

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

Contenuto e finalità della direttiva (UE) 2019/1160 e del regolamento (UE) 2019/1156 sulla distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo.

La direttiva (UE) 2019/1160, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, prevede delle 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.

Il 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), è stato emanato per ottenere un maggiore livello di armonizzazione a livello europeo sulla disciplina che regola la distribuzione transfrontaliera di organismi di investimento, in modo da facilitare la distribuzione medesima.

I due provvedimenti normativi sono tra loro complementari e si inseriscono nel quadro della revisione intermedia del Piano di azione per l'Unione dei Mercati dei Capitali dell'Unione europea. Il Piano mira a ridurre la frammentazione del mercato interno dei capitali attraverso la rimozione degli ostacoli di tipo normativo. Con riguardo alla distribuzione transfrontaliera di organismi di investimento, tali ostacoli normativi sono costituiti dai requisiti richiesti per la commercializzazione, le spese e gli oneri regolamentari, nonché gli obblighi amministrativi e di notifica imposti dagli Stati membri, i quali rappresentano un forte disincentivo per i gestori.

Lo scopo comune degli interventi normativi comunitari in discorso è proprio quello rendere più agevole la distribuzione transfrontaliera di fondi, assicurando allo stesso tempo un livello elevato di tutela degli investitori.

I fondi di investimento collettivi sono uno strumento importante del processo di intermediazione finanziaria, che consente di distribuire le attività finanziarie sia pubbliche che private e di investire in progetti imprenditoriali concreti e in progetti di investimenti pubblici produttivi. Il volume dei fondi di investimento collettivi nell'UE è pari a 14.300 miliardi di euro, quindi molto vicino al valore del PIL dell'Unione.

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. Inoltre, anche se il mercato dell'UE è più piccolo, vi sono molti più fondi nell'UE che negli Stati Uniti, il che significa che i fondi dell'UE sono in media significativamente più piccoli, caratteristica che ha ripercussioni negative sulle economie di scala che i gestori di attività possono realizzare e su spese e oneri pagati dagli investitori.

In linea con il progetto di realizzare un'autentica Unione dei mercati dei capitali, che consente la mobilità degli stessi su base transfrontaliera e ne consenta l'efficiente allocazione, la direttiva ed il regolamento muovono dal presupposto che la



frammentazione a livello nazionale sia un elemento da rimuovere, in quanto esclude gli attori operanti su mercati locali più piccoli dal godere dei benefici dell'integrazione, in particolare dell'accesso a un'ampia base di investitori.

Dato che tutti i benefici dei mercati di dimensioni maggiori rimangono non sfruttati, gli operatori finanziari dell'UE sono svantaggiati rispetto ai loro pari globali. Inoltre, l'uscita del Regno Unito dall'Unione comporta una delocalizzazione di parti del settore finanziario: venendo meno la centralità della piazza finanziaria britannica si determina un'architettura finanziaria con più centri; pertanto garantire un flusso ottimale di informazioni e capitali in tutta l'UE è essenziale.

L'intervento normativo in esame è dunque volto a eliminare i suddetti ostacoli normativi alla distribuzione transfrontaliera di fondi, con particolare riguardo ai requisiti per la commercializzazione, alle spese e oneri regolamentari, nonché alle procedure di notifica e agli obblighi amministrativi a livello nazionale. Tali ostacoli vengono superati garantendo una maggior trasparenza e armonizzazione della normativa tra gli Stati membri.

Eliminare le inefficienze nel funzionamento del mercato unico dei fondi di investimento dovrebbe ridurre i costi della distribuzione transfrontaliera. Ciò dovrebbe, di conseguenza, accelerare la crescita della distribuzione transfrontaliera nell'UE, con una riduzione della frammentazione del mercato, un aumento della concorrenza e, in ultima analisi, maggiori opportunità di investimento per gli investitori nell'UE e quindi anche in Italia.

Le opzioni prescelte ridurranno notevolmente i costi di conformità grazie all'ulteriore armonizzazione e all'aumento del livello di trasparenza dei requisiti nazionali in tutti gli Stati membri. Per i fondi transfrontalieri esistenti, le opzioni prescelte dovrebbero portare ad un risparmio in termini di costi di almeno 306 milioni di EUR all'anno.

Termini e procedure per l'applicazione delle disposizioni europee

Il regolamento si applica 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. Il termine di recepimento previsto dalla direttiva è il 2 agosto 2021.

L'articolato segue i principi e criteri direttivi generali che il Governo è tenuto a osservare secondo il disposto di cui all'articolo 32 della legge n. 234 del 2012, nonché i **principi e criteri direttivi specificamente enunciati all'articolo 13 della legge 22 aprile 2021 n. 53, di Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - legge di delegazione europea 2019-2020** - in vigore dall'8 maggio 2021 ("legge delega"). Ai summenzionati criteri di delega è stata data attuazione e, a ciascuno di essi è data evidenza in corrispondenza di ogni singola disposizione dell'articolato. Ai sensi della citata legge 234/2012, il presente decreto legislativo, previsto dall'art. 13 legge 53/2021, deve essere approvato entro tre mesi dall'entrata in vigore della legge delega, quindi entro l'8 agosto 2021.

La disciplina nazionale sulla distribuzione transfrontaliera è sostanzialmente contenuta, in normativa primaria, nella Parte II del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF").

Nell'ordinamento nazionale le autorità competenti sono Banca d'Italia e Consob. Il TUF, all'articolo 5, definisce una ripartizione di funzioni tra le Autorità di vigilanza



secondo il c.d. principio di finalità e 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 la direttiva (UE) 2019/1160 e il regolamento (UE) 2019/1156 non fissano sanzioni pecuniarie o altre misure amministrative specifiche, si applicano le sanzioni attualmente previste dal TUF, entro i limiti massimi ivi previsti.

La norma di delega è completata dalla clausola di invarianza di cui al comma 2 dell'articolo 13.

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 provvedimenti legislativi europei sopra descritti, è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con le competenti Autorità di vigilanza, Consob e Banca d'Italia.

Considerato che le modifiche di adeguamento della normativa primaria hanno un impatto limitato sul TUF e riguardano principalmente 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 effettuata una consultazione pubblica.

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 l'**art. 4-quinquies** (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) n. 345/2013, relativo ai fondi europei per il venture capital (EuVECA), e del regolamento (UE) n. 346/2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF)*), l'**articolo 4-quinquies.1** (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) n. 2015/760 relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF)*) e l'**articolo 4-quinquies.3**, (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2017/1131 relativo ai fondi comuni monetari (FCM)*).

All'**articolo 4-quinquies** del TUF vengono inseriti due nuovi commi, il **comma 3-bis** e il **comma 3-ter** al fine di individuare la Consob quale Autorità competente per gli



adempimenti informativi di cui agli articoli 15 e 16 del regolamento (UE) 2019/1156, in **attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera m), della legge delega.**

Nello specifico, il nuovo **comma 3-bis** prevede che la Consob riceva dai gestori italiani di EuVECA e EuSEF la comunicazione di cui all'articolo 4-*bis* del regolamento (UE) n. 345/2013 e all'articolo 4-*bis* del regolamento (UE) n. 346/2013 (introdotti nei citati atti dagli articoli 15 e 16 del Regolamento (UE) 2019/1156), e che informi le autorità competenti degli Stati membri in cui i gestori italiani svolgono o hanno svolto la pre-commercializzazione (in seguito definita).

Il nuovo **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 citata lettera sarà inviata dall'autorità competente dello Stato di origine del gestore, a cui la Consob potrà chiedere di fornire ulteriori informazioni sulla pre-commercializzazione in Italia, ai sensi dei summenzionati articoli del regolamento (UE) n. 345/2013 e del regolamento (UE) n. 346/2013.

Tali nuove disposizioni, coerenti con il generale principio secondo cui è l'Autorità del paese di origine ad essere competente ma debbono sussistere efficienti ed efficaci forme di coordinamento e di cooperazione con quella del paese di destinazione, semplificano e armonizzano le procedure di notifica, riducendo le spese e gli oneri regolamentari gravanti sugli operatori, in modo da agevolarne l'operatività transfrontaliera, che è lo scopo primario dell'intervento legislativo europeo, come esposto nell'incipit della relazione.

Agli **articoli 4-*quinquies*.1**, comma 4, lettera d) e **4-*quinquies*.2**, comma 4, lettera a), vengono apportate modifiche di carattere meramente formale **in attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera p) della legge delega**, laddove il termine "ESMA" – acronimo inglese dell'autorità di vigilanza europea sui mercati finanziari – viene sostituito con l'acronimo in lingua italiana "AESFEM".

Dopo l'articolo 4-*quinquies*.2 viene inserito un nuovo **articolo 4-*quinquies*.3** (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2019/1156 per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014*), **in attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera l) della legge delega.**

In particolare, il **primo comma** del nuovo **articolo 4-*quinquies*.3** individua Banca d'Italia e Consob, secondo le rispettive attribuzioni e finalità di cui all'articolo 5 TUF, come autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2019/1156 alla pubblicazione e gestione sui propri siti internet delle informazioni perviste dall'articolo 5, paragrafo 1 del regolamento (UE) 2019/1156, in attuazione dei criteri direttivi di cui all'**articolo 13, comma 1, lettere a) e b) della legge delega.**

Il **secondo comma** dell'**articolo 4-*quinquies*.3** individua la Consob quale l'autorità competente a pubblicare e gestire sul proprio sito internet le informazioni previste dall'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/1156 (disposizioni nazionali relative a spese ed oneri, **in attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera i) della legge delega**) e a comunicare all'AESFEM le informazioni previste dall'articolo 5, paragrafo 2 (requisiti per la commercializzazione), dall'articolo 8, paragrafo 1 (comunicazioni di *marketing*), dall'articolo 10, paragrafo 2, e dall'articolo 13, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/1156.

Le nuove disposizioni garantiscono una maggiore semplificazione e trasparenza nel rapporto tra gli operatori, in specie quelli che operano in uno stato membro diverso da

quello di origine, e le autorità nazionali competenti, sempre nell'ottica di favorire la distribuzione transfrontaliera a livello europeo, predisponendo fonti di informazioni certe e armonizzate nei vari Stati membri per gli operatori.

