

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO PER L'ADEGUAMENTO DELLA  
NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE)  
2017/1991 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 25 OTTOBRE  
2017, CHE MODIFICA IL REGOLAMENTO (UE) 345/2013 RELATIVO AI FONDI  
EUROPEI PER IL VENTURE CAPITAL E IL REGOLAMENTO (UE) 346/2013  
RELATIVO AI FONDI EUROPEI PER L'IMPREDITORIA SOCIALE.

## RELAZIONE

### **Contesto e finalità del regolamento (UE) 2017/1991**

Il Regolamento 2017/1991, che modifica il regolamento (UE) 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* (di seguito anche Regolamento EuVECA) ed il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (di seguito anche Regolamento EuSEF), si pone l'obiettivo di potenziare il mercato interno di tali fondi (fondi per il *venture capital* qualificati e dei fondi qualificati per l'imprenditoria sociale) al fine di rafforzare l'accesso al credito da parte delle piccole e medie imprese.

Segnatamente, l'intervento normativo in questione è finalizzato ad aprire il mercato dei predetti fondi in modo da aumentare gli effetti di scala, ridurre i costi operativi, migliorare la concorrenza ed ampliare la scelta degli investitori. L'ampliamento della base dei potenziali gestori contribuisce all'apertura del mercato e giova alle imprese in cerca di investimenti, avendo così accesso a finanziamenti offerti da una gamma più vasta e più differenziata di fonti di investimenti di rischio.

La misura si inserisce nel piano di azione per l'Unione dei Mercati dei Capitali, in particolare, nel quadro delle iniziative volte a promuovere l'economia reale all'interno dell'Unione Europea e l'investimento in piccole-medie imprese innovative o a connotazione sociale.

L'intervento nasce dall'esigenza di incrementare lo sviluppo di tali fondi, non ritenuto sinora soddisfacente.

La Commissione europea ha infatti osservato come il mercato del *venture capital* europeo risulti meno sviluppato rispetto a quello americano e, in generale, come la diffusione di tali fondi sia ben inferiore rispetto alle attese iniziali.

In particolare, secondo quanto si legge nel piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali - e nella Relazione speciale della Corte dei Conti Europea del 2020, "*Unione dei mercati dei capitali: un avvio lento verso una meta ambiziosa*", presentata in virtù dell'articolo 287, paragrafo 4 del TFUE - nell'Unione Europea i mercati di *venture capital* e *private equity* sono ancora caratterizzati da considerevoli differenze tra gli Stati membri per quanto riguarda sia l'entità del fabbisogno di finanziamento delle PMI che la disponibilità di fonti di finanziamento, specie quando si tratta di investitori istituzionali.

In effetti, vi è una fortissima frammentazione dei mercati tra i centri e le zone periferiche dell'UE in termini di investimenti di *venture capital* e *private equity* (ossia di localizzazione delle società di portafoglio che ricevono i fondi); tali investimenti si concentrano essenzialmente in pochi Stati membri (Francia, Germania, Paesi Bassi, Danimarca e Svezia).

Tra i fattori ostili alla crescita di tali fondi è stata evidenziata l'impossibilità per i gestori di grandi dimensioni di avvalersi delle denominazioni "EuVECA" ed "EuSEF", il ristretto numero di imprese in cui i fondi EuVECA possono investire, nonché la sussistenza di requisiti e vincoli non proporzionati nei singoli Stati membri (quali, a titolo esemplificativo, i requisiti amministrativi aggiuntivi imposti nei Paesi *host* o i livelli richiesti per i "fondi propri sufficienti").

Il Regolamento in parola è volto, dunque, a superare tali limiti e, data l'importanza di compiere progressi verso l'Unione dei mercati dei capitali, la Commissione europea ha deciso di anticipare il riesame generale della materia rispetto alla data originariamente prevista.

I fondi c.d. EuVECA (i fondi per il *venture capital*) sono stati introdotti con il regolamento (UE) n. 345/2013, adottato congiuntamente al regolamento (UE) n. 346/2013, dedicato ai c.d. fondi EuSEF (i fondi europei per l'imprenditoria sociale). Entrambe le misure, complementari alla disciplina sui gestori di fondi di investimento alternativi (Direttiva 2011/61/UE, c.d. AIFMD), sono state introdotte con l'obiettivo di semplificare l'accesso al mercato dei capitali da parte delle piccole e medie imprese, istituendo un prodotto armonizzato, destinato sia a investitori professionali sia ad alcune categorie di investitori al dettaglio (coloro che sono in grado di investire somme almeno pari a 100 mila euro e dichiarano per iscritto di essere consapevoli dei rischi connessi all'investimento previsto), che può essere commercializzato da parte dei gestori EuVECA e EuSEF su base transfrontaliera avvalendosi del passaporto europeo.

Tale disciplina è stata oggetto di revisione ad opera del presente Regolamento, in ragione della crescente necessità di finanziamento dell'economia reale e di potenziamento della crescita economica e dell'occupazione.

Nello specifico, attraverso le modifiche apportate all'articolo 2, paragrafo 2, del Regolamento EuVECA e all'articolo 2, paragrafo 2, del Regolamento EuSEF, al fine di ampliare la base dei potenziali gestori che possono utilizzare la denominazione "EuVECA" e "EuSEF", il Regolamento ha esteso l'ambito di applicazione dei citati Regolamenti anche ai gestori di FIA autorizzati ai sensi dell'articolo 6 della AIFMD (c.d. gestori sopra-soglia), in modo da permettere alle imprese in cerca di investimenti l'accesso ai finanziamenti offerti da una gamma più vasta e più differenziata di fondi.

L'ambito di applicazione dei regolamenti (UE) n. 345/2013 e (UE) n. 346/2013 viene dunque esteso, consentendo l'utilizzo delle denominazioni «EuVECA» ed «EuSEF» ai gestori di organismi di investimento collettivo autorizzati ai sensi dell'articolo 6 della direttiva 2011/61/UE.

Per mantenere un livello elevato di tutela degli investitori, i gestori sopra-soglia che intendono utilizzare la denominazione "EuVECA" ed "EuSEF" rimangono soggetti a tutti i requisiti previsti dalla AIFMD e, in aggiunta, sono soggetti a talune disposizioni dei Regolamenti n. 345/2013 e n. 346/2013, tra le quali le norme in materia di investimenti ammissibili e gli obblighi di informativa.

Al fine di incrementare l'offerta di capitali alle imprese, è stata oggetto di intervento la definizione di "*impresa di portafoglio ammissibile*" di cui all'articolo 3, paragrafo 1, lettera d) del Regolamento (UE) n. 345/2013.

Ai sensi della nuova disciplina, è previsto che possa qualificarsi come tale l'impresa che, al momento del primo investimento in essa da parte del fondo per il *venture capital* qualificato, soddisfi una delle seguenti condizioni:

(i) non è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punti 21 e 22, della direttiva MIFID II (Direttiva 2014/65/UE) e impiega fino a 499 dipendenti (e non più fino a 249 come precedente previsto);

(ii) è una piccola o media impresa quotata su un mercato di crescita delle PMI quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 12, della direttiva MIFID II e con una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 milioni di euro sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre anni civili precedenti (in luogo del fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro o un bilancio annuale totale non superiore a 43 milioni di euro).

Da un lato, pertanto, è previsto un ampliamento del novero delle imprese potenzialmente finanziabili attraverso il fondo EuVECA, innalzando il numero di dipendenti che possono essere impiegati dall'impresa di portafoglio ammissibile, dall'altro, si cerca al contempo di tener conto dell'istituzione dei mercati di crescita delle PMI – introdotti dalla Direttiva MIFID II – e di valorizzare gli stessi.

Resta invece ferma la nozione di “*fondo per il venture capital qualificato*”, quale il FIA stabilito nel territorio di uno Stato membro che investe almeno il 70% del portafoglio in attività qualificabili come investimenti ammissibili, ai sensi di quanto specificato dall'articolo 3, lettera b) del Regolamento (UE) n. 345/2013.

