing* al fine di controllarne la conformità al regolamento medesimo (**articolo 7**).

All'ESMA viene assegnato il compito di raccogliere le informazioni sulle comunicazioni di *marketing* dalle autorità competenti e di trasmettere periodicamente al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione una relazione (**articolo 8**).

L'**articolo 9** riguarda i principi comuni in materia di spese e oneri, mentre l'**articolo 10** prevede che sui siti *web* delle autorità competenti sia pubblicato l'ammontare delle spese e degli oneri dovuti alle autorità competenti per l'esercizio delle loro funzioni in relazione alla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo ovvero il metodo per il computo degli stessi.

L'ESMA è chiamata inoltre a pubblicare sul proprio sito *web* i collegamenti ipertestuali ai siti delle autorità competenti nazionali, nonché uno strumento interattivo che consenta il calcolo delle spese e degli oneri (**articolo 11**).

L'**articolo 12** prevede l'istituzione presso l'ESMA di una banca dati centrale sulla commercializzazione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo contenente l'elenco di tutti gli OICR (FIA, EuVECA, EuSEF e OICVM) che sono commercializzati in uno Stato membro diverso da quello di origine, dei relativi gestori e degli Stati membri ospitanti.

Per consentire all'ESMA di svolgere adeguatamente i propri compiti, le autorità competenti sono tenute a trasmettere all'ESMA le informazioni sulle notifiche e le lettere di notifiche stesse, nonché qualsiasi modifica di tali informazioni (**articolo 13**). Il **paragrafo 3** dell'articolo 13, inoltre, prevede l'attribuzione all'ESMA e alla Commissione europea del compito di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione prevedendo in tal modo una regolamentazione di livello 2, ritenuta maggiormente in grado di prendere in considerazione le specificità nazionali delle singole realtà nazionali.

Alle autorità competenti nazionali sono attribuiti tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni, compresi quelli sanzionatori (**articolo 14**).

Gli **articoli 15 e 16** modificano i regolamenti riguardanti EuVECA e EuSEF al fine di garantirne la parità di trattamento rispetto agli altri FIA attraverso l'introduzione dei regolamenti stessi di norme in tema di "pre-commercializzazione" che consentono ai gestori di fondi EuVECA e EuSEF di rivolgersi agli investitori per sondare l'interesse per future opportunità di investimento in un fondo EuVECA o EuSEF non ancora istituito o istituito ma non ancora notificato ai fini della commercializzazione.

Il termine per il recepimento della direttiva è fissato al **2 agosto 2021**, data di decorrenza della sua applicazione.

Il regolamento si applica a decorrere dal **1° agosto 2019**, a eccezione dell'articolo 4, paragrafi da 1 a 5, in materia di requisiti per la comunicazione di *marketing*, l'articolo 5, paragrafi 1 e 2, in tema di pubblicazione delle informazioni sui siti *web* delle autorità competenti, e gli

articoli 15 e 16, in tema di "pre-commercializzazione", i quali si applicano dal 2 agosto 2021.

La direttiva genera dalla proposta [della Commissione europea COM\(2018\) 92 del 12 marzo 2018](#)

La norma di delega

L'**articolo 13** della legge n. 53 del 2021 (legge di delegazione europea 2019-2020) reca, al comma 1, i principi e i criteri direttivi specifici che il Governo è tenuto a osservare, in aggiunta ai principi e criteri direttivi generali di cui all'articolo 32 della legge n. 234 del 2012, nell'esercizio della delega per l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1160 e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156.

In particolare, tali principi e criteri direttivi specifici prevedono:

- di apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale **recepimento**, rispettivamente, della direttiva (UE) 2019/1160 e del regolamento (UE) 2019/1156 e delle relative norme tecniche di attuazione. I poteri e le competenze di vigilanza previsti dalla citata direttiva saranno attribuiti alla Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) e alla Banca d'Italia, secondo le rispettive attribuzioni e finalità indicate nel medesimo TUF (**lettere a) e b)**);
- di apportare le modifiche alle norme del citato TUF concernenti la disciplina sull'**operatività transfrontaliera** delle società di gestione del risparmio, delle società di gestione UE e dei Gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) UE nel caso di **stabilimento di succursali**, prevedendo il ricorso alla disciplina secondaria adottata, secondo le rispettive attribuzioni, dalle autorità nazionali (Consob e Banca d'Italia), nell'ambito di quanto già specificamente previsto dagli articoli 41 (riguardante l'operatività transfrontaliera delle Sgr), 41-*bis* (riguardante le società di gestione dell'UE) e 41-*ter* (riguardante i GEFIA dell'UE) del citato testo unico (**lettera c)**);
- apportare le modifiche alle norme del citato TUF al fine di recepire la disciplina in tema di **strutture per gli investitori** nel contesto della commercializzazione in Italia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) UE e fondi di investimento alternativi (FIA) UE prevista dagli articoli 1, numero 4), e 2, numero 6), della direttiva (UE) 2019/1160, prevedendo il ricorso alla disciplina secondaria adottata, secondo le rispettive attribuzioni, dalla Consob e dalla Banca d'Italia, nell'ambito di quanto già specificamente previsto dagli articoli 42 (riguardante la commercializzazione in Italia di quote o di azioni di OICVM dell'UE) e 44 (riguardante la commercializzazione di FIA non riservati) del TUF (**lettera d)**);
- apportare le modifiche alle norme del citato TUF al fine di recepire la disciplina di cui agli articoli 1, numero 5), e 2, numero 3), della direttiva

(UE) 2019/1160 prevista per il contenuto della lettera di notifica - anche nel caso di modifica delle informazioni in essa contenute - trasmessa al proprio Stato membro di origine da un OICVM che intenda commercializzare le proprie quote in uno Stato membro diverso dal proprio Stato membro d'origine. La lettera di notifica include informazioni sugli accordi di commercializzazione delle quote, incluse, eventualmente, informazioni relative alle categorie di azioni (tale lettera è disciplinata dall'articolo 93 della direttiva 2009/65/CE e dall'articolo 32 della direttiva 2011/61/UE). Le nuove norme disciplinano i dettagli che devono essere contenuti nella lettera di notifica e le modalità che devono essere seguite dai soggetti interessati per la modifica delle informazioni. L'adozione della disciplina secondaria è demandata, secondo le rispettive attribuzioni, alla Consob e alla Banca d'Italia, nell'ambito di quanto già specificamente previsto dagli articoli 42 (riguardante la commercializzazione in Italia di quote o di azioni di OICVM UE), 43 (riguardante la commercializzazione di FIA riservati) e 44 (commercializzazione di FIA non riservati) del TUF (**lettera e**);

- apportare le modifiche alle norme del citato TUF al fine di recepire la disciplina prevista dagli articoli 1, numero 6), e 2, numero 4), della direttiva (UE) 2019/1160 in tema di ritiro della notifica nel caso in cui un gestore intenda interrompere la commercializzazione di un OICVM o di un FIA in uno o più Stati membri. Le nuove disposizioni mirano a riconciliare, da un lato, la capacità degli organismi di investimento collettivo o dei rispettivi gestori di porre fine alle loro disposizioni adottate per la commercializzazione delle rispettive azioni o quote quando sono rispettate le condizioni previste e, dall'altro, gli interessi detenuti in tali organismi dagli investitori. Le nuove disposizioni evitano inoltre che la cessazione della commercializzazione degli OICVM e dei FIA comporti un costo per gli investitori o ne riduca la tutela, in particolare per quanto riguarda il diritto a informazioni accurate sull'attività che i fondi continuano a svolgere. Vengono attribuiti alla Consob i relativi poteri e competenze e si prevede il ricorso alla disciplina secondaria adottata, secondo le rispettive attribuzioni, dalla Consob e dalla Banca d'Italia (**lettera f**);
- apportare le modifiche alle norme del citato TUF al fine di recepire la disciplina prevista dall'articolo 2, numeri 1) e 2), della direttiva (UE) 2019/1160 in tema di pre-commercializzazione di FIA. La nuova direttiva, come anticipato, introduce una disciplina in tema di "**pre-commercializzazione**" al fine di permettere ai gestori di svolgere ricerche di mercato in un potenziale Stato ospitante, pur adottando cautele atte a evitare un aggiramento degli obblighi di notifica per la commercializzazione transfrontaliera. Vengono attribuiti alla Consob i

relativi poteri e competenze e si prevede il ricorso alla disciplina secondaria adottata, secondo le rispettive attribuzioni, dalla Consob e dalla Banca d'Italia (**lettera g**));