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'articolo 41 (rubricato *Operatività transfrontaliera delle Sgr*), la **rubrica del Capo II-ter del Titolo III Parte II**, l'articolo 42 (rubricato *Commercializzazione in Italia di quote o di azioni di OICVM UE*), l'articolo 43 (rubricato *Commercializzazione di FIA riservati*), e l'articolo 44 (rubricato *Commercializzazione di FIA non riservati*).

L'articolo 41, comma 2, lettera a) del TUF viene modificato per ragioni di coerenza sistematica, al fine di tenere conto che, in linea con quanto previsto dalla **legge di delegazione europea 2019-2020 (articolo 13, lettere e) ed f)**, il TUF è stato modificato anche del ritiro della notifica nel caso in cui il gestore intenda interrompere la commercializzazione di un OICVM in uno o più Stati membri dell'Unione Europea.

In particolare, con la modifica in questione, viene ora espressamente previsto che la Banca d'Italia, sentita la Consob, stabilisce con regolamento le norme di attuazione delle disposizioni dell'Unione Europea concernenti le condizioni e le procedure che le Sgr rispettano anche con riferimento al ritiro della notifica con la quale è stata precedentemente comunicata la commercializzazione di OICVM in uno Stato dell'Unione Europea diverso dall'Italia. Le relative disposizioni attuative saranno declinate nel regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

Con la modifica sopra menzionata di cui all'articolo 41 del TUF si dà attuazione a quanto previsto dall'articolo 1, paragrafo 1 della direttiva (UE) n. 2019/1160. In materia di operatività transfrontaliera delle Sgr.

In particolare l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2019/1160 modifica l'articolo 17 della direttiva 2009/65/CE, articolo quest'ultimo cui si è dato attuazione, a livello di normativa primaria, con l'articolo 41 del TUF e, a livello di normativa secondaria, con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. Pertanto, analogamente si procede con le modifiche che al citato articolo 17 della direttiva 2009/65/CE sono apportate con la direttiva (UE) n. 2019/1160 oggetto del presente intervento normativo.

La rubrica del **Capo II-ter, Titolo III, Parte II del TUF** viene modificata sostituendo alle parole "*Commercializzazione di Oicr*" le parole: "*Pre-commercializzazione e commercializzazione di Oicr*". Tale modifica è necessaria al fine di coordinare il testo vigente alle altre modifiche introdotte con il presente schema di decreto legislativo, in attuazione dell'**articolo 13, comma 1, lettera p), della legge delega**.

L'**articolo 42, comma 1**, viene modificato al fine di prevedere che le 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, e **dell'articolo 13, comma 1, lettera d) della legge delega**, siano disciplinate con il medesimo regolamento adottato da Consob, sentita la Banca d'Italia, già previsto per la commercializzazione in Italia.

In particolare, detto regolamento deve (i) determinare i compiti delle suddette strutture in modo da garantire agli investitori l'esercizio dei diritti e l'accesso alle informazioni di cui al citato articolo 92 della direttiva; (ii) prevedere le condizioni in cui tali compiti possono

essere svolti da un soggetto terzo o congiuntamente a un soggetto terzo; *(iii)* stabilire la lingua in cui vengono fornite le strutture.

La nuova disposizione riduce le spese e semplifica gli oneri regolamentari gravanti sugli operatori, in quanto le nuove strutture previste dalla norma sono molto meno gravose rispetto all'onere di stabilire succursali nello Stato membro ospitante. Tale onere, inoltre, non rispecchiava una maggiore tutela nei confronti degli investitori, che con le nuove disposizioni risulta equivalente, anche grazie allo sviluppo della tecnologia.

All'articolo 42 del TUF, altresì, vengono aggiunti i **commi 4-bis, 4-ter e 4-quater**.

Il **comma 4-bis** dispone, in attuazione dell'art. 13 comma 1 lettera f) della legge delega, che la cessazione della commercializzazione in Italia di quote o di azioni di OICVM UE deve essere preceduta dalla notifica alla Consob da parte dell'autorità dello Stato di origine dell'OICVM, secondo le procedure di cui alla 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 attribuiti in attuazione dell'articolo 13, comma 1, lettere a) e b) della legge delega.

Infine, il **comma 4-quater** dispone che dal momento in cui Consob riceve la notifica di cui al precedente comma 4-bis, l'OICVM UE non è più obbligato a dimostrare alle autorità italiane competenti – Banca d'Italia e Consob – la conformità all'ordinamento nazionale sui requisiti di commercializzazione. Tale previsione consente di addivenire a una disciplina organica e coerente della fattispecie relativa alla de-notifica, in quanto il momento in cui la procedura di de-notifica in Italia si intende conclusa ricomprende sia le ipotesi in cui sia notificata una cessazione sia quelle in cui viene notificata una modifica delle informazioni contenute nella documentazione d'offerta (ipotesi solo eventuale).

Queste disposizioni, speculari a quanto previsto rispetto a Sgr e Sicav per le quali è competente la Banca d'Italia, 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. Inoltre si evita che la cessazione della commercializzazione degli OICVM e dei FIA comporti un costo per gli investitori e ne riduca la tutela, in particolare con riguardo al diritto a informazioni accurate sull'attività che i fondi continuano a svolgere.

Dopo l'articolo 42, viene inserito l'articolo 42-bis in materia di pre-commercializzazione di FIA riservati.

La nozione di **pre-commercializzazione**, contenuta nel comma 1 del citato articolo 42-bis, è stata armonizzata dalla disciplina europea, in quanto su di essa le discipline nazionali degli Stati membri risultavano molto divergenti tra loro e addirittura in alcuni casi, tra cui quello dell'Italia, tale nozione non esisteva neppure.

Tale articolo dunque inserisce nel nostro ordinamento, in attuazione dell'articolo 13, comma 1, lettera g) della legge delega, la definizione di pre-commercializzazione quale **fornitura 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 prevista dall'articolo 43, commi 2 e 8, nello Stato membro i cui i potenziali investitori risiedono

o hanno la sede legale. **Questa attività viene chiaramente distinta dall'offerta ai sensi dell'articolo 43, comma 1.**

Il **comma 9** dell'articolo in esame attribuisce alla Consob il compito di individuare i soggetti terzi che possono svolgere attività di pre-commercializzazione per conto di una Sgr.

Tali soggetti sono espressamente individuati nell'articolo 30-bis, paragrafo 3, della 2011/61, introdotto dall'articolo 2, n. 2, della direttiva 2019/1160. Segnatamente, ai sensi dell'articolo 2, n. 2, della citata direttiva *“Un soggetto terzo può svolgere attività di pre-commercializzazione per conto di un GEFIA UE autorizzato solo se è autorizzato come impresa di investimento ai sensi della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (*), come ente creditizio ai sensi della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (**), come società di gestione di OICVM ai sensi della direttiva 2009/65/CE, come GEFIA a norma della presente direttiva, o se agisce come agente collegato ai sensi della direttiva 2014/65/UE. Tale terzo è soggetto alle condizioni di cui al presente articolo.”*

A sua volta, l'**articolo 13 della legge di delegazione**, alla lettera g), richiede di *“prevedere le modifiche alle norme del citato testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 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, attribuendo alla CONSOB i relativi poteri e competenze e prevedendo il ricorso alla disciplina secondaria adottata, secondo le rispettive attribuzioni, dalle autorità nazionali indicate nella lettera a)”*.

Trattasi, dunque, di un atto di mero recepimento di quanto previsto dalla fonte europea, rispetto al quale risulta essere sufficiente il citato criterio di delega.

I successivi commi dell'articolo 42-bis definiscono meglio i casi in cui è integrata tale fattispecie e dispone, **in attuazione dell'articolo 13 comma 1, lettera e)**, il contenuto della lettera informale con cui la Sgr comunica alla Consob la propria attività di pre-commercializzazione e prevede che Consob indichi tramite regolamento, sentita la Banca d'Italia, le ulteriori disposizioni necessarie ad attuare le relative modifiche apportate dalla direttiva (UE) 2019/1160.

In ultimo vengono apportate le modifiche sopra descritte per le quote o azioni di OICVM UE, rispettivamente all'**articolo 43** del TUF, per i FIA riservati, e all'**articolo 44** del TUF, per i FIA non riservati.

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 il Titolo II sull'appello al pubblico risparmio, in particolare gli **articoli 93-bis (Definizioni)**, **95 (Disposizioni di attuazione)**, **98-quater (Disposizioni di attuazione)**, **101 (Attività pubblicitaria)**.

Tali norme sono necessarie a coordinare le modifiche apportate dalla direttiva (UE) 2019/1160 e dal regolamento (UE) 2019/1156 con le altre disposizioni attualmente vigenti, come previsto **dall'articolo 13 comma 1, lettera p) della legge delega**.

Al **comma 1 dell'articolo 93-bis** del TUF, riguardante le definizioni sull'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, è stata inserita la **lettera b-bis** contenente la definizione del regolamento (UE) 2019/1156, oggetto di adeguamento.

Le modifiche di cui agli **articoli 95 e 98-*quater*** del TUF, di identico contenuto letterale e avente medesima finalità, identificano il nuovo articolo **42-*bis*** (articolo introdotto con la novella in oggetto e di cui sopra) quale parametro volto a determinare il contenuto del regolamento con cui la Consob individua, tra le altre cose, le modalità da osservare per diffondere notizie, per svolgere indagini di mercato ovvero per raccogliere intenzioni di acquisto o di sottoscrizione.

L'**articolo 101, comma 3, del TUF**, riguardante l'attività pubblicitaria, è stato integrato chiarendo che nel regime ivi previsto 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.

Il **comma 1** ed il **comma 4 dell'articolo 101** sono stati integrati estendendo i poteri di indagine, di vigilanza e sanzionatori già previsti dal TUF in capo alla Consob e ai casi di violazione delle disposizioni previste dall'articolo 4 del regolamento (UE) 2019/1156, nonché tenendo conto di quanto previsto dall'articolo 7 del citato regolamento (UE), in attuazione del criterio direttivo di cui all'**articolo 13, comma 1, lettera n) della legge delega**.

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 nell'integrazione degli articoli **190, 191 e 191-*ter***, in attuazione dei criteri di delega di cui all'**articolo 13, comma 1, lettera o)**, della legge 22 aprile 2021, n. 53.