Analogamente, anche la definizione di impresa ammissibile per i fondi qualificati per l'imprenditoria sociale, di cui all'articolo 3, paragrafo 1, lettera d) del Regolamento (UE) n. 346/2013, è stata rivista per attribuire alla stessa una portata più generale.

Un'ulteriore modifica concerne la procedura di registrazione presso l'Autorità competente dello Stato membro d'origine.

Con il Regolamento in oggetto vengono formalizzati due procedimenti differenti per la registrazione del gestore di fondi di *venture capital* e dei fondi di *venture capital*, rispettivamente agli articoli 14 e 14-bis del Regolamento (UE) n. 345/2013.

Con riferimento alla registrazione dei gestori è specificato che la stessa vale, limitatamente ai fondi per il *venture capital*, ai fini della registrazione prevista dalla Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD) con riferimento a quei gestori rientranti nel novero delle esenzioni di cui all'articolo 3 della citata Direttiva (c.d. gestori sotto-soglia). È inoltre disciplinato il procedimento che il gestore deve avviare in caso di modifiche sostanziali alle informazioni inizialmente trasmesse.

Con riferimento, invece, alla procedura di registrazione del fondo per il *venture capital* da parte dei gestori sopra-soglia che sono autorizzati ai sensi dell'articolo 6 della AIFMD, è previsto che tali soggetti possono domandare la registrazione per i fondi di *venture capital* per i quali intendono utilizzare la denominazione “EuVECA”.

La medesima disciplina è prevista, agli articoli 15 e 15-bis del Regolamento (UE) n. 346/2013, relativamente alla procedura di registrazione inerente ai fondi qualificati per l'imprenditoria sociale.

Agli articoli 12, 14-bis, 16 e 16-bis del Regolamento (UE) n. 345/2013 e agli articoli 13, 15-bis, 17 e 17-bis del Regolamento (UE) n. 346/2013, sono inoltre poste norme di coordinamento, in sede autorizzativa, tra l'Autorità competente dello Stato membro di origine del gestore e quella del fondo.

Ulteriori modifiche apportate con il Regolamento in oggetto concernono i limiti di capitale iniziale, pari a 50 mila euro, di cui devono disporre sia i fondi per il *venture capital* e per l'imprenditoria sociale gestiti internamente che i gestori esterni di fondi

(articolo 10, paragrafo 2, Regolamento (UE) n. 345/2013 ed articolo 11, paragrafo 2, Regolamento (UE) n. 346/2013).

Altresì, viene previsto che i fondi propri, al ricorrere di alcune circostanze inerenti il valore del patrimonio dei fondi di *venture capital* e per l'imprenditoria sociale, devono raggiungere determinate soglie proporzionali al valore del patrimonio dei fondi stessi (articolo 10, paragrafi 3, 4 e 5, Regolamento (UE) n. 345/2013, articolo 12, paragrafi 3, 4 e 5, Regolamento (UE) n. 346/2013).

In ragione delle interdipendenze con il rinnovo recente della disciplina dei mercati finanziari, si pone l'attenzione sulle modifiche introdotte circa il dovere posto in capo ai gestori dei fondi di *venture capital* di trattare in modo corretto gli investitori. Infatti, all'articolo 7, lettera f) del Regolamento (UE) n. 345/2013 viene introdotta la specificazione secondo cui tale obbligo non osta ad un trattamento più favorevole degli investitori privati rispetto a quelli pubblici, compatibilmente con le norme previste in tema di aiuti di Stato e tale diversità di trattamento sia espressamente prevista dal regolamento o negli atti costitutivi del fondo.

In via generale, viene, infine, prevista l'attribuzione all'ESMA del compito di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione al fine di garantire l'applicazione uniforme della normativa in questione.

Dunque, in materia, viene prevista una regolamentazione di livello 2, ritenuta dalla Commissione maggiormente flessibile e, soprattutto, maggiormente in grado di prendere in considerazione le specificità delle singole realtà nazionali.

### **Termini per l'applicazione delle disposizioni contenute nel regolamento europeo**

Il Regolamento in esame è applicabile dal 1° marzo 2018.

L'articolo 16 della legge 22 aprile 2021, n. 53 (Legge di delegazione europea 2019-2020) conferisce al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1991 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2017, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* e il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.

**Entro dodici mesi dall'entrata in vigore della legge di delegazione europea 2019-2020, ossia entro l'8 maggio 2022**, il Governo è tenuto ad adottare il decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento in esame.

### **Consultazioni svolte**

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

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



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

**Articolo 1 modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.**

L'articolo 1, comma 1 dello schema di decreto, in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettere a), b) e c) della Legge di delegazione europea 2019-2020, contiene le modifiche all'articolo 4-*quinquies* del TUF.

In particolare, in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettere a) della Legge di delegazione europea 2019-2020, l'articolo 4-*quinquies* del TUF – il quale prevede che la Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive attribuzioni e le finalità indicate dall'articolo 5, sono le Autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento EuVECA e del Regolamento EuSEF) – viene integrato prevedendosi il dovere di collaborazione, anche mediante scambio di informazioni, tra le due autorità nazionali e con le autorità competenti degli Stati membri ospitanti in cui un fondo EuVECA o EuSEF è commercializzato.

Il predetto criterio di delega dispone, altresì, il ricorso alla normativa secondaria ai fini dell'attribuzione delle competenze previste dal Regolamento in esame alle Autorità (Banca d'Italia e Consob) secondo le rispettive attribuzioni e finalità. Al riguardo si rileva che il riferimento alla normativa secondaria è contenuto sia nel comma 2 dell'articolo 4-*quinquies* del TUF, oggetto del presente intervento normativo, sia nel comma 6 del medesimo articolo, che, invece, non è stato oggetto di modifica. In particolare, nei commi citati si fa espresso riferimento alla “*relativa disciplina di attuazione*”, dunque alla disciplina secondaria in materia, la quale verrà eventualmente modificata laddove risulti necessario adeguarla a quanto previsto dalla normativa sovraordinata (*id est* il Regolamento in esame, nonché il TUF).

Il nuovo comma 2 dell'articolo 4-*quinquies* del TUF, in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettera b) della Legge di delegazione europea 2019-2020, contiene le modifiche necessarie per prevedere la possibilità, per i gestori di fondi d'investimento alternativi autorizzati ai sensi della direttiva AIFMD di gestire e commercializzare fondi europei per il *venture capital* e fondi europei per l'imprenditoria sociale.

Segnatamente, viene introdotto il rinvio agli articoli 14 e 14-*bis* e 21, paragrafo 2, lettera b), del Regolamento EuVECA e agli articoli 15 e 15-*bis* e 22, paragrafo 2, lettera b), del Regolamento EuSEF al fine di comprendere tutti gli adempimenti previsti nei suddetti articoli, anche di notifica e/o scambio di informazioni con le Autorità *home* ed *host*.

Come premesso infatti, con il Regolamento in esame vengono formalizzati due procedimenti differenti per la registrazione del gestore di fondi di *venture capital* e dei fondi di *venture capital*, rispettivamente agli articoli 14 e 14-*bis* del Regolamento (UE) n. 345/2013.

Con riferimento alla registrazione dei gestori è specificato che la stessa vale, limitatamente ai fondi per il *venture capital*, ai fini della registrazione prevista dalla Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD) con riferimento a quei gestori rientranti nel novero delle esenzioni di cui all'articolo 3 della citata Direttiva (c.d. gestori sotto-soglia). È inoltre disciplinato il procedimento che il gestore deve avviare in caso di modifiche sostanziali alle informazioni inizialmente trasmesse.

