



*Ministero dell'Economia e delle Finanze*  
UFFICIO LEGISLATIVO ECONOMIA

2071

Roma, 28 FEB. 2022

Alla Presidenza del Consiglio dei ministri  
Dipartimento per le politiche europee  
*Servizio informative parlamentari e Corte di giustizia UE*

E, p.c.

Al Gabinetto del Ministro

All'Ufficio del coordinamento legislativo

Al Dipartimento del tesoro

LORO SEDI

OGGETTO: Relazione (art. 6 legge n. 234 / 2012) sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi. COM(2021) 721 final.

Con riferimento alla proposta di Decisione in oggetto, si trasmette la relazione ai sensi dell'art. 6 della legge n. 234 del 2012, unitamente alla tabella di corrispondenza, predisposta dal competente Dipartimento del tesoro.

IL CAPO DELL'UFFICIO

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized letter 'M' with a long vertical stroke extending downwards.

## Relazione

### ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge n. 234/2012

#### Oggetto dell'atto:

*Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi.*

- **Codice della proposta:** COM (2021) 721 del 26-11-2021
- **Codice interistituzionale:** 2021/0376 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze

\*\*\*

#### Premessa: finalità e contesto

- **Quadro normativo:**

La direttiva 2011/61/UE (Direttiva GEFIA – Gestori Fondi Alternativi di investimento) la direttiva 2009/65/CE (Direttiva OICVM – Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) rappresentano le due principali normative che regolano e disciplinano a livello sovranazionale gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR). Nell'ambito della Direttiva GEFIA ricadono, in particolare, tutti quei fondi comuni di investimento – molteplici per caratteristiche – che non rientrando nell'ambito di applicazione della Direttiva OICVM sono appunto definiti come alternativi rispetto agli OICVM.

La direttiva GEFIA prevede in particolare, un approccio basato sul GEFIA, ossia il gestore del fondo alternativo di investimento (FIA), introducendo una serie di discipline specifiche che regolano tutti gli aspetti relativi alla struttura, l'attività, la vigilanza dei GEFIA. Al contrario, la direttiva OICVM regola direttamente i fondi-OICVM, prevedendo un elevato grado di standardizzazione del prodotto.

- La cornice normativa italiana è rappresentata dal Testo Unico delle disposizioni sull'intermediazione finanziaria – D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nonché dalle disposizioni di settore della Commissione Nazionale delle Società e della Borsa (CONSOB), della Banca d'Italia e del Ministero dell'Economia e Finanze, ed in particolare:

- il Regolamento Banca d'Italia sulla Gestione Collettiva del Risparmio del 19 gennaio 2015;
- il Regolamento Intermediari Consob (delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018);
- il Regolamento MEF n. 30 del 2015;
- il Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva.

- **Proposte correlate:**

Le modifiche principali alla disciplina di settore sono contenute nella proposta di direttiva *de qua* che propone in via principale una revisione della direttiva GEFIA e, inoltre, alcune modifiche alla direttiva OICVM, nell'ottica di allineare i due regimi normativi con riguardo ad alcune discipline specifiche.

- **riferimenti:**

Progetto per la realizzazione del progetto di Unione dei Mercati dei Capitali (Capital Market Union). La proposta in oggetto di modifica della legislazione sui fondi di investimento dell'UE è in linea con il Piano di azione della Commissione per l'Unione dei mercati dei capitali adottato il 24 settembre 2020 e con le azioni prioritarie individuate successivamente dalle Conclusioni del Consiglio ECOFIN del 5 dicembre 2020 in materia.

- **Finalità generali:**

Con la proposta di revisione in esame, la Commissione intende migliorare alcuni aspetti della disciplina dei GEFIA - nonché, in misura minore, degli OICVM - nell'ottica di rafforzare il quadro prudenziale, prevedendo approcci di vigilanza più efficaci ed integrati e accrescere il grado di tutela degli investitori.

I fondi comuni di investimento, infatti, coerentemente con quanto evidenziato nel progetto della Capital Markets Union, sono strumenti in grado di garantire una più diversificata allocazione degli investimenti e dei risparmi e possono rappresentare una fonte di finanziamento alternativa al canale bancario tradizionale. La direttiva GEFIA, in particolare, ha consentito la creazione di un mercato UE dei FIA integrato e stabile, garantendo stabilità in un'ottica micro e macroprudenziale e prevedendo un elevato grado di trasparenza. La proposta in esame ne modifica alcuni aspetti e prevede un maggiore allineamento con la direttiva OICVM per consentire un ulteriore passo in avanti nel perseguimento delle finalità prudenziali e di tutela degli investitori.