- di designare la Consob e la Banca d'Italia, in base alle rispettive competenze previste dal citato TUF, quali autorità competenti alla pubblicazione delle disposizioni nazionali relative ai requisiti per la commercializzazione prevista dall'articolo 5 del regolamento (UE) 2019/1156 (**lettera h**));
- designare la Consob quale autorità competente alla pubblicazione delle disposizioni nazionali relative a spese ed oneri prevista dall'articolo 10 del regolamento (UE) 2019/1156 (**lettera i**));
- designare la Consob quale autorità competente alla trasmissione all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA - *European Securities and Markets Authority*) delle informazioni previste dagli articoli 5, 8, 10 e 13 del regolamento (UE) 2019/1156 (**lettera l**));
- attribuire alla Consob le competenze e i poteri in tema di pre-commercializzazione di fondi europei per il *venture capital* e fondi europei per l'imprenditoria sociale ai sensi degli articoli 15 e 16 del regolamento (UE) 2019/1156 (**lettera m**));
- attribuire alla Consob i poteri di vigilanza e di indagine già previsti dal citato TUF per l'esercizio delle funzioni previste dal regolamento (UE) 2019/1156 (**lettera n**));
- attribuire alla Consob il potere di imporre le sanzioni e le altre misure amministrative in caso di violazione delle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156, già previste dal citato TUF nei limiti e secondo i criteri ivi indicati (**lettera o**));
- prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina della direttiva (UE) 2019/1160 e del regolamento (UE) 2019/1156, nonché ai criteri direttivi previsti nella presente legge, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore e di tutela della stabilità finanziaria (**lettera p**));
- prevedere che la Consob e la Banca d'Italia adottino la disciplina secondaria entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore del decreto legislativo di attuazione della direttiva (UE) 2019/1160 e di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156 (**lettera q**)).

Come si è visto *supra*, il termine per il recepimento della direttiva è fissato al **2 agosto 2021**, data di decorrenza della sua applicazione.

L'articolo 31 della legge n. 234 del 2012 dispone, in relazione al recepimento delle direttive, che il Governo adotti i decreti legislativi entro il termine di quattro mesi antecedenti a quello di recepimento indicato in ciascuna delle direttive. Ove si tratti di direttive il cui termine di recepimento sia **già scaduto** alla data di entrata in vigore della legge di delegazione europea, **ovvero scada nei tre mesi successivi (come per la direttiva in esame)**, il Governo deve adottare i decreti legislativi di **recepimento entro tre mesi** dalla data di entrata in vigore della medesima legge.

Di conseguenza, il decreto legislativo di attuazione avrebbe dovuto essere approvato entro tre mesi dall'entrata in vigore della legge delega (8 maggio 2021), quindi entro l'8 agosto 2021.

La direttiva in esame è inserita nell'Allegato A della legge n. 53 del 2021, ovvero rientra tra le direttive in relazione alle quali si prevede, sugli schemi dei decreti legislativi di recepimento, che sia acquisito il parere delle competenti Commissioni parlamentari della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica. Al riguardo, il comma 4 dell'articolo 31 sopra citato prevede che, qualora **il termine per l'espressione del parere parlamentare scada nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega** o successivamente, questi ultimi sono **prorogati di tre mesi**.

Il presente schema è stato assegnato il 22 luglio 2021, con **termine per l'espressione del parere fissato al 31 agosto 2021** (dunque successivamente all'8 agosto 2021).

Di conseguenza, **il termine per la delega** slitta di tre mesi, dell'8 agosto **all'8 novembre 2021**.

Il regolamento – generalmente applicabile senza bisogno di recepimento - si applica a decorrere dal **1° agosto 2019**, a eccezione di alcune parti sopra menzionate, che si applicano **dal 2 agosto 2021**.

Schede di lettura

Articolo 1

(Modifiche alle disposizioni comuni del Testo Unico Finanziario, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

L'**articolo 1** dello schema apporta modifiche alle disposizioni comuni del TUF, allo scopo di individuare le Autorità nazionali competenti all'attuazione delle norme sulla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo.

Il **comma 1, alla lettera a)**, modifica l'articolo 4-*quinquies* del TUF (che individua le autorità nazionali competenti ai sensi delle norme UE sui fondi europei per il *venture capital* (**EuVECA**) e sui fondi europei per l'imprenditoria sociale (**EuSEF**))

Sono inseriti due nuovi commi, il **comma 3-bis** e il **comma 3-ter**, per individuare la **Consob** quale Autorità competente per gli adempimenti informativi previsti dal Regolamento (UE) 2019/1156.