Con riferimento, invece, alla procedura di registrazione del fondo per il *venture capital* da parte dei gestori sopra-soglia che sono autorizzati ai sensi dell'articolo 6 della AIFMD, è previsto che tali soggetti possono domandare la registrazione per i fondi di *venture capital* per i quali intendono utilizzare la denominazione "EuVECA".

La medesima disciplina è prevista, agli articoli 15 e 15-*bis* del Regolamento (UE) n. 346/2013, relativamente alla procedura di registrazione inerente ai fondi qualificati per l'imprenditoria sociale.

Il **secondo periodo del comma 2 dell'articolo 4-*quinquies* del TUF** fa rinvio agli articoli del TUF che disciplinano i gestori sotto-soglia (già presenti nella versione vigente) ed i gestori sopra-soglia (introdotti in attuazione di quanto previsto dal Regolamento in esame). I nuovi **commi da 2-*bis* a 2-*quinquies*** danno **attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettere a) della Legge di delegazione europea 2019-2020**, laddove vengono apportate al TUF le modifiche e le integrazioni necessarie per l'attuazione del regolamento (UE) 2017/1991 al fine di attribuire i poteri e le competenze di vigilanza previsti dal citato regolamento alla Banca d'Italia e alla CONSOB, secondo le rispettive attribuzioni e finalità indicate negli articoli 5 e 6 del citato TUF.

In particolare, il **comma 2-*bis* dell'articolo 4-*quinquies* del TUF**, al fine di adeguare l'ordinamento nazionale a quanto previsto dagli articoli 14-*ter* e 16, par. 1, del Regolamento EuVECA e dagli articoli 15-*ter* e 17 del Regolamento EuSEF, così come modificati dal regolamento (UE) 2017/1991, stabilisce che la Banca d'Italia è l'Autorità competente a effettuare le notifiche previste in caso di rifiuto di registrare i gestori di EuVECA e di EuSEF, nonché la notifica prevista nei confronti delle autorità competenti degli Stati membri ospitanti con specifico riferimento ai casi di registrazione o cancellazione dal registro di un gestore di EuVECA e di EuSEF.

Il **comma 2-*ter* dell'articolo 4-*quinquies* del TUF**, stabilisce che la Banca d'Italia è l'Autorità competente ad adottare le misure opportune qualora i gestori:

- (i) non adempiano alle disposizioni che si applicano alla composizione del portafoglio;
- (ii) utilizzino la denominazione «EuVECA» o «EUSEF» senza che i gestori stessi (o i fondi) siano regolarmente registrati;
- (iii) abbiano ottenuto la registrazione presentando dichiarazioni false o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
- (iv) omettano ripetutamente di adempiere alle disposizioni previste in tema di relazione annuale.

Il **comma 2-*quater* dell'articolo 4-*quinquies* del TUF** stabilisce che la Consob è l'Autorità competente ad adottare le misure opportune qualora:

- (i) il gestore del fondo EuVECA o EuSEF commercializzi le quote e le azioni del rispettivo fondo a investitori non professionali;
- (ii) il gestore del fondo EuVECA o EuSEF utilizzi rispettivamente la denominazione "EuVECA" o "EuSEF" per la commercializzazione di fondi che non sono istituiti nel territorio di uno Stato membro;
- (iii) il gestore del fondo EuVECA o EuSEF ometta di comunicare ai potenziali investitori le informazioni rilevanti ai fini dell'investimento in modo da assicurare una corretta valutazione delle attività gestite dai fondi.

Il **comma 2-quinquies dell'articolo 4-quinquies del TUF** stabilisce che la Banca d'Italia e la Consob sono le Autorità competenti ad adottare le misure opportune qualora:

- (i) il gestore del fondo EuVECA o EuSEF non agisca onestamente, correttamente o con la competenza, la cura e la diligenza dovute nell'esercizio delle sue attività;
- (ii) il gestore del fondo EuVECA o EuSEF non applichi politiche e procedure idonee per prevenire pratiche scorrette per le quali sia ragionevole supporre che potrebbero incidere sugli interessi degli investitori e delle imprese di portafoglio ammissibili.

Il **comma 2-sexies dell'articolo 4-quinquies del TUF**, in attuazione del principio di reciproca collaborazione, stabilisce che la Banca d'Italia e la Consob si informano reciprocamente delle misure adottate ai sensi dei precedenti commi 2-ter., 2-quater. e 2-quinquies.

Il **comma 3 dell'articolo 4-quinquies del TUF** viene modificato, prevedendosi la competenza della Banca d'Italia a ricevere la notifica prevista dall'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 345/2013 e dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 346/2013 con riferimento ai casi di registrazione o cancellazione dal registro di un gestore di EuVECA o di EuSEF da parte delle autorità competenti degli Stati membri d'origine di questi gestori

Le modifiche al **comma 4** e l'introduzione dei nuovi **commi 4-bis e 4-ter dell'articolo 4-quinquies del TUF** sono finalizzati a stabilire che la Consob è l'autorità competente ad effettuare le notifiche e le comunicazioni previste nei confronti dell'ESMA e a specificare ulteriormente le competenze di Banca d'Italia e Consob sulla base di quanto previsto dai regolamenti EuVECA ed EuSEF così come modificati dal Reg. 1991/2017.

In particolare, sulla base delle modifiche al comma 4 e del nuovo comma 4-bis, dell'articolo 4-quinquies del TUF si prevede che la Consob: (i) effettua le notifiche previste nei confronti dell'AESFEM dall'articolo 16 del regolamento (UE) n. 345/2013 e dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 346/2013 nei confronti dell'AESFEM e nei confronti delle autorità competenti degli Stati membri in cui i gestori italiani di EuVECA e di EuSEF intendono commercializzare i relativi Oicr limitatamente a ogni aggiunta o cancellazione nell'elenco degli Stati membri di cui all'articolo 14, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) n. 345/2013 e all'articolo 15, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) n. 346/2013; (ii) deve comunicare all'AESFEM le informazioni necessarie per lo svolgimento delle verifiche *inter pares* previste dagli articoli 16-bis e 19 del regolamento (UE) n. 345/2013 e dagli articoli 17-bis e 20 del regolamento (UE) n. 346/2013.

Il nuovo comma 4-ter dell'articolo 4-quinquies del TUF stabilisce la ripartizione delle competenze di Banca d'Italia e Consob per quanto concerne i doveri di informativa e di comunicazione previsti dall'articolo 21, paragrafi 3 e 5, del regolamento (UE) n. 345/2013 e all'articolo 22, paragrafi 3 e 5, del regolamento (UE) n. 346/2013.

Il **comma 5 dell'articolo 4-quinquies del TUF** viene modificato al fine di prevedere che la Consob è l'autorità nazionale competente a ricevere la notifica prescritta dall'articolo 16 del regolamento (UE) n. 345/2013 e dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 346/2013 ma – si specifica – limitatamente a ogni aggiunta o cancellazione nell'elenco degli Stati membri di cui all'articolo 14, paragrafo 1, lettera d) del regolamento (UE) n. 345/2013 e all'articolo 15, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) n. 346/2013.

I **commi 6 e 7 dell'articolo 4-quinquies del TUF** non vengono modificati rispetto alla versione vigente.

L'**articolo 1 comma 2** dello schema di decreto, **in attuazione dell'articolo 21, paragrafo 1, lettere c) ed e), e paragrafo 2, lettera a) del Regolamento EuVECA, dell'articolo 22, paragrafo 1, lettere c) ed e), e paragrafo 2, lettera a), del Regolamento EuSEF, nonché in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettera d) della Legge di delegazione europea 2019-2020**, contiene le modifiche all'articolo 190 del TUF relativo alle sanzioni pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari.

Segnatamente, viene modificato il **comma 2-bis dell'articolo 190** al fine di estendere l'applicabilità della sanzione amministrativa pecuniaria di cui al comma 1 dell'articolo medesimo<sup>1</sup>: *(i)* ai gestori dei fondi EuVECA in caso di violazione delle disposizioni previste anche dagli articoli 14 e 14-bis del regolamento (UE) n. 345/2013; *(ii)* ai gestori dei fondi EuSEF in caso di violazione delle disposizioni previste anche dagli articoli 15 e 15-bis del regolamento (UE) n. 346/2013.