Coerentemente con il progetto sulla Capital Markets Union, la proposta di revisione mira al perseguimento di tre obiettivi generali:

- integrare ulteriormente il mercato dei fondi comuni di investimento dell'UE (e per tale via, quindi, una più ampia integrazione del mercato dei capitali dell'Unione nel suo complesso);
- migliorare l'accesso a forme di finanziamento più diversificate, anche nell'ottica di incentivare la finanza di mercato per le imprese europee;
- promuovere la trasparenza e la protezione degli investitori, con particolare riguardo agli investitori al dettaglio.

- **Elementi qualificanti ed innovativi.**

Le finalità generali richiamate sono perseguite dalla proposta attraverso modifiche mirate alla disciplina di livello primario, nonché tramite rinvio ad atti delegati UE e alla disciplina settoriale dell'Autorità Europea per la vigilanza sugli strumenti finanziari (ESMA) per quanto concerne la determinazione di alcuni aspetti di maggiore dettaglio. La scelta di intervenire attraverso

modifiche mirate è volta a mantenere l'impianto normativo intatto in tutti i suoi aspetti fondamentali, andando a modificare solo discipline per rendere il quadro normativo UE sui fondi comuni di investimento più efficiente ed efficace.

Le principali aree di intervento su cui è incentrata la proposta di revisione in oggetto riguardano, nello specifico: (i) l'attività di concessione di prestiti da parte dei fondi alternativi (FIA di credito); (ii) la disponibilità e l'uso degli strumenti di gestione della liquidità da parte dei gestori e delle Autorità nazionali di vigilanza; (iii) la delega delle funzioni da parte dei gestori; (iv) l'attività del depositario; (v) il regime di segnalazione dati e informazioni da parte dei gestori alle Autorità nazionali di vigilanza e all'ESMA, in ottica prudenziale.

- L'introduzione nella direttiva GEFIA di una disciplina armonizzata sui fondi alternativi che erogano prestiti (fondi di credito) garantisce parità di condizioni regolatorie per tutti i Paesi UE e regola puntualmente l'attività di concessione di prestiti da parte dei FIA, mitigandone i rischi correlati. Sono previsti una serie di presidi di tutela e di obblighi organizzativi e informativi per i GEFIA a tutela del mercato e degli investitori, sia in un'ottica di stabilità sistemica (interconnessione tra fondi ed altre entità finanziarie) sia a livello di singolo fondo (ottica micro-prudenziale).
- Una maggiore armonizzazione della disponibilità di strumenti di gestione della liquidità (Liquidity management tools - LMT) a disposizione dei gestori di FIA e OICVM, in tutta l'Unione garantisce maggiore trasparenza nello svolgimento della gestione e un più efficace e puntuale intervento delle Attività di vigilanza. A tal proposito si prevedono la creazione di un elenco armonizzato di strumenti di liquidità per FIA e OICVM e obblighi di notifica nei confronti delle Autorità di vigilanza in determinati casi di attivazione di tali strumenti da parte del gestore. Si introduce, inoltre, entro limiti precisi, il potere delle Autorità nazionali di attivare o disattivare tali strumenti qualora le condizioni di mercato o la tutela dei partecipanti in fondi lo richiedano.
- Alcune modifiche al regime della delega di funzioni già previsto nelle direttive oggetto di revisione, mirano a garantire maggiore trasparenza e vigilanza rispetto alla "esternalizzazione" a terzi di funzioni importanti (quali, ad esempio, la gestione in tutto o in parte del portafoglio o dei rischi). In particolare, qualora la delega sia effettuata nei confronti di entità collocate in Paesi terzi sono previsti obblighi di raccolta dati e di informazioni all'ESMA e un monitoraggio costante delle deleghe, in modo da garantire che il gestore - delegando tutta o gran parte delle funzioni e attività svolte - non rischi di trasformarsi in una scatola vuota e che il fondo sia effettivamente gestito da entità di Paesi Terzi non sottoposte a regimi di vigilanza altrettanto efficaci stringenti di quelli previsti a livello UE.
- Un miglioramento dell'offerta di servizi di depositario su base transfrontaliera (con possibilità in futuro di prevedere un passaporto UE per lo svolgimento del servizio di custodia), mira a garantire maggiore integrazione tra i mercati nazionali dei servizi di deposito e aumentarne la concorrenza e la competitività.
- Un rafforzamento del regime di segnalazione e la maggiore completezza dei dati raccolti (anche ad esempio in sede di autorizzazione del gestore) da parte delle Autorità di vigilanza e