Come premesso, la **direttiva (UE) 2019/1160 ed il regolamento (UE) 2019/1156 non 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 (UE) 2019/1156 – e di riflesso il criterio di delega, alla lettera o) – consentono alla Consob di esercitare i medesimi poteri già conferitoli 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, nei confronti dei gestori di cui all'articolo 4 dello stesso regolamento (UE) 2019/1156 (i GEFIA, i gestori di EuVECA, i gestori di EuSEF e le società di gestione di OICVM)

Trattasi dunque di modifiche che si rendono necessarie al fine di integrare il TUF con quanto previsto dagli atti oggetto di attuazione e di coordinarle con il vigente quadro sanzionatorio.

Nello specifico, l'**articolo 190, comma 1**, 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 medesimo anche alle Sgr e alle Sicav in caso di violazione delle nuove disposizioni normative introdotte dalla novella in oggetto, segnatamente, quelle di cui agli 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 **comma 2-*bis* dell'articolo 190** del TUF è stato integrato al fine di estendere le sanzioni previste dal precedente comma 1 dell'articolo medesimo ai gestori dei fondi europei per il *venture capital* (EuVECA) e ai gestori dei fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF) in caso di violazione delle nuove disposizioni in tema di attività di pre-commercializzazione (nuovi articoli **4-*bis*** dei regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013) introdotte dal regolamento (UE) n. 1156/2019.



L'articolo 191 del TUF è stato integrato mediante l'introduzione di un nuovo comma, il **comma 3-bis**, al fine di prevedere l'applicazione delle sanzioni prescritte dai commi 1 e 2 del medesimo articolo 191 in caso di violazione della disposizione normativa in tema di requisiti per le comunicazioni di *marketing* ex articolo 4 del regolamento (UE) n. 1156 del 2019 relativamente a fondi di investimento alternativi chiusi.

In tale ipotesi troverà dunque applicazione la sanzione amministrativa pecuniaria di cui ai commi 1 e 2 dell'articolo 191 del TUF. Segnatamente, 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 **nuovo comma 3-bis dell'articolo 191 del TUF** prevede, altresì, l'applicazione di quanto stabilito dal comma 3 del medesimo articolo. In particolare, il regime delineato dal citato comma 3 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, come noto, 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 della direttiva 2004/109/CE (c.d. direttiva *Transparency*), della direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II) e all'attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 (c.d. regolamento MAR).

L'articolo 191-ter in tema di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita e ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR aperti, è stato integrato al comma 2 estendendo l'applicazione della sanzione ivi prevista (consistente nella sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila euro fino a cinque milioni di euro) alle ipotesi di violazione dell'articolo 4 del regolamento (UE) 2019/1156 in tema di requisiti per le comunicazioni di *marketing*, quando le stesse sono commesse nell'ambito di un'offerta di OICR aperti.

Articolo 5: Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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 del presente schema di decreto consistono in interventi di coordinamento necessari al fine di evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all'interno del TUF.

Un primo problema di riferimenti incrociati è riscontrato per effetto delle modifiche che sono state apportate all'articolo 100 del TUF (casi di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto), che nella versione ora vigente prevede al comma 3, lettere b) e c), che la Consob con regolamento stabilisca i casi di esenzione quando l'offerta al pubblico riguarda prodotti finanziari di versi 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, recante le definizioni, non è stato conseguentemente aggiornato in considerazione delle modifiche apportate all'articolo 100, continuando a richiamare la previgente versione dello stesso, nello specifico il comma 1 dello stesso, anziché il comma 3.

Si rende pertanto necessario un allineamento tra il testo dell'articolo 100 ed il testo dell'articolo 1, comma 1, lettera v) del TUF, con conseguente modifica di quest'ultimo.

Tale allineamento necessita di essere apportato, analogamente per contenuto e finalità, al **comma 1 dell'articolo 100-ter** del TUF (*Offerte attraverso portali per la raccolta di capitali*).

Ulteriore modifica è necessaria per aggiornare i riferimenti contenuti al **comma 8 dell'articolo 44**.

Nello specifico, si tratta di aggiornare, i riferimenti relativi alla notifica alla Consob del prospetto da approvare (articolo 94, comma 3, del TUF) ed alla relativa procedura di approvazione (articolo 95, comma 1, lettera a), del TUF), in quanto gli attuali richiami fanno riferimento alla versione previgente del TUF.

Da ultimo è necessaria la modifica dell'**articolo 118, comma 1**, del TUF, laddove vi sono riferimenti a norme che risultano ora abrogate, quali, nello specifico, le lettere *d)* ed *e)*, comma 1, dell'articolo 100 del TUF.

Articolo 6: Disposizioni finali

Come previsto dall'**articolo 13, comma 1, lettera q)** della legge delega, il presente articolo prevede che la Consob e la Banca d'Italia adottino la disciplina secondaria, adeguando i propri regolamenti alle disposizioni del presente decreto, entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore dello stesso.

Articolo 7: Clausola di invarianza finanziaria.

Come espressamente previsto dall'**articolo 13, comma 2 della legge delega**, l'articolo 6 prevede che dall'attuazione del presente 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; pertanto si dispone che queste provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.



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

La proposta normativa in esame consiste in un intervento di tipo ordinamentale, necessario a garantire la corretta e completa attuazione e all'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni della direttiva (UE) 2019/1160, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo, e del regolamento (UE) 2019/1156, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014.

L'articolato in questione apporta le necessarie modifiche al Testo Unico in materia di intermediazione Finanziaria di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 (TUF), derivanti dalle modifiche apportate alla disciplina vigente dal citato intervento normativo europeo. L'articolato è conforme sia ai principi e criteri direttivi generali che il Governo è tenuto a osservare secondo il disposto di cui all'articolo 32 della legge n. 234 del 2012, sia ai principi e criteri direttivi specificamente enunciati all'articolo 13 della legge 22 aprile 2021 n. 53 di Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - legge di delegazione europea 2019-2020 - in vigore dall'8 maggio 2021. Il regolamento si applica 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. Il termine di recepimento previsto dalla direttiva è il 2 agosto 2021. **Ai sensi della citata legge 234/2012, il presente decreto legislativo, previsto dall'art. 13 legge 53/2021, deve essere approvato entro tre mesi dall'entrata in vigore della legge delega, quindi entro l'8 agosto 2021.**

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'attuazione, l'adeguamento e il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui alla direttiva (UE) 2019/1160 e al regolamento (UE) 2019/1156.

Dalle disposizioni dell'articolato non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Alla presente relazione tecnica non è pertanto allegato il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari 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.

Per le stesse motivazioni, non è indicato l'effetto che le disposizioni producono su precedenti autorizzazioni di spesa.

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte o modificate nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Articolo 1: Modifiche alla parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

Le modifiche alla Parte I del TUF sulle disposizioni comuni, riguardano l'**art. 4-quinquies** (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) n. 345/2013,*



relativo ai fondi europei per il venture capital (EuVECA), e del regolamento (UE) n. 346/2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF)), l'articolo 4-*quinquies*.1 (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) n. 2015/760 relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF)*) e l'articolo 4-*quinquies*.3, (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2017/1131 relativo ai fondi comuni monetari (FCM)*).

In particolare, all'articolo 4-*quinquies* del TUF vengono inseriti due nuovi commi, il **comma 3-bis** e il **comma 3-ter** al fine di individuare la Consob quale Autorità competente per gli adempimenti informativi di cui agli articoli 15 e 16 del regolamento (UE) 2019/1156, **in attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera m), della legge delega**. Il nuovo **comma 3-bis** prevede che la Consob riceva dai gestori italiani di EuVECA e EuSEF la lettera informale relativa alle 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 (introdotti nei citati atti dagli articoli 15 e 16 del Regolamento (UE) 2019/1156), e che informi le autorità competenti degli Stati membri in cui i gestori italiani svolgono o hanno svolto la pre-commercializzazione (in seguito definita).

Il nuovo **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 citata lettera informale relativa alle attività di pre-commercializzazione sarà inviata dall'autorità competente dello stato di origine del gestore, a cui la Consob potrà chiedere di fornire ulteriori informazioni sulla pre-commercializzazione in Italia, ai sensi dei summenzionati articoli del regolamento (UE) n. 345/2013 e del regolamento (UE) n. 346/2013.

Agli articoli 4-*quinquies*.1, **comma 4, lettera d)** e 4-*quinquies*.2, **comma 4, lettera a)**, vengono apportate modifiche di carattere meramente formale **in attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera p) della legge delega**, laddove il termine "ESMA" – acronimo inglese dell'autorità di vigilanza europea sui mercati finanziari – viene sostituito con l'acronimo in lingua italiana "AESFEM".

Dopo l'articolo 4-*quinquies*.2 viene inserito un nuovo **articolo 4-*quinquies*.3** (rubricato *Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2019/1156 per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014*), **in attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera l) della legge delega**.

In particolare, il **primo comma del nuovo articolo 4-*quinquies*.3** individua Banca d'Italia e Consob, secondo le rispettive attribuzioni e finalità di cui all'articolo 5 TUF, come autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2019/1156 alla pubblicazione e gestione sui propri siti internet delle informazioni previste dall'articolo 5 par. 1 del regolamento (UE) 2019/1156, in attuazione dei criteri direttivi di cui all'articolo 13, **comma 1, lettere a) e b) della legge delega**.

Il **secondo comma dell'articolo 4-*quinquies*.3** attribuisce alla Consob il compito di comunicare all'AESFEM le informazioni previste dagli articoli 5, paragrafo 2, 8 paragrafo 1 e 10, paragrafo 2 del regolamento, nonché di pubblicare e gestire sul proprio sito le informazioni di cui all'articolo 10, paragrafo 1 del regolamento (**in attuazione dell'art. 13, comma 1, lettera i) della legge delega**) e di notificare all'AESFEM le informazioni previste dall'articolo 13, paragrafo 2 del regolamento.

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'attuazione, l'adeguamento e il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui al regolamento (UE) 2019/1156.



Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le competenti Autorità di vigilanza provvedono all'adempimento dei rispettivi compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

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'articolo 41 (rubricato *Operatività transfrontaliera delle Sgr*), la rubrica del **Capo II-ter del Titolo III Parte II**, l'articolo 42 (rubricato *Commercializzazione in Italia di quote o di azioni di OICVM UE*), l'articolo 43 (rubricato *Commercializzazione di FIA riservati*), e l'articolo 44 (rubricato *Commercializzazione di FIA non riservati*).