#### ***Articolo 2: clausola di invarianza finanziaria***

L'**articolo 2, in attuazione dell'articolo 16, comma 3, della Legge di delegazione europea 2019-2020**, prevede che dal decreto non debbano derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Le Autorità di vigilanza interessate (Consob e Banca d'Italia) già svolgono, a legislazione vigente, funzioni di vigilanza, di indagine e sanzionatorie nei confronti dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento in esame.

#### **Iter di approvazione dello schema di decreto legislativo**

Lo schema di decreto legislativo in oggetto verrà trasmesso, previa approvazione in prima lettura da parte del Consiglio dei Ministri, alle competenti Commissioni della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica, per la formulazione dei relativi pareri, ai sensi dell'art. 31 della L. 24 dicembre 2012, n. 234, così come richiamato anche dall'art. 1, comma 1, della L. 22 aprile 2021, n. 53.

---

<sup>1</sup> Ossia della sanzione amministrativa pecuniaria da euro trentamila fino a euro cinque milioni, ovvero fino al dieci per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro cinque milioni e il fatturato è determinabile ai sensi dell'articolo 195, comma 1-bis del TUF.



**Schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1991 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2017, che modifica il regolamento (UE) 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* ed il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.**

**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 del regolamento (UE) 2017/1991 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2017, che modifica il regolamento (UE) 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* ed il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.

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.

L'articolo 16 della legge 22 aprile 2021, n. 53 (Legge di delegazione europea 2019-2020) conferisce al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1991 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2017, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* e il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.

Entro dodici mesi dall'entrata in vigore della legge di delegazione europea 2019-2020, ossia entro l'8 maggio 2022, il Governo è tenuto ad adottare il decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento in esame.

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 regolamento (UE) 2017/1991.

Le Autorità nazionali che, per effetto dei provvedimenti attuativi della delega, svolgeranno le funzioni previste dal regolamento (UE) 2017/1991 procederanno ad effettuare tali attività, nei confronti di soggetti già sottoposti alla loro vigilanza, tramite le dotazioni di cui dispongono per l'assolvimento dei propri compiti istituzionali.

In particolare, il riparto e lo svolgimento di funzioni tra la Banca d'Italia e la Consob avverranno sulla base di quanto già previsto a livella nazionale dall'articolo 5 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. riparto per finalità), che attribuisce alla prima la tutela della stabilità ed alla seconda le prerogative in materia di salvaguardia della trasparenza e della correttezza delle condotte. Dalle misure di attuazione non deriveranno oneri a carico della finanza pubblica, in quanto la Banca d'Italia dispone di un bilancio autonomo e gode di indipendenza finanziaria. Analogamente la Consob provvederà autonomamente, con forme di autofinanziamento, attraverso le contribuzioni dovute ad essa dai soggetti vigilati.



Dalle disposizioni dell'articolato non devono derivare 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 al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.**

L'articolo 1, comma 1 dello schema di decreto, in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettere a), b) e c) della Legge di delegazione europea 2019-2020, contiene le modifiche all'articolo 4-quinquies del TUF.

In particolare, in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettere a) della Legge di delegazione europea 2019-2020, l comma 1 dell'articolo 4-quinquies del TUF – il quale prevede che la Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive attribuzioni e le finalità indicate dall'articolo 5, sono le Autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento EuVECA e del Regolamento EuSEF) – viene integrato prevedendosi il dovere di collaborazione, anche mediante scambio di informazioni, tra le due autorità nazionali e con le autorità competenti degli Stati membri ospitanti in cui un fondo EuVECA o EuSEF è commercializzato.

Il comma 3 dell'articolo 4-quinquies del TUF viene modificato, prevedendosi la competenza della Banca d'Italia a ricevere la notifica prevista dall'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 345/2013 e dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 346/2013 con riferimento ai casi di registrazione o cancellazione dal registro di un gestore di EuVECA o di EuSEF da parte delle autorità competenti degli Stati membri d'origine di questi gestori

Le modifiche al comma 4 e l'introduzione dei nuovi commi 4-bis e 4-ter dell'articolo 4-quinquies del TUF sono finalizzati a stabilire che la Consob è l'autorità competente ad effettuare le notifiche e le comunicazioni previste nei confronti dell'ESMA e a specificare ulteriormente le competenze di Banca d'Italia e Consob sulla base di quanto previsto dai regolamenti EuVECA ed EuSEF così come modificati dal Reg. 1991/2017.

Il nuovo comma 4-ter dell'articolo 4-quinquies del TUF stabilisce la ripartizione delle competenze di Banca d'Italia e Consob per quanto concerne i doveri di informativa e di comunicazione previsti dall'articolo 21, paragrafi 3 e 5, del regolamento (UE) n. 345/2013 e all'articolo 22, paragrafi 3 e 5, del regolamento (UE) n. 346/2013.

Il comma 5 dell'articolo 4-quinquies del TUF viene modificato al fine di prevedere che la Consob è l'autorità nazionale competente a ricevere la notifica prescritta dall'articolo 16 del regolamento (UE) n. 345/2013 e dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 346/2013 ma – si specifica – limitatamente a ogni aggiunta o cancellazione nell'elenco degli Stati membri di cui all'articolo 14, paragrafo 1, lettera d) del regolamento (UE) n. 345/2013 e all'articolo 15, paragrafo 1, lettera d), del regolamento (UE) n. 346/2013.

I commi 6 e 7 dell'articolo 4-quinquies del TUF non vengono modificati rispetto alla versione vigente.

L'articolo 1 comma 2 dello schema di decreto, in attuazione dell'articolo 21, paragrafo 1, lettere c) ed e), e paragrafo 2, lettera a) del Regolamento EuVECA, dell'articolo 22, paragrafo 1, lettere c) ed e), e paragrafo



**2, lettera a), del Regolamento EuSEF, nonché in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 16, comma 2, lettera d) della Legge di delegazione europea 2019-2020, contiene le modifiche all'articolo 190 del TUF relativo alle sanzioni pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari.**

Segnatamente, viene modificato il **comma 2-bis dell'articolo 190** al fine di estendere l'applicabilità della sanzione amministrativa pecuniaria di cui al comma 1 dell'articolo medesimo<sup>1</sup>: **(i)** ai gestori dei fondi EuVECA in caso di violazione delle disposizioni previste anche dagli articoli 14 e 14-bis del regolamento (UE) n. 345/2013; **(ii)** ai gestori dei fondi EuSEF in caso di violazione delle disposizioni previste anche dagli articoli 15 e 15-bis del regolamento (UE) n. 346/2013.

**Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'adeguamento ed il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui al regolamento (UE) 2017/1991. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità di vigilanza competenti provvedono all'adempimento dei compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.**

#### **Articolo 2: clausola di invarianza finanziaria**

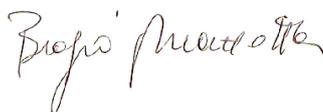
**L'articolo 2, in attuazione dell'articolo 16, comma 3, della Legge di delegazione europea 2019-2020, prevede che dal decreto non debbano derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.**

Le Autorità di vigilanza interessate (Consob e Banca d'Italia) già svolgono, a legislazione vigente, funzioni di vigilanza, di indagine e sanzionatorie nei confronti dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento in esame.

**Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'adeguamento ed il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui al regolamento (UE) 2017/1991. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità di vigilanza competenti provvedono all'adempimento dei compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.**

La verifica della presente relazione tecnica, effettuata ai sensi dell'art. 17 comma 3, della Legge 31 dicembre 2009, n. 196 ha avuto esito **positivo**  negativo

06/05/2022 Il Ragioniere Generale dello Stato  
Firmato digitalmente *Biagio Mazzotta*



<sup>1</sup> Ossia della sanzione amministrativa pecuniaria da euro trentamila fino a euro cinque milioni, ovvero fino al dieci per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro cinque milioni e il fatturato è determinabile ai sensi dell'articolo 195, comma 1-bis del TUF.