La Consob (nuovo **comma 3-bis**) deve ricevere dai gestori italiani di EuVECA e EuSEF le comunicazioni sull'attività di pre-commercializzazione (di cui all'articolo 4-*bis* del Regolamento (UE) n. 345/2013 e all'articolo 4-*bis* del Regolamento (UE) n. 346/2013, come introdotti dagli articoli 15 e 16 del Regolamento 2019/1156) ed è tenuta a informare le autorità competenti degli Stati membri in cui i gestori italiani svolgono o hanno svolto la pre-commercializzazione.

Il **comma 3-ter** prevede la medesima competenza in capo alla Consob anche con riguardo ai gestori stabiliti in uno Stato membro diverso dall'Italia: in questa ipotesi la lettera è inviata dall'autorità competente dello Stato di origine del gestore, a cui la Consob può chiedere di fornire ulteriori informazioni sulla pre-commercializzazione in Italia.

Le lettere b) e c) del comma 1 apportano modifiche di **natura formale**, sostituendo l'acronimo inglese ESMA con l'italiano AEFEM.

La **lettera d)** del comma 1 inserisce nel TUF un **nuovo articolo 4-*quinquies*.3**.

Il **comma 1** del nuovo articolo chiarisce che Banca d'Italia e Consob, secondo le rispettive attribuzioni e finalità, sono autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento (UE) 2019/1156 alla pubblicazione e gestione sui propri siti internet delle informazioni sulle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali applicabili in materia di requisiti per la commercializzazione di FIA (Fondi di investimento alternativi) e OICVM (Organismi di Investimento Collettivo in Valori

Mobiliari) e le relative sintesi, previste dall'articolo 5, paragrafo 1 del Regolamento (UE) 2019/1156.

Il **secondo comma** dell'articolo 4-*quinquies*.3 individua la Consob quale autorità competente a pubblicare e gestire sul proprio sito *internet* le informazioni previste dall'articolo 10, paragrafo 1 del predetto Regolamento, ovvero informazioni aggiornate contenenti l'elenco delle spese o degli oneri corrisposti alle autorità competenti per l'esercizio delle loro funzioni in relazione alle attività transfrontaliere.

Si prevede inoltre che Consob comunichi le informazioni rilevanti all'ESMA (AEFEM) e, in particolare, quelle relative ai requisiti per la commercializzazione, le comunicazioni di *marketing*, i collegamenti ipertestuali verso i siti *web* delle autorità competenti, nonché le informazioni necessarie per la creazione e la gestione della banca dati centrale relativa alla commercializzazione transfrontaliera di FIA e OICVM.

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

L'**articolo 2** dello schema contiene le modifiche alla disciplina degli intermediari finanziari (Parte II del TUF) sulla disciplina degli intermediari, con particolare riferimento all'**operatività transfrontaliera delle Società di gestione del risparmio** (SGR) regolata dall'articolo 41 del TUF e alla **commercializzazione** di quote o di azioni di **OICVM UE** (articolo 42), di **FIA riservati** (articolo 43) e di **FIA non riservati** (articolo 44).

L'**articolo 41**, comma 2, lettera *a*) del TUF viene modificato dall'**articolo 2, comma 1, lettera a)** dello schema per **includere fra le norme di attuazione** delle disposizioni europee concernenti l'operatività transfrontaliera delle SGR, che la Banca d'Italia, sentita la Consob, è chiamata a stabilire con regolamento, anche le condizioni e le procedure relative al **ritiro della notifica con la quale è stata precedentemente comunicata la commercializzazione** di OICVM in uno Stato dell'Unione europea diverso dall'Italia.

L'**articolo 2, comma 1, lettera b)** dello schema modifica la rubrica del Capo II-ter, Titolo III del TUF per includere il riferimento, oltre che alla commercializzazione di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), anche la nuova fattispecie della **pre-commercializzazione** (vedi *infra*).

L'**articolo 2, comma 1, lettera c), numero 1)** dello schema modifica l'articolo 42, comma 1, **includendo fra le deleghe regolamentari alla Consob** (sentita la Banca d'Italia) in relazione alla commercializzazione di OICR in Italia, **anche la disciplina delle strutture per gli investitori che devono essere messe a disposizione in Italia da parte degli OICVM UE**, in attuazione dell'articolo 92 della direttiva 2009/65/CE, come modificato dalla direttiva (UE) 2019/1160.