Nello specifico, all'articolo 41 del TUF, la lettera a) dell'elenco di cui al comma 2 è integrata specificando che nel regolamento della Banca d'Italia, adottato sentita la Consob, tra le condizioni che le Sgr che debbono rispettare – quando operano su base transfrontaliera anche senza stabilimento di una succursale – sia disciplinato anche il ritiro della notifica con la quale, dagli stessi soggetti, era stata precedentemente comunicata la commercializzazione di OICVM in uno Stato dell'Unione Europea diverso dall'Italia.

Tali disposizioni attuano l'articolo 1, numero 6, della direttiva (UE) 2019/1160 e l'articolo 13, comma 1, lettere c) ed f) della legge delega.

La rubrica del **Capo II-ter, Titolo III, Parte II del TUF** viene modificata sostituendo alle parole "*Commercializzazione di Oicr*" le parole: "*Pre-commercializzazione e commercializzazione di Oicr*". Tale modifica è necessaria al fine di coordinare il testo vigente alle altre modifiche introdotte con il presente schema di decreto legislativo, in attuazione dell'articolo 13, comma 1, lettera p), della legge delega.

L'articolo 42, comma 1, viene modificato al fine di prevedere che le 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, e dell'articolo 13, comma 1, lettera d) della legge delega, siano disciplinate con il medesimo regolamento adottato da Consob, sentita la Banca d'Italia, già previsto per la commercializzazione in Italia.

In particolare detto regolamento deve determinare i compiti delle suddette strutture, in modo da garantire agli investitori l'esercizio dei diritti e l'accesso alle informazioni di cui al citato articolo 92 della direttiva; prevedere le condizioni in cui tali compiti possono essere svolti da un soggetto terzo o congiuntamente a un soggetto terzo; stabilire la lingua in cui vengono fornite le strutture.

All'articolo 42 del TUF altresì, vengono aggiunti i commi 4-bis, 4-ter e 4-quater.

Il comma 4-bis dispone, in attuazione dell'art. 13 comma 1 lettera f) della legge delega, che la cessazione della commercializzazione in Italia di quote o di azioni di OICVM UE deve essere preceduta dalla notifica alla Consob da parte dell'autorità dello Stato di origine dell'OICVM, secondo le procedure di cui alla 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 attribuiti in attuazione dell'articolo 13, comma 1, lettere a) e b) della legge delega.

Infine, il **comma 4-quater** dispone che dal momento in cui Consob riceve la notifica di cui al precedente comma 4-bis, l'OICVM UE non è più obbligato a dimostrare alle Autorità italiane competenti – Banca d'Italia e Consob – la conformità all'ordinamento nazionale sui requisiti di commercializzazione.

Dopo l'articolo 42, viene inserito l'**articolo 42-bis** in materia di pre-commercializzazione di FIA riservati.

La **nozione di pre-commercializzazione**, contenuta nel comma 1 del citato articolo 42-bis, è stata armonizzata dalla disciplina europea, in quanto su di essa le discipline nazionali degli Stati membri risultavano molto divergenti tra loro e addirittura in alcuni casi, tra cui quello dell'Italia, tale nozione non esisteva neppure.

Tale articolo dunque inserisce nel nostro ordinamento, **in attuazione dell'articolo 13, comma 1, lettera g) della legge delega**, la definizione di pre-commercializzazione quale **fornitura 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'UE, **al fine di sondare l'interesse** dei medesimi verso un FIA italiano o UE o un comparto non ancora istituito o istituito ma per il quale non è stata ancora avviata la procedura di notifica prevista dall'articolo 43, commi 2 e 8, nello Stato membro i cui i potenziali investitori risiedono o hanno la sede legale. **Questa attività viene chiaramente distinta dall'offerta ai sensi dell'articolo 43, comma 1.**

I successivi commi dell'articolo 42-bis definiscono meglio i casi in cui è integrata tale fattispecie.

In ultimo vengono apportate le modifiche sopra descritte per le quote o azioni di OICVM UE, rispettivamente all'**articolo 43** del TUF, per i FIA riservati, e all'**articolo 44** del TUF, per i FIA non riservati.

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'attuazione, l'adeguamento e il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui alla direttiva (UE) 2019/1160 e al regolamento (UE) 2019/1156. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le competenti Autorità di vigilanza provvedono all'adempimento dei rispettivi compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

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 il Titolo II sull'appello al pubblico risparmio, in particolare gli **articoli 93-bis (Definizioni)**, **95 (Disposizioni di attuazione)**, **98-quater (Disposizioni di attuazione)**, **101 (Attività pubblicitaria)**.

In particolare, al **comma 1 dell'articolo 93-bis** del TUF, riguardante le definizioni sull'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, è stata inserita la **lettera b-bis** contenente la definizione del regolamento (UE) 2019/1156, oggetto di adeguamento.

Le modifiche di cui agli **articoli 95 e 98-quater** del TUF, di identico contenuto letterale e avente medesima finalità, identificano il nuovo articolo 42-bis (articolo introdotto con la novella in oggetto e di cui sopra) quale parametro volto a determinare il contenuto del regolamento con cui la Consob individua, tra le altre cose, le modalità da osservare per diffondere notizie, per svolgere indagini di mercato ovvero per raccogliere intenzioni di acquisto o di sottoscrizione.



L'articolo 101, comma 3, del TUF, riguardante l'attività pubblicitaria, è stato integrato chiarendo che nel regime ivi previsto 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.

Il comma 1 ed il comma 4 dell'articolo 101 sono stati integrati estendendo i poteri di indagine, di vigilanza e sanzionatori già previsti dal TUF in capo alla Consob e ai casi di violazione delle disposizioni previste dall'articolo 4 del regolamento (UE) 2019/1156, nonché tenendo conto di quanto previsto dall'articolo 7 del citato regolamento (UE), in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 13, comma 1, lettera n) della legge delega.

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'attuazione, l'adeguamento e il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui alla direttiva (UE) 2019/1160 e al regolamento (UE) 2019/1156. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. La competente Autorità di vigilanza (nella specie, la Consob) provvede all'adempimento dei compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

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 nell'integrazione degli articoli 190, 191 e 191-ter, in attuazione dei criteri di delega di cui all'articolo 13, comma 1, lettera o), della legge 22 aprile 2021, n. 53.

Come premesso, la direttiva (UE) 2019/1160 ed il regolamento (UE) 2019/1156 non 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 (UE) 2019/1156 – e di riflesso il criterio di delega, alla lettera o) – consentono alla Consob di esercitare i medesimi poteri già conferitoli 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, nei confronti dei gestori di cui all'articolo 4 dello stesso regolamento (UE) 2019/1156 (i GEFIA, i gestori di EuVECA, i gestori di EuSEF e le società di gestione di OICVM)

Trattasi dunque di modifiche che si rendono necessarie al fine di integrare il TUF con quanto previsto dagli atti oggetto di attuazione e di coordinarle con il vigente quadro sanzionatorio.

Nello specifico, l'articolo 190, comma 1, 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 medesimo anche alle Sgr e alle Sicav in caso di violazione delle nuove disposizioni normative introdotte dalla novella in oggetto, segnatamente, quelle di cui agli articoli 42-bis, commi 2, 3, 4, 5, 8, 9 e 10, 43, commi 7-bis e 7-ter, 44, comma 4, lettera b), del TUF.

Il comma 2-bis dell'articolo 190 del TUF è stato integrato al fine di estendere le sanzioni previste dal precedente comma 1 dell'articolo medesimo ai gestori dei fondi europei per il *venture capital* (EuVECA) e ai gestori dei fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF) in caso di violazione delle nuove disposizioni in tema di attività di pre-commercializzazione (nuovi articoli 4-bis dei regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013) introdotte dal regolamento (UE) n. 1156/2019.

L'articolo 191 del TUF è stato integrato mediante l'introduzione di un nuovo comma, il comma 3-bis, al fine di prevedere l'applicazione delle sanzioni prescritte dai commi 1 e 2 del medesimo articolo 191 in caso di violazione della disposizione normativa in tema di requisiti per le comunicazioni di *marketing* ex articolo 4 del regolamento (UE) n. 1156 del 2019 relativamente a fondi di investimento alternativi chiusi.



In tale ipotesi troverà dunque applicazione la sanzione amministrativa pecuniaria di cui ai commi 1 e 2 dell'articolo 191 del TUF. Segnatamente, 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 nuovo comma 3-bis dell'articolo 191 del TUF prevede, altresì, l'applicazione di quanto stabilito dal comma 3 del medesimo articolo. In particolare, il regime delineato dal citato comma 3 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.

L'articolo 191-ter in tema di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita e ammissione alle negoziazioni di quote o azioni di OICR aperti, è stato integrato al comma 2 estendendo l'applicazione della sanzione ivi prevista (consistente nella sanzione amministrativa pecuniaria da cinquemila euro fino a cinque milioni di euro) alle ipotesi di violazione dell'articolo 4 del regolamento (UE) 2019/1156 in tema di requisiti per le comunicazioni di *marketing*, quando le stesse sono commesse nell'ambito di un'offerta di OICR aperti.

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'attuazione, l'adeguamento e il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui alla direttiva (UE) 2019/1160 e al regolamento (UE) 2019/1156. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le competenti Autorità di vigilanza provvedono all'adempimento dei rispettivi compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Articolo 5: Disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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 del presente schema di decreto consistono in interventi di coordinamento necessari al fine di evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all'interno del TUF.

Un primo problema di riferimenti incrociati è riscontrato per effetto delle modifiche che sono state apportate all'articolo 100 del TUF (casi di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto), che nella versione ora vigente prevede al comma 3, lettere b) e c), che la Consob con regolamento stabilisca i casi di esenzione quando l'offerta al pubblico riguarda prodotti finanziari di versi 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, recante le definizioni, non è stato conseguentemente aggiornato in considerazione delle modifiche apportate all'articolo 100, continuando a richiamare la previgente versione dello stesso, nello specifico il comma 1 dello stesso, anziché il comma 3.