## ANALISI TECNICO-NORMATIVA

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO DI ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE AL REGOLAMENTO (UE) 2017/1991 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 25 OTTOBRE 2017, CHE MODIFICA IL REGOLAMENTO (UE) N. 345/2013 RELATIVO AI FONDI EUROPEI PER IL VENTURE CAPITAL E IL REGOLAMENTO (UE) N. 346/2013 RELATIVO AI FONDI EUROPEI PER L'IMPRENDITORIA SOCIALE.

### PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

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

Il Regolamento 2017/1991, che modifica il regolamento (UE) 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* (di seguito anche Regolamento EuVECA) ed il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (di seguito anche Regolamento EuSEF), si pone l'obiettivo di potenziare il mercato interno di tali fondi (fondi per il *venture capital* qualificati e dei fondi qualificati per l'imprenditoria sociale) al fine di rafforzare l'accesso al credito da parte delle piccole e medie imprese.

Segnatamente, l'intervento normativo in questione è finalizzato ad aprire il mercato dei predetti fondi in modo da aumentare gli effetti di scala, ridurre i costi operativi, migliorare la concorrenza ed ampliare la scelta degli investitori. L'ampliamento della base dei potenziali gestori contribuisce all'apertura del mercato e giova alle imprese in cerca di investimenti, avendo così accesso a finanziamenti offerti da una gamma più vasta e più differenziata di fonti di investimenti di rischio.

La misura si inserisce nel piano di azione per l'Unione dei Mercati dei Capitali, in particolare, nel quadro delle iniziative volte a promuovere l'economia reale all'interno dell'Unione Europea e l'investimento in piccole-medie imprese innovative o a connotazione sociale.

L'intervento nasce dall'esigenza di incrementare lo sviluppo di tali fondi, non ritenuto sinora soddisfacente.

La Commissione europea ha infatti osservato come il mercato del *venture capital* europeo risulti meno sviluppato rispetto a quello americano e, in generale, come la diffusione di tali fondi sia ben inferiore rispetto alle attese iniziali.

In particolare, secondo quanto si legge nel piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali - e nella Relazione speciale della Corte dei Conti Europea del 2020, *Unione dei mercati dei capitali: un avvio lento verso una meta ambiziosa*<sup>o</sup>, presentata in virtù dell'articolo 287, paragrafo 4 del TFUE - nell'Unione Europea i mercati di *venture capital* e *private equity* sono ancora caratterizzati da considerevoli differenze tra gli Stati membri per quanto riguarda sia l'entità del fabbisogno di finanziamento delle PMI che la disponibilità di fonti di finanziamento, specie quando si tratta di investitori istituzionali.

In effetti, vi è una fortissima frammentazione dei mercati tra i centri e le zone periferiche dell'UE in termini di investimenti di *venture capital* e *private equity* (ossia di localizzazione delle società di portafoglio che ricevono i fondi); tali investimenti si concentrano essenzialmente in pochi Stati membri (Francia, Germania, Paesi Bassi, Danimarca e Svezia).

Tra i fattori ostili alla crescita di tali fondi è stata evidenziata l'impossibilità per i gestori di grandi dimensioni di avvalersi delle denominazioni <sup>a</sup>EuVECA<sup>o</sup> ed <sup>a</sup>EuSEF<sup>o</sup>, il ristretto numero di imprese

in cui i fondi EuVECA possono investire, nonché la sussistenza di requisiti e vincoli non proporzionati nei singoli Stati membri (quali, a titolo esemplificativo, i requisiti amministrativi aggiuntivi imposti nei Paesi *host* o i livelli richiesti per i <sup>a</sup> fondi propri sufficienti°).

Il Regolamento in parola è volto, dunque, a superare tali limiti e, data l'importanza di compiere progressi verso l'Unione dei mercati dei capitali, la Commissione europea ha deciso di anticipare il riesame generale della materia rispetto alla data originariamente prevista.

L'intervento legislativo di adeguamento dell'ordinamento nazionale a quanto previsto nel regolamento in discorso rientra nel programma di governo per incrementare i finanziamenti non bancari all'economia ed è in linea con gli obiettivi del piano di investimenti per l'Europa di migliorare la competitività e stimolare gli investimenti per creare occupazione.

## 2) *Analisi del quadro normativo nazionale.*

Nell'ordinamento interno, la disciplina in materia è contenuta, in normativa primaria, nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), e, in normativa secondaria, nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio adottato dalla Banca d'Italia.

L'articolo 4-*quinquies* del TUF individua nella Banca d'Italia e nella Consob, secondo le rispettive attribuzioni e le finalità indicate dall'articolo 5 del medesimo TUF, le Autorità nazionali competenti ai sensi dei Regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013, prevedendo altresì che esse dispongano dei poteri loro attribuiti dal TUF, al fine di assicurare il rispetto della disciplina applicabile ai gestori di fondi EuVECA ed EuSEF.

Al fine di adeguare l'ordinamento nazionale a quanto previsto dal regolamento (UE) 2017/1991 e in attuazione dei criteri di delega di cui all'articolo 16 della legge 22 aprile 2021, n. 53 (Legge di delegazione europea 2019-2020), con il presente intervento normativo viene modificato il citato articolo 4-*quinquies*, nonché l'articolo 190 del TUF in materia di sanzioni amministrative.

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

Sebbene le norme regolamentari europee rappresentino fonti del diritto immediatamente applicabili nell'ordinamento italiano, la Legge di delegazione 2019-2020 conferisce al Governo la delega per poter operare gli interventi espressamente richiesti agli Stati membri e alle Autorità competenti dal regolamento e, in particolare:

1. garantire che le Autorità competenti dispongano dei poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni a norma del regolamento (UE) 2017/1991;
2. stabilire quali sanzioni e misure amministrative le Autorità competenti dovranno applicare in caso di violazione delle disposizioni del regolamento;
3. prevedere la possibilità per i gestori di fondi d'investimento alternativi autorizzati ai sensi della direttiva 2011/61/UE di gestire e commercializzare fondi europei per il venture capital e fondi europei per l'imprenditoria sociale;
4. assicurare le forme di cooperazione e scambio di informazioni con le autorità competenti degli Stati membri dell'Unione europea, nonché con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati;
5. assicurare il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

Ulteriori interventi saranno possibili in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza, per aggiornare o abrogare quelle norme regolamentari ora attratte dalla disciplina europea

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

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE**

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

Gli obiettivi dell'intervento normativo proposto riguardano il superamento dei limiti e delle divergenze nell'applicazione del Regolamento (UE) n. 345/2013 e del Regolamento (UE) n. 346/2013 negli Stati membri. Consentendo che tali limiti e divergenze persistano, si rischia di aggravare la frammentazione e di lasciarsi sfuggire un'opportunità. Solo un intervento coordinato dell'Unione europea, mediante il presente Regolamento, consentirà di risolvere questi problemi. Il

livello dell'Unione europea è quindi l'unico livello adeguato per affrontare questi problemi allo scopo di garantire l'applicazione coerente di norme uniformi in tutti gli Stati membri.

Infatti, il mercato interno per il *venture capital* ed i fondi a impatto sociale, definito nei predetti Regolamenti risulta frammentato; è pertanto risultata necessaria un'ulteriore azione, a livello europeo, per rafforzare il quadro europeo per la raccolta transfrontaliera di tali fondi.

L'intervento normativo in esame non si pone dunque in contrasto con l'ordinamento comunitario, anzi è volto a realizzare adeguatamente gli obiettivi dell'azione nel quadro dei rispettivi ordinamenti nazionali.