Come esposto nel considerando 5 della direttiva (UE) 2019/1160, il legislatore europeo ha ritenuto che le disposizioni della direttiva 2009/65/CE che impongono agli OICVM di fornire strutture agli investitori, come attuate in taluni ordinamenti nazionali, si sono rivelate onerose. Inoltre, le strutture locali sono raramente utilizzate dagli investitori nel modo previsto dalla direttiva. Il metodo preferito di contatto è cambiato ed è ora costituito dall'interazione diretta tra gli investitori e i gestori del fondo, per via elettronica o per telefono, mentre i pagamenti e i rimborsi sono effettuati mediante altri canali. Sebbene tali strutture siano attualmente utilizzate a fini amministrativi, ad esempio per la riscossione transfrontaliera di spese e oneri regolamentari, per tali scopi dovrebbero essere utilizzati altri mezzi, compresa la cooperazione tra autorità competenti. Di

conseguenza, sono state stabilite norme che hanno aggiornato e precisato i requisiti per mettere a disposizione degli investitori al dettaglio dette strutture, **evitando l'obbligo per gli Stati membri di imporre la presenza fisica** locale per la messa a disposizione delle strutture, **pur garantendo**, in ogni caso, **che gli investitori abbiano accesso alle informazioni che hanno diritto di ricevere**.

Pertanto la Consob è chiamata a disciplinare con regolamento (i) **i compiti delle strutture** per gli investitori in modo da garantire agli investitori l'esercizio dei diritti e l'accesso alle informazioni di cui al citato articolo 92 della direttiva; (ii) le **condizioni** nel rispetto delle quali tali compiti possono essere **svolti da un soggetto terzo** o congiuntamente a un soggetto terzo; (iii) la **lingua** attraverso la quale le strutture debbono interagire con gli investitori.

L'**articolo 2, comma 1, lettera c), numero 1)** dello schema aggiunge all'articolo 42 del TUF i commi *4-bis*, *4-ter* e *4-quater*.

Il comma *4-bis* dispone, in attuazione dell'articolo 13, comma 1, lettera *f)* della legge delega, che **la cessazione della commercializzazione in Italia di quote o di azioni di OICVM UE sia preceduta dalla notifica alla Consob da parte dell'autorità dello Stato di origine dell'OICVM**, secondo le procedure previste dalla direttiva 2009/65/CE, come modificata dalla direttiva (UE) 2019/1160, e nel rispetto delle normative di attuazione che saranno adottate con regolamento dalla Consob, sentita la Banca d'Italia.

Il comma *4-ter* **conferisce a Consob e Banca d'Italia**, in qualità di autorità competenti dello Stato in cui l'OICVM ha **cessato la commercializzazione, i relativi poteri**.

Il comma *4-quater* dispone che dal momento in cui Consob riceve la **notifica relativa alla cessazione della commercializzazione**, l'OICVM UE **non è più obbligato a dimostrare alle autorità italiane competenti la conformità all'ordinamento nazionale** sui requisiti di commercializzazione.

Per effetto della **successiva lettera e) del comma 1 dell'articolo 2** le novità appena descritte per le quote o azioni di OICVM UE vengono **riportate, rispettivamente all'articolo 43 del TUF, per i FIA riservati, e all'articolo 44 del TUF, per i FIA non riservati**.

L'**articolo 2, comma 1, lettera d)** dello schema inserisce nel TUF il nuovo articolo *42-bis* per istituire e disciplinare la fase di **pre-commercializzazione di FIA riservati**.

La relativa definizione, armonizzata a livello europeo, **la identifica nella fornitura diretta o indiretta di informazioni e comunicazioni su strategie o su idee di investimento da parte di una SGR o di un GEFIA UE ai potenziali investitori professionali** residenti o aventi sede legale nel territorio dell'Unione Europea, al fine di **sondare l'interesse** dei medesimi