dell'ESMA consentirà di monitorare meglio i rischi di sistema e consentire una più efficace attività prudenziale a livello sistemico e di singolo fondo.

## **A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo**

### **1. Rispetto del principio di attribuzione, con particolare riguardo alla correttezza della base giuridica**

La base giuridica della presente proposta è l'articolo 53, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), sulla base di un'esigenza di maggiore armonizzazione e coordinamento delle previsioni nazionali che hanno ad oggetto la disciplina dei fondi comuni di investimento alternativi (FIA) e degli OICVM. L'azione dell'Unione – conforme con il principio di attribuzione – è necessaria per continuare ad allineare le norme attuali o per introdurre norme standardizzate nuove.

### **2. Rispetto del principio di sussidiarietà**

Seppur con modalità ed a condizioni talvolta diversificate, i FIA e gli OICVM possono essere distribuiti e commercializzati in tutta l'Unione e i gestori possono operare – a determinate condizioni – su base transfrontaliera. Gli obiettivi dell'azione (rimuovere la frammentazione del mercato, affrontare i rischi per la stabilità finanziaria a livello unionale e garantire un elevato grado di tutela degli investitori europei) non potrebbero essere conseguiti in misura adeguata o sufficiente senza l'intervento dell'Unione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 3, TFUE sul principio di sussidiarietà. La direttiva è quindi lo strumento prescelto per trovare un equilibrio adeguato tra il livello dell'UE e il livello nazionale, preservando un bilanciamento tra armonizzazione delle misure e la salvaguardia della flessibilità di cui dispongono gli Stati membri nell'attuazione delle norme concordate.

### **3. Rispetto del principio di proporzionalità**

La proposta rispetta il principio di proporzionalità ex art. 5, TUE, in quanto le norme proposte si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dichiarati e riguardanti il completamento del mercato unico dei fondi comuni dell'UE assicurando un approccio coerente alla vigilanza macroprudenziale e un elevato livello di tutela degli investitori professionali e al dettaglio. La proposta è compatibile con il principio di proporzionalità anche in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi della misura per gli operatori.

## **B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali**

### **1. Valutazione del progetto e urgenza**

La presente iniziativa si inserisce nel contesto di una serie di misure che attuano l'Unione dei mercati dei capitali e la valutazione delle finalità generali del progetto è complessivamente positiva. In particolare, i miglioramenti alla direttiva 2011/61/UE e alla direttiva 2009/65/UE consistono nella introduzione di modifiche normative, obblighi e presidi in chiave di tutela del mercato e degli investitori, volti ad accrescere l'integrazione e l'efficienza del mercato dei fondi di investimento europei.

La misura è coerente e in linea con le priorità individuate nelle Conclusioni del Consiglio Ecofin del 5 dicembre 2020.

## **2. Conformità del progetto all'interesse nazionale**

Le disposizioni contenute nella proposta si ritengono conformi all'interesse nazionale in quanto in linea con gli obiettivi condivisi a livello europeo nell'ambito del Progetto sulla Unione dei mercati dei Capitali e potenzialmente idonei a risolvere alcune carenze regolatorie emerse in questi anni di applicazione della Direttiva GEFIA e della Direttiva OICVM.

La proposta è conforme all'interesse nazionale anche nell'ottica di maggiore armonizzazione della regolamentazione a livello europeo. In virtù del regime del passaporto europeo, infatti, sono numerose le società di gestione di fondi aventi sede in altri Paesi dell'Unione che operano liberamente (in regime di stabilimento e/o di libera prestazione di servizi) in Italia, pur rimanendo soggette in via principale alla disciplina e alla vigilanza dello stato membro d'origine. Di conseguenza, allineare ulteriormente il piano di gioco consente di integrare maggiormente i mercati nazionali dei servizi di gestione collettiva del risparmio in un mercato europeo, accrescere la certezza del diritto e allo stesso tempo garantire una protezione dei partecipanti in fondi comuni di investimento omogenea (soprattutto con riguardo all'attività di erogazione prestiti da parte dei fondi di credito, alla delega di funzioni e ai servizi di depositario).