Si rende pertanto necessario un allineamento tra il testo dell'articolo 100 ed il testo dell'articolo 1, comma 1, lettera v) del TUF, con conseguente modifica di quest'ultimo.



Tale allineamento necessita di essere apportato, analogamente per contenuto e finalità, al **comma 1 dell'articolo 100-ter del TUF** (Offerte attraverso portali per la raccolta di capitali).

Ulteriore modifica è necessaria per aggiornare i riferimenti contenuti al **comma 8 dell'articolo 44**.

Nello specifico, si tratta di aggiornare, i riferimenti relativi alla notifica alla Consob del prospetto da approvare (articolo 94, comma 3, del TUF) ed alla relativa procedura di approvazione (articolo 95, comma 1, lettera a), del TUF), in quanto gli attuali richiami fanno riferimento alla versione previgente del TUF.

Da ultimo è necessaria la modifica dell'**articolo 118, comma 1 del TUF**, laddove vi sono riferimenti a norme che risultano ora abrogate, quali, nello specifico, le lettere d) ed e), comma 1, dell'articolo 100 del TUF.

Inoltre, in occasione dell'attuazione del Regolamento Prospetto è stata effettuata una nuova partizione del Titolo III, Capo I, del TUF che comporta, sempre con riferimento all'articolo 118 del TUF, la necessità di effettuare un richiamo al capo piuttosto che alla sezione.

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all'interno del TUF. Le competenti Autorità di vigilanza già provvedono all'adempimento dei rispettivi compiti e delle funzioni previste dagli articoli oggetto di intervento meramente redazionale con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Articolo 6: Disposizioni finali.

Come previsto dall'**articolo 13 comma 1, lettera q) della legge delega**, l'articolo 6 del presente decreto fissa un termine ordinatorio di centoventi giorni dall'entrata in vigore del presente decreto legislativo, entro il quale la Consob e la Banca d'Italia potranno apportare le modifiche regolamentari necessarie al corretto ed integrale adeguamento della normativa secondaria di settore.

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'attuazione, l'adeguamento e il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui alla direttiva (UE) 2019/1160 e al regolamento (UE) 2019/1156. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le competenti Autorità di vigilanza provvedono all'adempimento dei rispettivi compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Articolo 7: Clausola di invarianza finanziaria.

Come espressamente previsto dall'**articolo 13, comma 2 della legge delega**, l'articolo 6 prevede che dall'attuazione del presente 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; pertanto si dispone che queste provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

La verifica della presente relazione tecnica, effettuata ai sensi e per gli effetti dell'art. 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2000 n. 30, è stata esito

POSITIVO

NEGATIVO

20 LUG. 2021

Il Ministro dell'Interno
[Firma]



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

Schema di decreto legislativo recante norme di attuazione della direttiva (UE) 2019/1160 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014 e recante disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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.

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

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

L'articolo 13 della legge 22 aprile 2021, n. 53 – Legge di delegazione europea 2019-2020 – conferisce al Governo la delega per l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1160, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014.

Ai sensi dell'art. 31 Legge 234 del 2012, la delega deve essere esercitata entro 3 mesi dall'entrata in vigore della Legge di delegazione europea, ossia entro l'8 agosto 2021.

La direttiva (UE) 2019/1160 modifica le direttive del Parlamento europeo e del Consiglio 2009/65/UE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), pubblicata nella G.U.U.E. 17 novembre 2009, e 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, pubblicata nella G.U.U.E. 1 luglio 2011.

Il connesso regolamento (UE) 2019/1156 del Parlamento europeo e del Consiglio, fissa norme e procedure supplementari relative agli OICVM e ai gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA).

Lo scopo comune di tali norme è proprio rendere più agevole la distribuzione transfrontaliera di tali prodotti, assicurando allo stesso tempo un livello elevato di tutela degli investitori. Entrambi i provvedimenti si inseriscono 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.

Il termine di recepimento per la direttiva è fissato al 2 agosto 2021, data di decorrenza della sua applicazione ed entro la quale gli Stati membri adottano e pubblicano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali necessarie per conformarsi alla direttiva stessa, per poi

informarne immediatamente la Commissione. Il regolamento si applica 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.

L'intervento normativo in esame si rende, quindi, necessario, al fine di garantire la corretta e completa attuazione della direttiva (UE) 2019/1160 e del regolamento (UE) 2019/1156. L'intervento è inoltre necessario ad apportare le misure correttive e integrative di coordinamento necessarie al fine di evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all'interno del TUF.

2) Analisi del quadro normativo nazionale.

La disciplina nazionale in materia è contenuta, in normativa primaria, nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), rispetto al quale l'intervento normativo in oggetto apporta le opportune e necessarie modifiche a diverse norme della Parte I, II, IV e V del TUF.

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

Per dare attuazione a quanto richiesto dai provvedimenti UE richiamati, il presente decreto legislativo, conformemente ai criteri di delega previsti all'art. 13 della Legge 53/2021:

- Attribuisce alla Consob e alla Banca d'Italia, secondo le rispettive attribuzioni e finalità indicate agli artt. 5 e 6 del TUF, i poteri e competenze di vigilanza previsti dalla direttiva e dal regolamento, prevedendo il ricorso alla disciplina secondaria;
- Prevede le modifiche alla 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. Al riguardo prevede il ricorso alla disciplina secondaria adottata secondo le rispettive attribuzioni dalle suddette autorità nell'ambito di quanto già specificamente previsto dagli articoli 41, 41-bis e 41-ter del TUF;
- Prevede le modifiche alla disciplina sulle strutture per gli investitori nel contesto della commercializzazione in Italia di Organismi di investimento collettivo (OICVM) UE e Fondi di investimento alternativi (FIA) UE. Al riguardo prevede il ricorso alla disciplina secondaria nell'ambito di quanto già specificamente previsto dagli articoli 42 e 44 del TUF;
- Prevede le modifiche alla disciplina prevista per il contenuto della lettera di notifica e nel caso di modifiche delle informazioni in essa contenute. Al riguardo prevede il ricorso alla disciplina secondaria nell'ambito di quanto già specificamente previsto dagli articoli 42, 43 e 44 del TUF;
- Prevede le modifiche alla disciplina 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. Attribuisce inoltre alla Consob i relativi poteri e competenze, prevedendo il ricorso alla disciplina secondaria;
- Prevede le modifiche necessarie in tema di pre-commercializzazione di FIA, attribuendo alla Consob i relativi poteri e competenze e prevedendo il ricorso alla disciplina secondaria;
- Designa la Banca d'Italia e la Consob, in base alle rispettive competenze previste dal TUF, quali autorità competenti alla pubblicazione delle disposizioni nazionali relative ai requisiti per la commercializzazione; la Consob quale autorità competente alla pubblicazione delle

disposizioni nazionali relative a spese e oneri, alla trasmissione all'ESMA delle informazioni di cui agli articoli 5, 8, 10 e 13 del regolamento;

- Attribuisce alla Consob 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; i poteri di vigilanza e indagine già previsti dal TUF per l'esercizio delle funzioni di cui al regolamento e il potere di applicare le sanzioni e le altre misure amministrative (già previste dal TUF e secondo i limiti e criteri ivi indicati) in caso di violazione delle relative disposizioni;

Nello specifico, nella Parte I, del TUF, sono apportate modifiche agli articoli 4-*quinquies*; 4-*quinquies*.1 e 4-*quinquies*.2. Viene inoltre inserito nel corpo del Testo Unico Finanziario un nuovo art. 4-*quinquies*.3, rubricato "*Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2019/1156 per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014*".

Nella Parte II, del TUF, sono apportate modifiche agli artt. 41, 42, 43 e 44. Viene inoltre inserito nel corpo del Testo Unico Finanziario un nuovo art. 42-*bis* rubricato "*Pre commercializzazione di FIA riservati*".

Nella Parte IV, del TUF sono apportate modifiche agli artt. 93-*bis*, 95, 98-*quater* e 101.

Nella Parte V, del TUF, sono apportate modifiche agli artt. 190, 191, 191-*ter*.

Inoltre, sono apportate modifiche di coordinamento necessarie al fine di evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all'interno del TUF: alla lettera v), del comma 1, dell'articolo 1; al comma 1 dell'articolo 100-*ter*; al comma 8 dell'articolo 44; al comma 1 dell'articolo 118.

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.

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.

Le scelte regolatorie contenute nel provvedimento normativo in esame derivano dalla necessità di dare attuazione alla direttiva e al regolamento richiamati.

A tal fine, l'intervento normativo in esame prevede le richiamate modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

Il contenuto delle disposizioni della direttiva e del regolamento non consente di effettuare scelte alternative rispetto a quelle effettivamente compiute in questa sede.

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 delle Comunità Europee 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 QUALITA' 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, ai soli fini del TUF e, quindi, per l'ambito da esso definito, la nozione di "Pre-commercializzazione di FIA riservati" intesa come "la fornitura di informazioni o comunicazioni, direttamente o indirettamente, su strategie o su idee di investimento da parte di una Sgr o di un GEFIA UE o per loro conto ai potenziali investitori professionali residenti o aventi sede legale nel territorio dell'UE, al fine di sondare l'interesse dei medesimi verso un FIA italiano o UE o un comparto non ancora istituiti o istituiti ma per i quali non è stata ancora avviata la procedura di notifica nello Stato membro in cui i potenziali investitori risiedono o hanno la sede legale". La definizione ripropone la medesima contenuta nella direttiva oggetto di riferimento e si rende necessaria al fine di distinguere l'attività in oggetto da quella di offerta ai sensi dell'articolo 43, comma 1 del TUF".

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.*

Non vi sono interventi di tipo abrogativo.

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.*

Non vi sono ulteriori deleghe aperte sul medesimo oggetto.

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, sono previsti interventi in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza competenti.

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, nonché quelli pertinenti contenuti nelle valutazioni di impatto della Commissione europea sulle iniziali proposte di direttiva e regolamento.

RELAZIONE AIR

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

Provvedimento: schema di decreto legislativo recante norme di attuazione della direttiva (UE) 2019/1160 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014 e recante disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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.

Amministrazione competente: Ministero dell'Economia e delle Finanze

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

Referente: Ufficio legislativo.

SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

L'articolo 13 della legge 22 aprile 2021, n. 53 – Legge di delegazione europea 2019-2020 – conferisce al Governo la delega per l'attuazione della direttiva (UE) 2019/1160, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2019/1156, per facilitare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013, (UE) n. 346/2013 e (UE) n. 1286/2014.

Ai sensi dell'art. 31 Legge 234 del 2012, la delega deve essere esercitata entro 3 mesi dall'entrata in vigore della Legge di delegazione europea, ossia entro l'8 agosto 2021.

La direttiva (UE) 2019/1160 modifica le direttive del Parlamento europeo e del Consiglio 2009/65/UE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), pubblicata nella G.U.U.E. 17 novembre 2009, e 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, pubblicata nella G.U.U.E. 1 luglio 2011. La direttiva va letta 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). Entrambi i provvedimenti, pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 12 luglio 2019, si inseriscono 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.

La presente proposta è prevista nel programma di lavoro della Commissione per il 2018 e dovrebbe essere inquadrata nel più ampio contesto del **piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali**, e della **relativa revisione intermedia**, che mira a creare un autentico mercato interno dei capitali riducendo la frammentazione dei mercati, rimuovendo gli ostacoli normativi al finanziamento dell'economia e incrementando l'offerta di capitali alle imprese. Gli ostacoli normativi, ossia i requisiti per la commercializzazione, le spese e gli oneri regolamentari e gli obblighi amministrativi e di notifica imposti dagli Stati membri, rappresentano un forte disincentivo alla distribuzione transfrontaliera dei fondi.

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. L'intervento normativo europeo e quello nazionale che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'art. 13 della L. 53/2021 mirano a **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 e garantendo allo stesso tempo la tutela degli investitori.

Lo scopo comune di tali norme è proprio rendere più agevole la distribuzione transfrontaliera, assicurando allo stesso tempo un livello elevato di tutela degli investitori.

Le opzioni prescelte consentono una corretta attuazione della direttiva e recepimento del regolamento nell'ordinamento nazionale, comportando limitati interventi di manutenzione del TUF, secondo i criteri indicati nelle disposizioni europee e i criteri disposti dalla legge delega.

Gli impatti economici sociali e ambientali non sono significativi. In particolare, i destinatari sono i gestori di organismi di investimento collettivo, che sono avvantaggiati dalle disposizioni oggetto di analisi, e le Autorità nazionali che vigilano su questi, in primis la Consob.

Proprio alla Consob vengono conferiti i poteri necessari a svolgere la gran parte delle funzioni richieste dall'intervento europeo. Per il suo ruolo centrale, la stessa Consob potrà seguire i processi di valutazione e monitoraggio *ex post*, gestiti in via principale dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA).

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

I contenuti dello schema di decreto sono stati valutati e discussi preliminarmente con la Consob e la Banca d'Italia (per gli aspetti di competenza).

Si è ritenuto, nel principio di economicità ed efficacia, di utilizzare il medesimo veicolo normativo per apportare alcune necessarie revisioni ordinamentali ulteriori, rispetto al recepimento dei due provvedimenti europei sopra descritti. **Le “disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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”, di cui all'articolo 5 del presente schema di decreto** consistono in interventi di coordinamento necessari al fine di evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all'interno dell'articolato.

1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

I fondi di investimento collettivi sono uno strumento importante del processo di intermediazione finanziaria, che consente di distribuire le attività finanziarie sia pubbliche che private e di investire in progetti imprenditoriali concreti e in progetti di investimenti pubblici produttivi. Il volume dei fondi di investimento collettivi nell'UE è pari a 14.300 miliardi di euro, quindi molto vicino al valore del PIL dell'Unione.

Sebbene gli obiettivi di garantire parità di condizioni tra gli organismi di investimento collettivo ed eliminare le restrizioni alla libera circolazione di quote e azioni di organismi di investimento collettivo nell'Unione, garantendo allo stesso tempo una tutela più uniforme degli investitori siano stati in parte raggiunti, alcuni ostacoli continuano a impedire ai gestori di fondi di trarre pieno beneficio dal mercato interno.

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.

Inoltre, anche se il mercato dell'UE è più piccolo, vi sono molti più fondi nell'UE che negli Stati Uniti, il che significa che i fondi dell'UE sono in media significativamente più piccoli, caratteristica che ha ripercussioni negative sulle economie di scala che i gestori di attività possono realizzare e su spese e oneri pagati dagli investitori.

Da quanto emerge dai *feedback* degli operatori del settore, gli ostacoli normativi rappresentano un forte disincentivo alla distribuzione transfrontaliera. Tali ostacoli riguardano i requisiti nazionali per la commercializzazione, le spese e gli oneri regolamentari, gli obblighi amministrativi e di notifica.

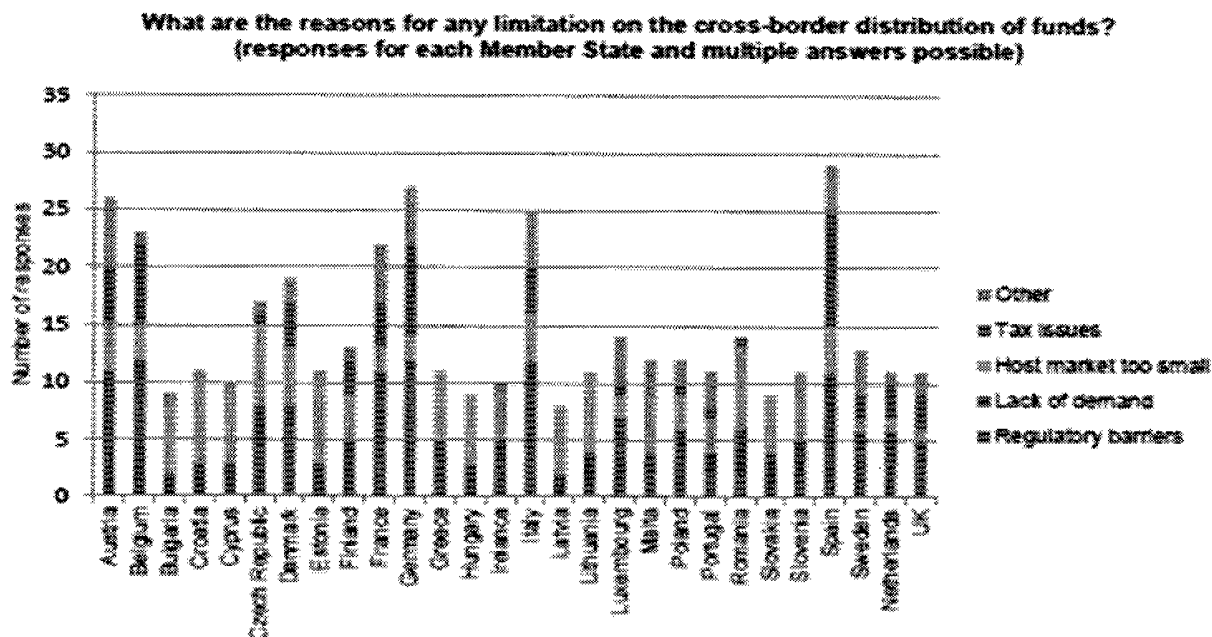
Oltre alle barriere naturali ancora esistenti, una delle cause di tale situazione risiede anche nelle **restrizioni regolamentari** che impediscono una più ampia distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento. La Commissione europea mira, con la direttiva e il regolamento sulla distribuzione transfrontaliera di OIC, a ridurre il numero di tali restrizioni per tutti i tipi di fondi di investimento e a semplificarne la distribuzione transfrontaliera, in modo da rendere tale distribuzione più rapida e ridurre il costo dei prodotti distribuiti grazie alla realizzazione di economie di scala. Si possono individuare degli ostacoli normativi innanzitutto in materia di **requisiti per la commercializzazione, spese e oneri regolamentari, procedure di notifica e obblighi amministrativi a livello nazionale**. Tali ostacoli potrebbero essere eliminati garantendo la trasparenza e l'armonizzazione.

Le consultazioni di *follow-up* mirate dei gestori e dei rappresentanti dell'industria che sono state condotte dopo la consultazione pubblica della Commissione, hanno confermato che le barriere normative sono un fattore importante - e a volte anche un fattore decisivo - nel determinare la loro strategia di distribuzione nell'UE.

Quanto sopra è valido anche dal punto di vista nazionale, come si può riscontrare dalle rilevazioni sull'Italia operate dalla Commissione nella tabella sulle ragioni percepite come ostacolo alla diffusione transfrontaliera di OIC e nell'estratto di tabella sull'attività di marketing trans-nazionale sotto il regime

di notifica UCITS e AIFMD.

Figure 8- Feedback from stakeholders



Source: Open consultation, European Commission, 2016

ANNEX 10: Statistical data from ESMA on cross-border marketing activity

Cross-border marketing activity under the UCITS and AIFMD notification frameworks

	UCITS domiciled in home Member State (including compartments)	UCITS marketed in other Member States (including compartments)	Local AIFs (incl. compartments) marketed in home MS by AIFM domiciled in home MS	EU AIFs (incl. compartments) marketed in home MS by AIFM domiciled in home MS	Local AIFs (incl. compartments) marketed in other EU MS by AIFM domiciled in home MS	EU AIFs (incl. compartments) marketed in other EU MS by AIFM domiciled in home MS
IT	883	16	690	0	7	0
LI	329	87	28	0	0	0
LT	13	10	1	0	1	0
LU	9806	8331	3063	0	704	21
LV	28	13	6	0	1	3

L'attuazione nazionale delle direttive sugli OICVM e sui GEFIA ha portato a interpretazioni divergenti delle norme applicabili all'uso del passaporto di commercializzazione ai sensi di queste due direttive. Pertanto si è resa necessaria un'azione a livello dell'Unione può meglio garantire l'uniformità e la certezza del diritto per quanto riguarda l'uso del passaporto, considerando anche che

i precedenti sforzi per la convergenza delle prassi (di vigilanza) nazionali in questo settore per il tramite dell'ESMA non sono riusciti a risolvere il problema individuato.

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

Con riguardo all'articolo 5 del presente schema di decreto, i problemi da risolvere si concretano in riferimenti non aggiornati contenuti in taluni articoli del TUF, che rendono complessa la corretta interpretazione di alcune norme.