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.*

Con il presente schema di decreto legislativo non vengono introdotte nuove definizioni normative.

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.*

Il presente schema di decreto legislativo non contiene disposizioni aventi effetti abrogativi impliciti, né disposizioni abrogative espresse.

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.*

L'unica delega aperte è quella contenute nell' articolo 16 della legge 22 aprile 2021, n. 53 (Legge di delegazione europea 2019-2020), pubblicata in G.U. il 23 aprile 2021. 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, saranno possibili interventi in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza.

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

Sono stati utilizzati dati informativi raccolti ed elaborati dalle Autorità di vigilanza, nonché sul sito dell' ESMA.

# RELAZIONE AIR

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

*Provvedimento:* schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1991 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2017, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* e il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.

*Amministrazione competente:* Ministero dell'economia e delle finanze

*Ufficio competente:* Dipartimento del Tesoro ± Direzione V ± Ufficio III

*Referente:* Ufficio legislativo economia.

**Allegati: l'impact assessment e la relazione alla proposta di regolamento (UE) 2017/1991 della Commissione europea, che costituiscono parte integrante della relazione AIR.**

## SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

L'articolo 16 della legge 22 aprile 2021, n. 53 (Legge di delegazione europea 2019-2020) conferisce al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1991 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2017, che modifica il regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* e il regolamento (UE) n. 346/2013 relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.

Il regolamento (UE) 2017/1991 è applicabile dal 1° marzo 2018.

**Entro dodici mesi dall'entrata in vigore della legge di delegazione europea 2019-2020, ossia entro l'8 maggio 2022**, il Governo è tenuto ad adottare il decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento in esame.

I fondi c.d. EuVECA (i fondi per il *venture capital*) sono stati introdotti con il Regolamento (UE) n. 345/2013, adottato congiuntamente al Regolamento (UE) n. 346/2013, dedicato ai c.d. fondi EuSEF (i fondi europei per l'imprenditoria sociale). Entrambe le misure, complementari alla disciplina sui gestori di fondi di investimento alternativi (Direttiva 2011/61/UE, c.d. AIFMD), sono state introdotte con l'obiettivo di semplificare l'accesso al mercato dei capitali da parte delle piccole e medie imprese, istituendo un prodotto armonizzato, destinato sia a investitori professionali sia ad alcune categorie di investitori al dettaglio. L'intervento normativo nasce dall'esigenza di incrementare lo sviluppo di tali fondi, non ritenuto sinora soddisfacente.

L'obiettivo generale perseguito dalla normativa europea in materia e dall'intervento normativo che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'articolo 16 della legge 22 aprile 2021, n. 53 è l'incremento degli investimenti in *venture capital* e nell'imprenditoria sociale effettuati tramite i fondi EuVECA ed EuSEF.

Il raggiungimento di tale obiettivo generale richiede la realizzazione dei seguenti obiettivi più specifici:

- eliminare le restrizioni che impediscono ai grandi gestori di gestire fondi EuVECA ed EuSEF;
- abolire gli obblighi di doppia registrazione;

- ridurre i costi a carico dei fondi EuVECA ed EuSEF;
- ampliare la gamma di attività ammissibili in cui i fondi EuVECA sono autorizzati a investire

L'attuazione del regolamento si è presentata come un esercizio sostanzialmente preordinato nelle finalità e vincolato circa il ricorso alle soluzioni da adottare. Il regolamento è infatti di armonizzazione massima e non lascia margini di scelte discrezionali agli Stati membri che sono chiamati ad individuare le Autorità competenti e a prevedere le opportune sanzioni (predefinite dal Regolamento stesso) nei propri ordinamenti.

A livello nazionale si è deciso di agire nell'ambito del consueto riparto per finalità per finalità tra banca d'Italia e Consob, secondo cui la prima è competente per questioni attinenti la stabilità (dei singoli e del sistema nel suo complesso), mentre la seconda vigila sulla correttezza delle condotte ed opera da punto di contatto per lo scambio di informazioni e per la cooperazione con l'Autorità europea (ESMA) e con quelle degli altri Stati membri.

L'intervento non ha effetti diretti sulle PMI che non rientrano nell'ambito di applicazione né della regolamentazione a livello UE né di quella nazionale di attuazione. Potranno aversi benefici in termini di maggiori canali di finanziamento (e volumi degli stessi) per effetto della maggiore facilità con cui i fondi in questione potranno investire nel capitale di tali tipologie di soggetti.

L'intervento potrà comportare un'accresciuta concorrenza tra i gestori di fondi EuVECA ed EuSEF in quanto se ne facilita l'operatività su base transfrontaliera.

Gli effetti dell'intervento potranno essere valutati, ex post, sulla base dei dati che saranno a disposizione delle Autorità di vigilanza (Europee e nazionali) e da cui sarà possibile evincere se ± ed in che misura ± il mercato ed il numero di fondi avrà subito una espansione.

## **1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE**

La misura si inserisce nel piano di azione per l'Unione dei Mercati dei Capitali, in particolare nel quadro delle iniziative volte a promuovere l'economia reale all'interno dell'Unione Europea e l'investimento in piccole-medie imprese innovative o a connotazione sociale.

L'intervento nasce dall'esigenza di incrementare lo sviluppo di tali fondi, non ritenuto sinora soddisfacente.

La Commissione europea ha infatti osservato come il mercato del *venture capital* europeo risulti meno sviluppato rispetto a quello americano e, in generale, come la diffusione di tali fondi sia ben inferiore rispetto alle attese iniziali.

Per una PMI, le fonti e la disponibilità di finanziamenti sono un importante elemento di sviluppo, crescita e successo. Per promuovere nuovi settori di crescita e avanzare verso un'economia basata sull'innovazione, è necessario potenziare i nuovi canali di finanziamento a sostegno delle *start-up*, delle PMI innovative e dell'imprenditoria sociale.

Poiché tradizionalmente le banche sono in una posizione di minor forza nell'offerta di questo tipo di finanziamenti, l'accesso al *venture capital* e al capitale per l'imprenditoria sociale è indispensabile per finanziare la crescita di questo segmento dell'economia dell'UE.

La carenza di tali finanziamenti viene ripetutamente indicata come un ostacolo da superare per promuovere la crescita economica dell'UE.

Il ritardo dell'UE rispetto agli Stati Uniti in termini di mercato del *venture capital* sta crescendo ulteriormente, invece di diminuire. Nonostante un'economia di dimensioni paragonabili a quella dell'UE, gli Stati Uniti offrono maggiori capitali di rischio alle imprese, tra cui le PMI.

Secondo quanto si legge nel piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali - e nella Relazione speciale della Corte dei Conti Europea del 2020, <sup>a</sup> *Unione dei mercati dei capitali: un avvio lento verso una meta ambiziosa*<sup>o</sup>, presentata in virtù dell'articolo 287, paragrafo 4 del TFUE - nell'Unione Europea i mercati di *venture capital* e *private equity* sono ancora caratterizzati da considerevoli differenze tra gli Stati membri per quanto riguarda sia l'entità del fabbisogno di finanziamento delle PMI che la disponibilità di fonti di finanziamento, specie quando si tratta di investitori istituzionali.

In effetti, vi è una fortissima frammentazione dei mercati tra i centri e le zone periferiche dell'UE in termini di investimenti di *venture capital* e *private equity* (ossia di localizzazione delle società di portafoglio che ricevono i fondi); tali investimenti si concentrano essenzialmente in pochi Stati membri (Francia, Germania, Paesi Bassi, Danimarca e Svezia).

La modifica del regolamento EuVECA e del regolamento sui fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF) è stata la prima misura legislativa, inserita nel piano d'azione per l'Unione dei Mercati Capitali, a promuovere imprese di *venture capital* orientate in senso transfrontaliero e a sostenere il potenziamento delle zone meno sviluppate nel mercato europeo del *venture capital*.