verso un **FIA italiano o dell'Unione Europea o un comparto non ancora istituito o istituito ma per il quale non è stata ancora avviata la procedura di notifica** per la commercializzazione di FIA riservati nello Stato membro i cui i potenziali investitori risiedono o hanno la sede legale. Questa attività di informativa e sondaggio sull'interesse viene in tal modo **distinta** in modo più chiaro, assumendo uno specifico inquadramento normativo, dalla **commercializzazione di FIA riservati** definita dall'articolo 43 del TUF come l'offerta, anche indiretta, su iniziativa o per conto del gestore, delle quote o azioni del FIA gestito rivolta ad investitori residenti o aventi sede legale nel territorio dell'UE. 2. Le SGR **non possono svolgere la pre-commercializzazione** in Italia e negli altri Stati dell'Unione europea la nei casi in cui le **informazioni fornite ai potenziali investitori sono sufficienti a consentire agli investitori di impegnarsi a sottoscrivere** quote o azioni di un particolare FIA, quando equivalgono a moduli di sottoscrizione o a documenti analoghi, sia informa di bozza che nella versione definitiva o alla versione finale degli atti costitutivi, del prospetto o di altri documenti di offerta relativi a un FIA non ancora istituito (comma 2). Se la SGR fornisce ai potenziali investitori una bozza di prospetto o una bozza di documenti di offerta deve assicurarsi che esse non contengono informazioni sufficienti a consentire agli investitori di prendere una decisione di investimento. Tali documenti devono chiaramente indicare che non costituiscono un'offerta o un invito a sottoscrivere quote o azioni di un FIA e che le informazioni in essi contenute non sono complete e potrebbero essere soggette a modifiche (comma 3). Qualora contattati nell'ambito della pre-commercializzazione di un FIA, **gli investitori non possono comunque sottoscrivere se non viene avviata la commercializzazione** ai sensi dell'articolo 43 del TUF (comma 4). La SGR **trasmette alla Consob una comunicazione** che contiene l'elenco degli Stati membri in cui si svolge o si è svolta la **pre-commercializzazione**, i relativi **periodi di tempo** e una **breve descrizione dell'attività svolta** (comma 5), secondo i termini e le modalità disposte dalla Consob stessa, sentita la Banca d'Italia (comma 8). Sulla base di tali comunicazioni, **la Consob informa le autorità competenti degli Stati membri in cui SGR italiane intendono svolgere attività di pre-commercializzazione** (comma 6) e, viceversa, nel caso di GEFIA UE che svolga la medesima attività in Italia, **la Consob è informata di tale circostanza dall'autorità competente sul GEFIA UE** (comma 7).

Il comma 9 del nuovo articolo 42-*bis* del TUF attribuisce alla Consob il compito di **incidere nell'ordinamento i requisiti dei soggetti terzi che possono svolgere attività di pre-commercializzazione per conto di una SGR**. Tali soggetti sono **espressamente individuati dalla normativa europea** nell'articolo 30-*bis*, paragrafo 3, della direttiva 2011/61/UE, introdotto dall'articolo 2, della direttiva (UE) 2019/1160. Si tratta di

soggetti che devono essere autorizzati come impresa di investimento, come ente creditizio, come società di gestione di OICVM, come GEFIA.

Articolo 3

(Modifiche alla disciplina degli emittenti (Parte IV del Testo Unico Finanziario, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

Le modifiche alla Parte IV riguardano la disciplina degli emittenti e sono necessarie, a parere del Governo, a coordinare le modifiche apportate dalla direttiva (UE) 2019/1160 e dal Regolamento (UE) 2019/1156 con le altre disposizioni attualmente vigenti ai sensi dell'articolo 13, comma 1, lettera *p*) della legge delega.

Viene in particolare modificato l'articolo 93-*bis* del TUF, riguardante le definizioni sull'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, inserendovi la definizione del Regolamento (UE) 2019/1156 (comma 1, **lettera a**) dell'articolo 3).

Le **lettere b) e c)** apportano un'identica modifica agli articoli 95 e 98-*quater* del TUF allo scopo di identificare il nuovo articolo 42-*bis* (inserito dall'articolo 2 dello schema) quale parametro volto a determinare il contenuto del Regolamento con cui la Consob individua, tra l'altro, le modalità da osservare per diffondere notizie per svolgere indagini di mercato ovvero per raccogliere intenzioni di acquisto o di sottoscrizione.

La lettera d) modifica in più parti l'articolo 101 del TUF in materia di attività pubblicitaria.

L'articolo 101 in sintesi affida a Consob il compito di individuare con Regolamento le modalità e i termini per l'acquisizione della documentazione relativa a qualsiasi tipo di pubblicità effettuata in Italia concernente un'offerta. Ai sensi del comma 3, la pubblicità relativa a un'offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi dai titoli è effettuata secondo i criteri stabiliti dalla Consob con Regolamento in conformità alle disposizioni europee e, in ogni caso, avendo riguardo alla correttezza dell'informazione e alla sua coerenza con quella contenuta nel prospetto.

Con le modifiche al comma 3 viene chiarito che in tale regime non è ricompresa la pubblicità relativa a un'offerta al pubblico di prodotti finanziari diversi, oltre che dai titoli, dalle quote o azioni di OICR aperti.