I FIA, inoltre – nelle loro molteplici possibili diverse configurazioni – possono costituire strumenti di canalizzazione del risparmio e degli investimenti verso le imprese e attenuare la dipendenza eccessiva delle imprese e dal solo canale bancario tradizionale.

## **3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune**

- La proposta è stata presentata in Consiglio in data 2 dicembre 2021 dalla Presidenza slovena. Il negoziato è attualmente in discussione in Consiglio sotto Presidenza francese. L'obiettivo della corrente Presidenza è il raggiungimento dell'consenso generale in Consiglio (cd. *General Approach*) entro la scadenza di mandato (giugno 2022).
- Vi è un preliminare e generico orientamento favorevole all'iniziativa e agli obiettivi della proposta. Tale orientamento è condiviso anche dalla delegazione italiana.
- Vi è un generale apprezzamento per l'introduzione di un regime europeo ad hoc sui fondi alternativi di credito, per un maggiore allineamento della Direttiva GEFIA e della Direttiva OICVM per quanto concerne il regime della delega e per una migliore regolazione degli strumenti di gestione di liquidità da parte dei gestori di FIA e OICVM. Tale orientamento generale è condiviso anche dalla delegazione italiana (promotrice in passato di sforzi per apportare miglioramenti mirati ai regimi normativi UE sui fondi comuni diretti a garantire maggiore stabilità prudenziale e tutela degli investitori).
- Gli elementi di criticità prevedibili, al momento, appaiono limitati alla previsione di alcuni limiti operativi e requisiti organizzativi ulteriori per i fondi di credito, alla attribuzione di alcuni strumenti di gestione della liquidità anche ai gestori di OICVM e alla previsione di regole e poteri di vigilanza chiari e adeguati in caso di prestazione transfrontaliera dei servizi di custodia e deposito da parte dei depositari.

- In merito ad eventuali modifiche alla proposta presentata, sono in corso valutazioni e discussioni a livello tecnico in senso al Consiglio da parte delle delegazioni degli Stati Membri, anche con l'apporto delle autorità di settore.

## C. Valutazione d'impatto

### 1. Impatto finanziario

- La valutazione di impatto è stata complessivamente effettuata dalla Commissione anche sulla base di Rapporti dell'ESMA relativamente ai diversi profili toccati dalle modifiche in questione. Per maggiori dettagli si rimanda pertanto al documento di valutazione che accompagna la presente proposta di revisione.
- Il provvedimento è neutro sotto il profilo finanziario ed allo stato attuale non richiede copertura finanziaria a carico del bilancio UE e/o del bilancio nazionale.

### 2. Effetti sull'ordinamento nazionale

- Possibili adeguamenti della normativa nazionale di grado primario e secondario necessari per l'attuazione della direttiva.
- Attesi effetti in termini di armonizzazione per tutti i soggetti coinvolti. Attesi effetti generali in termini di certezza del diritto.

### 3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali

Le modifiche alla normativa *de qua* non incidono sulle competenze regionali e delle autonomie locali ai sensi di quanto previsto dalla Costituzione; pertanto, la relazione non dovrebbe essere inviata alle Regioni, per il tramite delle loro Conferenze (art. 24, comma 2 della legge n. 234/2012).

### 4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione

- Nessun costo di adeguamento è prevedibile e quantificabile attualmente sulla base di questa proposta;
- Le modifiche apportate dalla proposta potrebbero richiedere limitate modifiche al quadro normativo nazionale, nonché modifiche a livello di normativa secondaria e di regolamentazione settoriale rientranti nelle competenze delle autorità di settore (Consob e Banca di Italia).

### 5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese

- Possibile impatto positivo sulle imprese e le PMI. Considerata la potenziale idoneità dei fondi di credito a consentire una minore dipendenza dal canale bancario e dei FIA in generale a consentire la canalizzazione (indiretta) degli investimenti e dei risparmi verso le imprese.

## Altro

- Altre amministrazioni interessate:

Le altre amministrazioni direttamente interessate sono le autorità di settore nell'ambito dei servizi finanziari, in particolare della Consob e della Banca di Italia.