Data l'importanza di compiere progressi verso l'Unione dei Mercati dei Capitali, la Commissione europea ha deciso di anticipare il riesame generale della materia rispetto alla data originariamente prevista.

Il riesame ha individuato una serie di fattori che ostacolano lo sviluppo di questi fondi.

Trattasi, in particolare, delle norme che disciplinano: (i) il modo in cui i fondi possono investire in attività; (ii) il modo in cui i gestori amministrano i fondi; (iii) il modo in cui i due Regolamenti interagiscono con la vigente normativa in materia di fondi di investimento e dei requisiti che i fondi devono soddisfare per beneficiare del passaporto transfrontaliero.

Sono stati, altresì, individuati ulteriori fattori che frenano lo sviluppo del settore del *venture capital* nell'UE, come i finanziamenti non bancari o i regimi fiscali; fattori che dovrebbero essere affrontati mediante diverse ed ulteriori iniziative specifiche degli Stati membri.

Più specificatamente, è stato rilevato come sia il Regolamento (UE) n. 345/2013 che il Regolamento (UE) n. 346/2013 siano limitati dai seguenti ostacoli: (i) dalle restrizioni imposte ai grandi gestori il cui portafoglio supera i 500 milioni di EUR, che non possono utilizzare le denominazioni <sup>a</sup>EuVECA<sup>o</sup> e <sup>a</sup>EuSEF<sup>o</sup>; (ii) dal livello minimo di accesso di euro 100.000 per gli investitori non professionali; (iii) da specifiche restrizioni sugli investimenti ammissibili (ossia la definizione di impresa di portafoglio ammissibile); (iv) per i fondi di dimensioni ridotte, l'investimento minimo di euro 100.000.

Ancora, in merito all'efficienza, il riesame ha individuato diversi vincoli nei differenti ordinamenti, quali: (i) le commissioni di istituzione; (ii) i costi supplementari addebitati dagli Stati membri ospitanti e (iii) i livelli richiesti per i fondi propri sufficienti.

Quanto sopra per dare contezza del contesto e degli obiettivi che hanno fatto da riferimento alla definizione della proposta di Regolamento da parte della commissione e, successivamente, alla realizzazione del testo finale da parte dei co-Legislatori europei.

A livello nazionale e, quindi, con l'intervento attuativo cui questa relazione afferisce, le scelte in capo al Legislatore sono risultate essere estremamente preordinate (e limitate) sia dal contenuto dei

criteri di delega sia dall'assetto vigente di riparto di funzioni ad appannaggio della Consob e della Banca d'Italia - che è stato riproposto nel testo di attuazione ± in base al quale la prima è competente circa le regole di condotta, gli obblighi informativi e la cooperazione con l'Autorità europea sugli strumenti finanziari e le Autorità degli altri Stati membri, mentre la seconda ha competenza in merito alla stabilità del singolo intermediario/gestore nonché circa quella del sistema finanziario nel suo complesso.

## 2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

### 2.1 Obiettivi generali e specifici

Alla luce dell'analisi dei rischi e dei problemi di cui sopra, l'obiettivo generale perseguito dalla normativa europea in materia e dall'intervento normativo che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'articolo 16 della legge 22 aprile 2021, n. 53 è l'incremento degli investimenti in *venture capital* e nell'imprenditoria sociale effettuati tramite i fondi EuVECA ed EuSEF.

Il raggiungimento di tale obiettivo generale richiede la realizzazione dei seguenti obiettivi più specifici:

- eliminare le restrizioni che impediscono ai grandi gestori di gestire fondi EuVECA ed EuSEF;
- abolire gli obblighi di doppia registrazione;
- ridurre i costi a carico dei fondi EuVECA ed EuSEF;
- ampliare la gamma di attività ammissibili in cui i fondi EuVECA sono autorizzati a investire.

Gli obiettivi specifici sopra elencati, a loro volta, richiedono il raggiungimento dei seguenti obiettivi operativi:

- incrementare il numero di fondi EuVECA ed EuSEF e il numero di gestori e di attività in gestione, aprendo la gestione dei fondi EuVECA ed EuSEF ai grandi gestori di attività, ossia ai gestori autorizzati ai sensi della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi;
- ampliare le attività ammissibili per gli EuVECA al di là delle PMI rientranti nella vigente definizione aggiungendo: *a*) le piccole imprese a media capitalizzazione (ossia imprese che non sono PMI che occupano fino a 499 dipendenti) come quelle rientranti nei programmi UE gestiti dal Fondo europeo per gli investimenti; *b*) le PMI quotate sui mercati di crescita per le PMI secondo la definizione di cui alla direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) e *c*) gli investimenti ulteriori (c.d. di *follow-on*);

### 2.2 Indicatori e valori di riferimento

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

- il numero e la dinamica di crescita numero di fondi EuVECA ed EuSEF che risulteranno operanti e domiciliati in Italia a seguito dell'intervento;

- il numero di imprese (attività ammissibili) che risulteranno oggetto di investimento ed il volume di capitali che saranno mobilitati;
- l'accesso a tali strumenti da un numero significativo di investitori.

Sulla base di questi indicatori sarà possibile trarre conclusioni sugli impatti della riforma finanziaria. Gli impatti sul mercato dei fondi EuVECA ed EuSEF saranno seguiti anche attraverso il monitoraggio del patrimonio gestito, il numero dei fondi stessi e la partecipazione al finanziamento dell'economia.

In termini di fonti di informazione che potrebbero essere utilizzate durante la valutazione, rilevano i dati forniti dalla banca dati centrale gestita dall'ESMA (*European Securities and Markets Authority*).

### **3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE**

Non sono state prese in considerazione opzioni alternative all'intervento normativo, poiché gli Stati membri sono obbligati a conformarsi alle disposizioni contenute nel Regolamento in questione.

Essendo il regolamento europeo uno strumento giuridico di armonizzazione massima, gli interventi da effettuare da parte del legislatore nazionale sono minimi e riguardano aspetti rimessi alla potestà degli Stati membri.

In particolare, riguardano: (i) il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio; (ii) l'individuazione della/e autorità nazionali competenti per la vigilanza sul rispetto delle disposizioni contenute nel regolamento e (iii) l'attribuzione alle stesse di tutti i poteri di indagine e sanzionatori necessari per l'esercizio delle loro funzioni.

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

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

Una possibile opzione alternativa, rispetto a quella adottata in materia di riparto di vigilanza, avrebbe potuto consistere ± in astratto ± nel prevedere, già in fase di criterio di delega, un'attribuzione delle funzioni rilevanti previste dal regolamento in capo ad una sola delle Autorità, in deroga al riparto per finalità che governa l'assetto del sistema finanziario nazionale (articolo 5 del decreto legislativo 24 febbraio 198, n. 58). Tale scelta sarebbe risultata avulsa sia dal resto degli approcci adottati in tutti gli altri ambiti di legislazione che riguardano i mercati finanziari, sia inidonea a portare un eventuale valore aggiunto in termini di semplificazioni e/o oneri amministrativi. Pertanto è stato deciso sin dalle fasi iniziali di permanere nel solco del tradizionale riparto di funzioni tra Autorità di vigilanza.

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

### **4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA**

#### **4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari**

In Italia, considerata la presenza di due Autorità di vigilanza, Banca d'Italia e Consob, competenti in materia di gestione collettiva del risparmio ai sensi del TUF, occorre procedere al riparto di competenze e di poteri attribuiti dal Regolamento europeo alle Autorità di vigilanza nazionali, nel rispetto della legislazione vigente e dei criteri contenuti nell'articolo 16 della Legge di delegazione europea 2019-2020.

Trattasi di interventi minimi sul TUF, ma necessari, per i quali la forma consentita è quella del decreto legislativo. Pertanto, l'opzione di non intervento è esclusa.

I destinatari delle misure sono i fondi EuVECA ed EuSEF ed i gestori dei fondi.