2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

2.1 Obiettivi generali e specifici

Con riguardo agli obiettivi generali perseguiti, l'intervento normativo europeo e quello nazionale che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'articolo 13 della L. 53/2021 mirano a **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 e garantendo allo stesso tempo la tutela degli investitori.

In particolare, la direttiva (UE) 2019/1160 modifica le direttive 2009/65/CE (c.d. UCITS, acronimo inglese per OICVM) e 2011/61/UE (c.d. AIFMD, acronimo inglese per GEFIA) che mirano anch'esse a creare un mercato unico dei fondi di investimento facilitandone la distribuzione transfrontaliera, ma che sono attualmente considerate onerose e poco chiare, anche a causa della sovra-regolamentazione determinatasi a seguito del recepimento negli ordinamenti nazionali.

Eliminare le inefficienze nel funzionamento del mercato unico dei fondi di investimento dovrebbe ridurre i costi della distribuzione transfrontaliera. Ciò dovrebbe di conseguenza accelerare la crescita della distribuzione transfrontaliera nell'UE, con una riduzione della frammentazione del mercato, un aumento della concorrenza e, in ultima analisi, maggiori opportunità di investimento per gli investitori nell'UE.

Gli obiettivi specifici mirano a ottenere una maggiore trasparenza delle informazioni reperibili da parte degli operatori riguardo la normativa applicabile in ciascuno Stato Membro e un'armonizzazione della stessa, in modo da ridurre i tempi e i costi per valutare/avviare una distribuzione di OIC in più Stati Membri diversi da quello di origine, ottenendo quindi maggior certezza del diritto.

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

- Ridurre gli oneri regolamentari non efficaci
- Semplificare la notifica alle Autorità
- Predisporre fonti di informazioni certe per gli operatori
- Armonizzare

Come detto, la direttiva sarà applicabile dal 2 agosto 2021 e il regolamento si applica già dal 1° agosto 2019, a eccezione delle poche norme già menzionate, pertanto tra gli obiettivi dell'intervento

nazionale si aggiunge quello di adempiere l'obbligo ad attuare e recepire correttamente la normativa europea nell'ordinamento nazionale.

Le “*disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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*”, di cui all'articolo 5 del presente schema di decreto, mirano a evitare l'insorgere di problemi di riferimenti incrociati all'interno dell'articolato.

2.2 Indicatori e valori di riferimento

L'efficacia delle norme potrà essere valutata *ex-post*, valutando il raggiungimento dell'obiettivo primario di incentivare lo sviluppo (inteso sia come numero di notifiche effettuate sia come quantità di investimenti) della distribuzione trans-frontaliera di OIC.

Dopo cinque anni dalla data di recepimento degli interventi che fanno parte di questa iniziativa legislativa (modifiche alla direttiva sugli OICVM e alla direttiva sui GEFIA) la Commissione procederà a una valutazione dell'applicazione della direttiva e del regolamento. La Commissione si baserà su una consultazione pubblica e su discussioni con le autorità competenti e l'ESMA. La valutazione sarà realizzata secondo gli orientamenti della Commissione per legiferare meglio.

Ai sensi dell'art. 4 della direttiva, la Commissione effettua una valutazione dell'applicazione del regolamento entro il 2 agosto 2024, sulla base di una consultazione pubblica e alla luce delle discussioni con l'ESMA e con le autorità competenti. Inoltre, entro il 2 agosto 2025, la Commissione presenterà una relazione sull'applicazione della direttiva.

Infine, ai sensi dell'art. 5 della direttiva, entro il 2 agosto 2023 la Commissione dovrà presentare una relazione che valuterà, tra l'altro, l'armonizzazione delle disposizioni applicabili alle società di gestione degli OICVM che sondano l'interesse degli investitori per una particolare idea o strategia di investimento e se, a tal fine, siano necessarie modifiche alla direttiva 2009/65/CE.

Per quanto riguarda la valutazione dei risultati e degli impatti, l'analisi si baserà principalmente sulla fonte introdotta dalla riforma stessa: il database ESMA per le notifiche (notifiche, aggiornamenti, de-notifiche riguardanti la distribuzione transfrontaliera di fondi). Questa fonte a livello europeo, a cui contribuiscono le singole Autorità nazionali competenti, permette di identificare il numero di notifiche in totale e per Stato membro, così come il tasso di crescita in totale e per Stato membro. L'analisi dovrebbe prendere in considerazione il **parametro di riferimento dell'attuale aumento della distribuzione dei fondi transfrontalieri**: la crescita media del numero di fondi transfrontalieri negli ultimi cinque anni è stata del 6,8% all'anno.

Altre fonti di informazione che potrebbero essere utilizzate durante la valutazione, sono i siti web delle autorità competenti riguardanti i requisiti nazionali di commercializzazione e le commissioni e gli oneri regolamentari, la banca dati dell'ESMA sui requisiti nazionali di commercializzazione e sulle commissioni e gli oneri di regolamentazione.

Sulla base di questi indicatori sarà possibile trarre conclusioni sugli impatti della riforma sulla distribuzione transfrontaliera di OIC.

3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

L'opzione zero causerebbe svantaggi rilevanti all'Italia sia in quanto si renderebbe inadempiente a livello comunitario, poiché gli Stati membri sono obbligati a recepire le disposizioni contenute nella direttiva e ad adottare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie, informandone la Commissione, sia in quanto non potrebbe beneficiare delle previsioni introdotte dall'intervento in esame. Inoltre l'amministrazione ha valutato che le opzioni di attuazione della direttiva e di adeguamento al regolamento non presentano svantaggi a livello nazionale, al contrario possono contribuire a incentivare la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento nazionali.

Poiché, come già rappresentato, l'intervento normativo europeo mira soprattutto ad armonizzare la disciplina precedente, troppo divergente e complessa a seguito del recepimento negli ordinamenti nazionali, esso lascia poco spazio alle scelte discrezionali del singolo Stato Membro.

Essendo il regolamento uno strumento giuridico di armonizzazione massima, e poiché la direttiva va letta in combinazione con esso in quanto ne completa l'attuazione, gli interventi da effettuare da parte del legislatore nazionale sono minimi.

Riguardo gli aspetti rimessi alla potestà degli Stati membri, gli interventi da valutare da parte del legislatore nazionale riguardano l'individuazione delle autorità nazionali competenti per la vigilanza e la regolamentazione di attuazione sul rispetto delle disposizioni contenute e l'attribuzione alle stesse dei poteri di indagine e sanzionatori necessari per l'esercizio delle loro funzioni.

Riguardo le modalità di recepimento nell'ordinamento nazionale, le opzioni di intervento alternative a quella proposta risultano limitate in ragione del criterio di delega di cui all'articolo 13 della legge 53/2021. In particolare, si sarebbe potuto optare per un diverso comparto di competenze attribuite all'autorità nazionale, ad esempio interessando la sola Consob. Tale opzione contrasterebbe però con il generale assetto ordinamentale italiano, nonché con il criterio di delega che prevede una distribuzione della competenza conforme ai criteri di ripartizione già stabiliti nel TUF.

Anche riguardo l'estensione delle sanzioni previste, si è ritenuto più favorevole non introdurre ulteriori sanzioni specifiche, bensì estendere la portata di quelle già espressamente previste in materia dal TUF, rendendole applicabili anche nei casi previsti dalle nuove norme introdotte dal presente decreto legislativo, secondo quanto previsto anche dalla stessa legge delega sopra menzionata.

Le differenti opzioni di intervento sono state esplorate a livello dell'Unione Europea dalla Commissione Europea, in particolare nella sua valutazione d'impatto, dove si dà conto delle motivazioni a sostegno delle scelte poi adottate, cui si fa breve cenno di seguito.

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

Carenze dell'attuale regime	Problemi	Conseguenze
Requisiti di commercializzazione diversi tra Stati	Complessità non necessaria e incertezza del diritto per gli operatori che intendano distribuire in altri Stati Membri rispetto quello di origine	Disincentivo per gli operatori a operare in altri Stati Membri, non sfruttando i benefici del mercato unico, riducendo le possibilità di investimento convenienti per gli investitori e rendendo poco competitivo il mercato europeo a livello globale
Contributi regolamentari diversi, complessi e non trasparenti	Come sopra	Come sopra
Procedure di aggiornamento o cancellazione della notificazione diverse tra Stati e diverse per tipi di fondi	Come sopra	Come sopra
Requisiti nazionali di avere strutture <i>in loco</i>	Costi elevati non giustificati da alcun beneficio rilevante per la tutela degli investitori	Come sopra

Per affrontare i problemi di cui sopra, l'intervento normativo ha modificato diverse parti della disciplina previgente.

Le opzioni selezionate dalla Commissione e recepite in attuazione della direttiva sono le seguenti:

- per quanto riguarda la mancanza di trasparenza dei requisiti nazionali, è stata aumentata la trasparenza dei requisiti nazionali per la commercializzazione e delle spese e degli oneri regolamentari sia a livello nazionale che a livello dell'UE;
- per quanto riguarda la divergenza tra i requisiti nazionali per la commercializzazione, viene introdotta una definizione armonizzata di pre-commercializzazione² e la procedura di verifica della documentazione commerciale è disciplinata in modo più chiaro;
- per quanto riguarda la divergenza tra differenti livelli di spese e oneri regolamentari, sono introdotti principi di alto livello al fine di garantire una maggiore coerenza nella determinazione di spese e oneri regolamentari;
- per quanto riguarda gli obblighi amministrativi, la scelta delle modalità di messa a disposizione delle strutture a sostegno degli investitori locali (presenza in loco o per via elettronica) è lasciata al gestore di attività, ma con l'introduzione di garanzie per gli investitori;

- per quanto riguarda gli obblighi di notifica, viene introdotta un'ulteriore armonizzazione delle procedure e dei requisiti per l'aggiornamento e il ritiro delle notifiche relative all'uso del passaporto di commercializzazione.

Come detto, l'amministrazione ha valutato che le opzioni prescelte dal legislatore europeo non presentano svantaggi.

Infine, si rileva che gli interventi di coordinamento che inseriscono disposizioni correttive e integrative al *decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*, di valore solo ordinamentale, hanno incidenza minima e non sostanziale sul TUF.