Le modifiche al comma 4 dell'articolo 101 consentono l'estensione dei poteri di indagine, di vigilanza e sanzionatori già previsti dal TUF in capo alla Consob ai casi di violazione delle disposizioni previste dall'articolo 4 del Regolamento (UE) 2019/1156.

Articolo 4

(Modifiche alla disciplina degli emittenti (Parte IV del Testo Unico Finanziario, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58))

Le modifiche alla Parte V, Titolo II del TUF, sulle **sanzioni amministrative**, intendono ottemperare ai criteri di delega di cui all'articolo 13, comma 1, lettera *o*), della legge 22 aprile 2021, n. 53, ai sensi della quale il Governo è impegnato ad **attribuire alla CONSOB il potere di applicare le sanzioni e le altre misure amministrative** in caso di **violazione delle disposizioni del Regolamento (UE) 2019/1156**, già previste dal citato TUF nei limiti e secondo i criteri ivi indicati.

Il Governo al riguardo fa presente che né la direttiva (UE) 2019/1160 né il Regolamento (UE) 2019/1156 fissano sanzioni pecuniarie o altre misure amministrative ulteriori rispetto a quelle previste dalle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, nonché dai regolamenti (UE) n. 345/2013 e (UE) n. 346/2013, già recepite nel nostro ordinamento.

L'articolo 14 del Regolamento prevede che le autorità competenti **dispongono di tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni** a norma del Regolamento medesimo e che i poteri conferiti alle autorità competenti a norma delle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE e dei regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) 2015/760, **compresi quelli relativi alle sanzioni** o altre misure, sono esercitati anche in relazione ai gestori di cui all'articolo 4 del Regolamento, ovvero anche in relazione a GEFIA, gestori di EuVECA, gestori di EuSEF e società di gestione di OICVM.

Di conseguenza, vengono apportate le modifiche ritenute necessarie per **integrare il TUF con quanto previsto dagli atti oggetto di attuazione e vengono coordinate con il vigente quadro sanzionatorio**.

Nello specifico, **l'articolo 4, comma 1, lettera a)** apporta modifiche all'articolo 190 TUF.

Il **n. 1** della lettera *a)* riguarda le modifiche alle **sanzioni amministrative pecuniarie comminate per violazioni relative alla disciplina degli intermediari**, allo scopo di estendere le sanzioni previste dall'articolo 190, comma 1, anche alle SGR e alle Sicav in caso di **violazione delle nuove norme introdotte dalla novella** in esame (e cioè le violazioni degli articoli 42-*bis*, commi 2, 3, 4, 5, 8, 9 e 10, 43, commi 7-*bis*, 7-*ter*, 44, comma 4, lettera *b)*, del TUF).

Il **n. 2** della lettera *a)* integra il comma 2-*bis* dell'articolo 190 del TUF, per estendere le sanzioni previste dal comma 1 dell'articolo stesso ai gestori agli EuVECA e agli EuSEF, in caso di violazione delle introdotte norme in

tema di pre-commercializzazione (articoli 4-*bis* dei regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013 come introdotti dal Regolamento del 2019).

Le predette misure sanzionatorie consistono in una sanzione amministrativa pecuniaria da trentamila euro fino a cinque milioni, ovvero fino al dieci per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a cinque milioni e il fatturato è determinabile ai sensi di legge.

La **lettera b) del comma 1** inserisce un **nuovo comma 3-*bis* all'articolo 191 del TUF**, per applicare le sanzioni prescritte dai commi 1 e 2 del medesimo articolo 191 anche al caso di violazione della disposizione normativa in tema di requisiti per le comunicazioni di *marketing* (ex articolo 4 del Regolamento del 2019) relativamente a fondi di investimento alternativi chiusi. In tale ipotesi trova dunque applicazione la sanzione amministrativa pecuniaria di cui ai commi 1 e 2 dell'articolo 191: in particolare, per gli enti e le persone giuridiche la sanzione (comma 1 dell'articolo 191) è compresa tra i cinquemila e i cinque milioni di euro, o fino al 3% del fatturato; per le persone fisiche, inclusi gli esponenti aziendali, essa va da cinquemila a settecentomila euro.

Si prevede poi l'applicazione di quanto stabilito dal comma 3 dell'articolo 191, e cioè la configurazione della **responsabilità amministrativa degli esponenti aziendali** 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**.

Tale responsabilità soggettiva si aggiunge a quella dell'ente di appartenenza cui è ascrivibile la violazione.