Nella banca dati<sup>1</sup> dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) sono registrati 398 fondi EuVECA, di cui 46 in Italia sebbene non tutti ancora operativi.

Per quanto concerne i fondi EuSEF, sono registrati quattordici fondi, di cui nessuno domiciliato in Italia.

Come premesso, il Regolamento affronta i problemi legati allo sviluppo di nuovi settori di crescita ed al potenziamento di nuovi canali di finanziamento a sostegno delle *start-up*, delle PMI innovative e dell'imprenditoria sociale.

Nel proporsi questi obiettivi il Regolamento prevede una politica standardizzata che consente anche ai gestori di FIA autorizzati ai sensi dell'articolo 6 della AIFMD (c.d. gestori sopra-soglia) di utilizzare le denominazioni EuVECA ed EuSEF, in modo da permettere alle imprese in cerca di investimenti l'accesso ai finanziamenti offerti da una gamma più vasta e più differenziata di fondi.

## 4.2 Impatti specifici

### A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

L'intervento normativo in discorso può migliorare l'accesso delle piccole imprese, tra cui le imprese sociali, ai capitali per la crescita. Con specifico riferimento al test PMI e sue finalità, non essendo le PMI in nessun modo coinvolte da quanto previsto dal Regolamento e dalla normativa di attuazione, può affermarsi che l'intervento non comporta possibili oneri amministrativi e finanziari, per le PMI.

### B. Effetti sulla concorrenza

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

In particolare, si precisa che l'intervento regolatorio non crea restrizioni alle possibilità competitive dei gestori; viceversa, si avrà una maggiore concorrenza interna e transfrontaliera, la quale offrirà un sostegno allo sviluppo commerciale delle imprese e accrescerà la capacità di innovazione su cui tali entità possono basarsi.

### C. Oneri informativi

---

<sup>1</sup> <https://www.esma.europa.eu/databases-library/registers-and-data>

Il provvedimento normativo in esame non introduce nuovi oneri informativi nei confronti della P.A. (come prevede la legge 246/2005), concernenti l'elaborazione e la trasmissione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione, a carico dei soggetti destinatari del provvedimento. Le nuove disposizioni si inseriscono in un quadro regolamentare consolidato nel quale i destinatari della normativa in materia di gestione collettiva già operano.

#### **D. Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea**

La disciplina sui fondi EuVECA ed EuSEF è di armonizzazione massima, non sono previsti poteri discrezionali da parte degli Stati membri.

Pertanto, l'intervento normativo in esame 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**

Le scelte regolatorie contenute nel provvedimento normativo in esame derivano dalla necessità di adeguare l'ordinamento nazionale a quanto previsto dal regolamento (UE) 2017/1991 e ai criteri di delega contenuti nell'articolo 16 della Legge di delegazione europea 2019-2020.

Per realizzare quanto sopra è necessario effettuare un'operazione di manutenzione del TUF al fine di introdurre nel TUF medesimo le norme necessarie alla corretta applicazione in ambito domestico del regolamento e dei relativi atti delegati.

Come premesso, a tal fine sono stati riformulati gli articoli 4-*quinquies* (*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) e 190 (*Sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari*) del TUF.

### **5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO**

#### **5.1 Attuazione**

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

#### **5.2 Monitoraggio**

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

In tale ambito, l'intervento normativo in esame sarà oggetto di una valutazione completa per verificarne, in particolare, l'efficacia e l'efficienza per quanto riguarda il conseguimento degli obiettivi prefissati e per decidere se siano necessarie nuove misure o modifiche.

Il monitoraggio spetta *in primis* alla Commissione europea<sup>2</sup>, la quale presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del regolamento corredata, se del caso, di una proposta legislativa per modificarlo.

La relazione valuta in particolare:

- a gestione dei fondi per il *venture capital* qualificati e l'opportunità di introdurre modifiche al quadro giuridico, compresa l'opzione di un passaporto di gestione;
- l'adeguatezza della definizione di commercializzazione di fondi per il *venture capital* qualificati e l'impatto che tale definizione e le divergenti interpretazioni nazionali della stessa hanno sul funzionamento e sulla redditività dei fondi per il *venture capital* qualificati e sulla distribuzione transfrontaliera di tali fondi.

Secondo i risultati dell'indagine svolta dalla Corte dei Conti Europea<sup>3</sup>, l'intervento normativo europeo, ad oggi, è riuscito ad aumentare il numero di registrazioni dei fondi EuVECA soltanto negli Stati membri già dotati di mercati di *venture capital* ben sviluppati (quali Francia e Paesi Bassi).

In ogni caso, sempre secondo quanto riportato nella predetta Relazione, il 45% tra le autorità pubbliche dell'UE ritiene che sia ancora troppo presto per esprimere un giudizio.

Gli indicatori di tale monitoraggio dovrebbero includere: (i) i dati complessivi sui settori del *venture capital* e del capitale a impatto sociale nell'UE, compresi i fondi per il *venture capital* e i fondi di capitale a impatto sociale che non sono né fondi EuVECA né fondi EuSEF; (ii) il numero di fondi EuVECA ed EuSEF e il numero di gestori autorizzati ai sensi della direttiva sui GEFIA che gestiscono e commercializzano fondi EuVECA ed EuSEF, nonché il numero di gestori EuVECA ed EuSEF registrati ai sensi del Regolamento (UE) n. 345/2013 e del Regolamento (UE) n. 346/2013; (iii) il valore delle attività gestite dai fondi EuVECA ed EuSEF e le dimensioni medie di tali fondi; (iv) il costo della commercializzazione dei fondi EuVECA ed EuSEF transfrontalieri; (v) la coerenza del livello di fondi propri detenuti dai gestori EuVECA ed EuSEF ed (vi) il costo di istituzione dei fondi.

Il monitoraggio sarà effettuato in cooperazione con l'ESMA, che dovrà tenere un registro dei gestori EuVECA ed EuSEF e dei fondi EuVECA ed EuSEF, e si baserà sulle segnalazioni trasmesse ai sensi della direttiva sui GEFIA, ove queste siano disponibili.

Le relazioni e i dati commerciali relativi ai fondi EuVECA ed EuSEF, nonché alle imprese dell'UE che beneficiano dei *venture capital* o che hanno un impatto sociale, saranno a loro volta riesaminati per cogliere in una prospettiva più ampia l'impatto dei fondi EuVECA ed EuSEF.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verranno svolto dalle Autorità nazionali (Banca d'Italia e Consob) che vigilano sull'applicazione delle norme.

In base ai provvedimenti che verranno assunti in sede europea e alle eventuali modifiche che verranno apportate ai regolamenti EuVECA ed EuSEF, si procederà ad una revisione della normativa italiana di settore.

---

<sup>2</sup>In particolare, l'articolo 1, paragrafo 17, lettera a) del Regolamento prevede una clausola di riesame al fine di determinare, quattro anni dopo la sua applicazione, ossia entro il 2 marzo 2022, in che misura siano stati conseguiti gli obiettivi enunciati sopra. Ad oggi non sono stati ancora pubblicati gli esiti del riesame.

<sup>3</sup> Relazione speciale della Corte dei Conti Europea: *Unione dei mercati dei capitali: un avvio lento verso una meta ambiziosa*<sup>o</sup>, presentata in virtù dell'articolo 287, paragrafo 4, del TFUE. Anno 2020.

Il Ministero dell'economia e delle finanze curerà l'elaborazione delle VIR, sulla base dei dati che potranno essere acquisiti dalle Autorità di vigilanza nazionali ed europee.

#### **CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL' AIR**

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

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

#### **PERCORSO DI VALUTAZIONE**

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

Si allegano l'*impact assessment* e la relazione alla proposta di regolamento (UE) 2017/1991 della Commissione europea, che costituisce parte integrante della presente AIR.

Lo schema di decreto è stato predisposto dal Ministero e i suoi contenuti valutati e discussi preliminarmente con la Banca d' Italia e la Consob.