- La proposta potrà essere oggetto di modifiche nel corso del negoziato sulla base delle

posizioni che saranno avanzate dagli Stati membri in Consiglio e dal Parlamento europeo. Di conseguenza anche la posizione italiana potrà/dovrà modificarsi per tener conto dell'evoluzione del negoziato, nonché delle posizioni che saranno espresse nelle consultazioni continue con le amministrazioni e le parti interessate, incluse quelle del settore privato.

LOGO  
Amministrazione  
con competenza  
prevalente

## Tabella di corrispondenza ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 234/2012

(D.P.C.M. 17marzo 2015)

### Oggetto dell'atto:

*Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi.*

- **Codice della proposta:** COM (2021) 721 del 26-11-2021
- **Codice interistituzionale:** 2021/0376 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze
- **Proposta correlata a COM (2021) 721 final del 26.11.2021 - 2021/0376 (COD) del 26 novembre 2021**

Disposizione del progetto di atto legislativo dell'Unione europea	Norma nazionale vigente	Commento
<b>Modifiche alla direttiva 2011/61/UE</b>		
Art. 1 par. 1	TUF, art. 1, comma 1	Impianto definitorio
Art. 1 par. 1-3 Art. 1 par. 22	TUF, artt. 18 e 33 Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia	Soggetti, autorizzazione e attività esercitabili dalla SGR
Art. 1 par. 4 Art. 2 par. 2	TUF, art. 34 Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio	Requisiti per autorizzazione del GEFIA e regole di sostanza
Art. 1 paragrafi 5 e 6	TUF, artt. 46-bis-46-quater. Regolamento Banca d'Italia sulla	Fondi di credito, procedure, limiti di attività e requisiti



	gestione collettiva del risparmio	
Art. 1 par. 7	TUF, art. 33, comma 4 Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia  Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio	Regime della delega di funzioni
Art. 1 par. 8	TUF, artt. 47-49  Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia  Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio	Regime del depositario
Art. 1 par. 9	TUF, art. 6  Regolamento emittenti della Consob	Informazioni agli investitori
Art. 1 par. 10 Art. 1 par. 14	TUF, art. 8  Regolamento Intermediari Consob	Obblighi di segnalazione alle Autorità di vigilanza e Peer review notifiche sulle deleghe di gestione
Art. 1 paragrafi 11,12,13,15-17	TUF, artt. 41-43  Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia e Regolamento Emittenti della Consob	GEFIA non UE, commercializzazione e autorizzazione alla prestazione delle attività
Art. 1 par. 18	TUF, art. 4-8	poteri delle autorità nazionali competenti
Art. 1 par. 19	TUF, art. 4, 10, 52-54.	cooperazione tra Autorità competenti
Art. 1 par. 20	TUF, artt. 47-49  Norme transitorie	Ricorso ai servizi di depositario erogati in altri Stati membri - previo consenso autorità competenti - finché non saranno adottate misure a seguito del riesame della necessità di introdurre un passaporto del depositario.
<b>Modifiche alla direttiva 2009/65/CE</b>		

Art. 2, par. 1	TUF, art. 1 comma 1,	
Art. 2 parr. 2, 7	TUF, art. 34 Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio	Autorizzazione e regole di sostanza
Art. 2 par. 3	TUF, art. 33, comma 4 Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia  Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio	Regime della delega di funzioni
Art. 2 par. 5	TUF, art. 8  Regolamento Intermediari Consob	Obblighi di segnalazione della SGR che gestisce OICVM
Art. 2 par. 6	TUF, artt. 47-49  Regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia  Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio	Regime del depositario e servizi di custodia quando svolti da un CSD
Art. 2 paragrafi 4 e 8	TUF, art. 4-8 Regolamento Intermediari Consob	Lista degli LMT e notifica
Art. 2 par. 9	TUF, art. 4, 10, 52-54.	Cooperazione in materia di vigilanza
Art. 2 par. 10	TUF, art. 8 e 33 comma 4.	Verifiche periodiche inter pares delle norme sulla delega
Art. 2 paragrafi 11 e 12 Art. 3,4,5	-	Riesame regime di delega e atti delegati della Commissione. Recepimento, entrata in vigore e destinatari della (proposta di) direttiva.