La **lettera c)** integra l'articolo 191-*ter*, che disciplina le sanzioni per la violazione della disciplina in tema di **offerta di sottoscrizione e di vendita e ammissione alla negoziazione di quote o azioni di OICR aperti**.

Le norme in esame, attraverso una modifica al comma 2, **estendono la sanzione ivi prevista** (sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila a cinque milioni di euro) alle violazioni dell'articolo 4 del Regolamento del 2019, in tema di requisiti per le comunicazioni di *marketing*, ove le stesse siano **commesse nell'ambito di un'offerta di OICR aperti**.

Articolo 5

(Disposizioni integrative e correttive al Testo Unico Finanziario, ai sensi dell'articolo 9 della 'legge 4 ottobre 2019, n. 117, e dell'articolo 31, comma 5, della legge 24 dicembre 2012, n. 234)

Le modifiche integrative e correttive di cui all'articolo 5 consistono in **interventi di coordinamento** che, come chiarito dal Governo nella relazione illustrativa, sono ritenuti necessari per evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all' interno del TUF.

Essi riguardano la disciplina del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.

La rubrica dell'articolo cita espressamente l'articolo 9 della legge n. 117 del 2019 (legge di delegazione europea 2018) che ha conferito 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 (cd. Regolamento prospetto) e l'articolo 31, comma 5 della legge n. 234 del 2012 che consente, entro **ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore di ciascuno dei decreti legislativi** di attuazione delle deleghe conferite con la legge di delegazione europea, di adottare disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi già emanati. La delega di cui all'articolo 9 sul Regolamento prospetti è stata esercitata mediante il decreto legislativo n. 21 del 2017, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 25 febbraio 2021. La normativa dunque, è in vigore dall'11 marzo 2021.

Con una prima modifica (**comma 1, lettera a)**) si interviene sulle definizioni contenute nell'articolo 1 del Testo Unico.

L'articolo 100 del TUF disciplina i casi di **esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto**. Nella sua attuale formulazione, esso prevede al comma 3, lettere *b)* e *c)*, che la Consob con Regolamento stabilisca i casi di esenzione quando l'offerta al pubblico riguardi prodotti finanziari diversi dai titoli e, rispettivamente, siano da tenere in considerazione il numero dei soggetti destinatari dell'offerta e l'ammontare della stessa.

Tuttavia, l'articolo 1, comma 1, lettera *v)* del TUF, che reca le definizioni rilevanti, non è – nella formulazione vigente - aggiornato alle modifiche

apportate all'articolo 100, in quanto continua a richiamare la previgente versione dello stesso e, dunque, il comma 1 anziché il comma 3.

Le modifiche in esame sostituiscono dunque il riferimento all'articolo 100, comma 1, con il più corretto riferimento al comma 3 sui poteri della Consob.

Analoghe finalità sono perseguite con le modifiche di cui alla **lettera b) del comma 1**, che novella l'articolo 100-ter del TUF, riguardante la disciplina delle offerte attraverso portali per la raccolta di capitali, disponendo il rinvio al comma 3 dell'articolo 100 in luogo del comma 1.

La **lettera c)** modifica l'articolo 44, comma 8 TUF, che disciplina la commercializzazione di FIA non riservati agli investitori residenti o aventi sede legale nel territorio dell'UE.

Per effetto delle modifiche in commento si chiarisce che, nel caso di FIA per la cui offerta l'Italia è lo Stato membro d'origine, la notifica sulla commercializzazione si considera effettuata anche ai fini e per gli effetti della domanda di approvazione del prospetto (articolo 94, comma 3 TUF) e la verifica della completezza, coerenza e comprensibilità delle informazioni contenute nel documento da mettere a disposizione prima degli investimenti è effettuata nel corso della procedura di approvazione del prospetto da parte della Consob (articolo 95, comma 1, lettera a) del TUF).

Le norme in esame correggono dunque alcuni riferimenti all'articolo 94 e 95 TUF.

La **lettera d)** apporta modifiche all'articolo 118, comma 1, del TUF, laddove vi sono riferimenti a norme che risultano abrogate, quali, nello specifico, le lettere d) ed e), comma 1, dell'articolo 100 del TUF.

Articoli 6 e 7
(Disposizioni finali e clausola di invarianza finanziaria)

L'**articolo 6** dispone che l'adeguamento dei regolamenti della Consob e della Banca d'Italia alle norme in commento avvenga entro **centoventi giorni** dall'entrata in vigore del decreto legislativo in esame.

L'**articolo 7** reca la **clausola di invarianza finanziaria**.