4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

I gestori di attività sono fortemente favorevoli alla riduzione degli ostacoli normativi. Tuttavia, essi non sono concordi su quale sia il mezzo migliore per conseguire questo obiettivo, se siano le iniziative di carattere legislativo o quelle di altro tipo.

Anche le associazioni degli investitori sono a favore dell'eliminazione degli ostacoli normativi per ampliare le possibilità di scelta degli investitori, ma a condizione che questi ultimi siano tutelati.

Le Autorità nazionali competenti e gli Stati membri sono anch'essi favorevoli della riduzione degli ostacoli normativi alla distribuzione transfrontaliera di fondi. Tuttavia, la maggior parte delle autorità competenti avrebbe preferito misure che non abbiano carattere legislativo e ha inoltre sottolineato l'importanza di mantenere la propria funzione di tutela degli investitori, anche nelle giurisdizioni ospitanti.

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 TUF, occorre procedere al riparto di competenze e di poteri attribuiti dall'intervento europeo alle autorità di vigilanza nazionali, nel rispetto della legislazione vigente e dei criteri contenuti nella legge delega.

Si tratta di interventi limitati 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 i gestori patrimoniali che distribuiscono i loro fondi d'investimento a livello transfrontaliero o che intendono farlo nel prossimo futuro e le Autorità di vigilanza nazionali.

Per i primi, l'analisi d'impatto condotta dalla Commissione ha sviluppato diversi scenari per identificare le potenziali riduzioni dei costi realizzabili attraverso questa iniziativa. Lo scenario A mostra la riduzione totale dei costi stimata per una società di gestione patrimoniale che utilizza la consulenza legale interna e si occupa direttamente dell'amministrazione dei fondi. Lo scenario B descrive la riduzione totale dei costi stimata per una società di gestione patrimoniale che esternalizza completamente la consulenza legale e l'amministrazione dei fondi. Le riduzioni totali dei costi sono state calcolate per entrambi gli scenari, basandosi ogni volta sul presupposto che il 100% del mercato

abbia applicato lo stesso modello (in realtà la riduzione effettiva dei costi sarebbe una media ponderata dei due scenari). Essi sono i seguenti:

Scenario A:

- Per singolo fondo e giurisdizione (Stato membro ospitante): calo medio di 4.976 euro all'anno e di 6.148 euro nel primo anno di ingresso nella giurisdizione.
- Stima del cambiamento medio rispetto alla situazione attuale per tutti i fondi commercializzati a livello transfrontaliero: calo medio di 378 milioni di euro una tantum e di €306 milioni di euro in corso.

Scenario B:

- Per singolo fondo e giurisdizione: calo medio di 7.165 euro all'anno e calo medio di 7.584 euro nel primo anno di ingresso nella giurisdizione.
- Stima del cambiamento medio rispetto alla situazione attuale per tutti i fondi commercializzati a livello transfrontaliero: calo medio di 467 milioni di euro una tantum e di 440 milioni di euro in corso.

Per quanto riguarda l'impatto sociale e ambientale delle opzioni politiche proposte, i benefici sono indiretti in quanto le opportunità di investire in fondi di investimento che perseguono obiettivi sociali o ambientali dovrebbero aumentare a seguito della maggiore distribuzione transfrontaliera, che di conseguenza potrebbe accelerare la crescita in questi settori.

4.2 Impatti specifici

A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

Anche se le opzioni politiche proposte non hanno un impatto diretto sulle piccole e medie imprese (PMI) in senso lato, esse beneficerebbero indirettamente dell'iniziativa in quanto una maggiore distribuzione transfrontaliera dei fondi d'investimento accelererebbe la crescita dei fondi d'investimento UE e permetterebbe loro di beneficiare di economie di scala. Questo, a sua volta, aumenterebbe la disponibilità di finanziamenti per le PMI offerti attraverso questi fondi di investimento - in particolare dai fondi di *venture capital*.

B. Effetti sulla concorrenza

L'intervento europeo mira a contribuire al raggiungimento degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali di ridurre la frammentazione dei mercati finanziari e rafforzare i flussi di capitale transfrontalieri. La priorità assoluta della Commissione è rilanciare l'economia europea aumentandone la competitività a livello globale e stimolare gli investimenti. 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 maggior accesso, chiarezza e comparabilità delle informazioni a favore sia dei gestori di risparmio a livello transfrontaliero sia tra le Autorità dei diversi Stati membri, aumentando di conseguenza anche l'efficacia della vigilanza e della tutela del consumatore, nonché la fiducia nel mercato a livello europeo.

La competitività per i grandi e piccoli gestori viene rafforzata, considerato che abbassando i costi la distribuzione transfrontaliera potrebbe divenire accessibile anche agli operatori meno grandi, incentivando anche un nuovo avvio dell'operatività al di fuori dei confini nazionali.

In particolare, si precisa che l'intervento regolatorio non crea restrizioni alle possibilità competitive dei gestori del risparmio collettivo, 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 distribuzione transfrontaliera di OIC, mira a eliminare 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.

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, senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane.

C. Oneri informativi

Il provvedimento normativo in esame semplifica gli oneri informativi, concernenti l'elaborazione e la trasmissione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione, a carico dei soggetti destinatari del provvedimento, e quindi ne riduce i costi, come mostrato nell'analisi di impatto.

Non si rileva l'introduzione di significativi costi di applicazione per le Autorità di Vigilanza competenti, che già svolgono, a legislazione vigente, funzioni di vigilanza, di indagine e sanzionatorie nei confronti dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione della normativa in attuazione e, di conseguenza, possono svolgere i compiti derivanti dal decreto in esame con le disponibilità di mezzi e strutture attualmente esistenti.

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

I vantaggi delle opzioni prescelte sono tangibili tanto per i gestori di attività quanto per gli investitori.

Le opzioni prescelte ridurranno notevolmente i costi di conformità grazie all'ulteriore armonizzazione e all'aumento del livello di trasparenza dei requisiti nazionali in tutti gli Stati membri. Per i fondi transfrontalieri esistenti, le opzioni prescelte dovrebbero portare ad un risparmio in termini di costi di almeno 306 milioni di EUR all'anno. Si prevede inoltre che altri gestori di OIC sceglieranno di avviarne la distribuzione a livello transfrontaliero o di aumentare l'attività transfrontaliera esistente.

Inoltre le opzioni prescelte garantiscono la tutela degli investitori e, in ultima analisi, possono produrre maggiori possibilità di investimento. In questo senso, saranno maggiormente favoriti gli investitori degli Stati membri, come l'Italia, i cui mercati offrono attualmente una scelta limitata e sono fortemente dominati da prodotti nazionali.

Le opzioni prescelte non hanno un impatto economico, sociale o ambientale significativo, come chiarito nei punti precedenti dell'AIR. Esse comportano limitati costi di attuazione per le autorità nazionali competenti. Ad esempio, la Consob dovrà comunicare specifiche informazioni all'ESMA per creare una banca dati delle notifiche transfrontaliere e uno strumento per calcolare le spese e gli oneri regolamentari. Tale banca dati delle notifiche sarà però utile anche alle autorità nazionali competenti, poiché consentirà loro di analizzare meglio la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento.

Si tratta di un intervento, di tipo ordinamentale, che si rende necessario al fine di garantire la corretta e completa attuazione della direttiva (UE) 2019/1160 e del regolamento (UE) 2019/1156. Per il contenuto delle disposizioni della direttiva e del regolamento, come detto, la possibilità di effettuare scelte alternative rispetto a quelle effettivamente compiute in questa sede è molto limitata. Come espresso al punto 3, la scelta operata nel riparto delle competenze alle autorità di settore nazionali e l'attribuzione dei relativi poteri è quella più coerente all'assetto generale della normativa in materia di mercati finanziari, in conformità alle disposizioni del TUF che regolano tale materia.

Infine, con riguardo alle “disposizioni integrative e correttive al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, 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”, di cui all'articolo 5 del presente schema di decreto si è ritenuto, nel rispetto dei principi di economicità ed efficacia, di utilizzare il presente veicolo normativo per apportare alcune necessarie revisioni ordinamentali ulteriori rispetto al recepimento dei due provvedimenti europei sopra descritti, in modo tale da intervenire sul TUF con un unico provvedimento.

5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

5.1 Attuazione

I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento sono: i gestori di organismi di investimento collettivo che operano nel mercato interno e distribuiscono o intendono distribuire in Stati membri diversi da quello di origine e le Autorità nazionali che li vigilano.

1.2 Monitoraggio

Un'analisi delle conseguenze, anche in termini di rapporto costi/benefici, derivanti dall'attuazione dell'intervento 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 dopo cinque anni dalla data di recepimento delle norme che fanno parte di questa iniziativa legislativa (la direttiva sugli OICVM e la direttiva sui GEFIA) la Commissione procederà a una valutazione dell'applicazione

della direttiva e del regolamento 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. La Commissione si baserà su una consultazione pubblica e su discussioni con le autorità competenti e l'ESMA. La valutazione sarà realizzata secondo gli orientamenti della Commissione per legiferare meglio.

Riguardo il regolamento, all'art. 17 si prevede che entro il 2 agosto 2024 la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e alla luce delle discussioni con l'ESMA e con le autorità competenti, effettua una valutazione della sua applicazione. Inoltre, entro il 2 agosto 2021 la Commissione, sulla base di una consultazione con le autorità competenti, con l'ESMA e con altre parti interessate, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sulla «*reverse solicitation*» e la domanda su iniziativa propria di un investitore, in cui specifica l'entità di tale forma di sottoscrizione di fondi, la distribuzione geografica, anche nei paesi terzi, e le sue incidenze sul regime del passaporto. La relazione esamina inoltre se il portale di notifica creato dall'ESMA, debba essere sviluppato in modo che tutti i trasferimenti di documenti tra le autorità competenti avvengano attraverso di esso.

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.

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 periodo considerato.

CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL'AIR

Considerato che le modifiche di adeguamento della normativa primaria hanno un impatto limitato sul TUF e riguardano principalmente 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.

Per la redazione della norma sono state consultate informalmente le Autorità di vigilanza nazionali coinvolte: Consob e Banca d'Italia.

PERCORSO DI VALUTAZIONE

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

I contenuti dello schema di decreto sono stati valutati e discussi preliminarmente con la Consob e la Banca d'Italia (per gli aspetti di competenza).