

Bruxelles, 9 febbraio 2022  
(OR. en)

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2021/0376(COD)**

---

**14365/21  
ADD 3 REV 1 (fr,de,it,nl,da,el,es,pt,fi,sv,cs,  
et,lv,lt,hu,mt,pl,sk,sl,bg,ro,hr,ga)**

**EF 364  
ECOFIN 1166  
CODEC 1543  
IA 190**

#### **NOTA DI TRASMISSIONE**

---

n. doc. Comm.: SWD(2021) 341 final/2

---

Oggetto: DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE  
SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO che  
accompagna il documento 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

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento SWD(2021) 341 final/2.

---

All.: SWD(2021) 341 final/2

Bruxelles, 9.2.2022  
SWD(2021) 341 final/2

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE  
SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

*che accompagna il documento*

**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} - {SEC(2021) 570 final} - {SWD(2021) 340 final}

## Scheda di sintesi

Valutazione d'impatto sulla proposta di direttiva che modifica la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi e la direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari

### A. Necessità di intervento

#### Per quale motivo? Qual è il problema da affrontare?

*Sulla base delle conclusioni della relazione della Commissione e dei riscontri dei portatori di interessi ricevuti dalla consultazione pubblica sul funzionamento della direttiva sui GEFIA, la direttiva ha avuto un impatto per lo più positivo sulla creazione di un mercato interno per i FIA, consentendo una vigilanza più efficace e una maggiore trasparenza delle attività dei fondi e dunque migliorando la tutela degli investitori. Nel contempo la relazione e la consultazione hanno posto in evidenza una serie di ambiti in cui è possibile apportare miglioramenti mirati per accrescere ulteriormente l'efficacia della direttiva e affrontare gli aspetti in relazione ai quali le autorità di vigilanza interpretano il testo giuridico in modo diverso. Il monitoraggio e la gestione dei rischi per la stabilità finanziaria potrebbero essere migliorati, in particolare in relazione ai nuovi sviluppi nel mercato europeo dei FIA o, in alcuni casi, al sottosviluppo dello stesso, compresi i prestiti diretti da parte dei fondi di investimento. Infine, quando i gestori degli investimenti esternalizzano le loro funzioni a terzi, l'interpretazione e l'applicazione a livello nazionale delle norme in materia di delega contenute nella direttiva sui GEFIA e nella direttiva sugli OICVM divergono, il che solleva preoccupazioni in merito alla tutela degli investitori nell'Unione europea. Tali lacune possono comportare rischi di ricaduta per l'intero sistema finanziario, oltre a limitare la capacità delle autorità di vigilanza di individuare e attenuare i rischi emergenti per il sistema finanziario.*

#### Qual è l'obiettivo dell'iniziativa?

*L'obiettivo principale della presente iniziativa è migliorare l'efficacia e il funzionamento giuridico della direttiva sui GEFIA in linea con i suoi obiettivi primari di tutela degli investitori, riducendo i rischi posti dai FIA alla stabilità finanziaria generale e promuovendo l'integrazione del mercato dei FIA.*

#### Qual è il valore aggiunto dell'intervento a livello dell'UE?

*Gli obiettivi della direttiva sui GEFIA, ossia migliorare l'integrazione del mercato dei FIA, garantire la stabilità finanziaria generale e uniformare le norme in materia di tutela degli investitori, non possono essere conseguiti dagli Stati membri individualmente. Tali effetti a livello di mercato possono essere conseguiti solo adottando misure estese all'intera UE. Conformemente ai principi di sussidiarietà e proporzionalità, la direttiva sui GEFIA non va oltre quanto necessario per conseguire i suoi obiettivi, come stabilito al momento della sua prima introduzione.*

### B. Soluzioni

#### Quali opzioni strategiche legislative e di altro tipo sono state prese in considerazione? Ne è stata prescelta una? Per quale motivo?

*Per conseguire gli obiettivi di cui sopra, la presente iniziativa esamina una serie di opzioni strategiche e individua le scelte prescelte nei settori seguenti: i) introduzione di norme armonizzate per i GEFIA che gestiscono fondi attivi nel prestito diretto (fondi che concedono prestiti); ii) miglioramento dell'offerta di servizi di depositario nei mercati di dimensioni ridotte; iii) ulteriore chiarimento degli obblighi per i gestori di fondi che delegano determinate funzioni a terzi; iv) miglioramento del livello dei dati raccolti attraverso le segnalazioni regolamentari; v) armonizzazione della disponibilità di strumenti di gestione della liquidità in tutta l'Unione; vi) inclusione dei depositari centrali di titoli (CSD) nella catena di custodia per garantire che i depositari possano adempiere i loro doveri e salvaguardare la tutela degli investitori.*

*In teoria si sarebbe potuto chiedere all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) di continuare a perseguire la convergenza in materia di vigilanza. Tuttavia ci si è resi conto che le deliberazioni al riguardo si sono esaurite senza progressi sufficienti e che sono necessarie regole comuni dotate di forza normativa.*

<b>Chi sono i sostenitori delle varie opzioni?</b>
<i>Molte autorità pubbliche dell'UE sono favorevoli all'armonizzazione dei requisiti per i fondi che concedono prestiti. La maggioranza delle autorità pubbliche che hanno risposto alla consultazione pubblica ha sostenuto la proposta di chiarire le norme in materia di delega della direttiva sui GEFIA e della direttiva sugli OICVM. I portatori di interessi del settore pubblico e del settore privato sono ampiamente favorevoli all'armonizzazione degli strumenti di gestione della liquidità. La maggioranza dei portatori di interessi (circa il 70 %) e l'ESMA, nel suo parere, sostengono l'inserimento dei CSD nella catena di custodia. Nella loro risposta alla consultazione pubblica, le autorità pubbliche degli Stati membri con mercati dei depositari di dimensioni ridotte hanno affermato di essere favorevoli all'opzione prescelta di autorizzare le autorità nazionali competenti a consentire l'acquisto di servizi di depositario a livello transfrontaliero. La maggior parte dei portatori di interessi preferirebbe un approccio incrementale alle potenziali modifiche degli obblighi in materia di segnalazioni a fini di vigilanza per i GEFIA e gli OICVM.</i>
<b>C. Impatto dell'opzione prescelta</b>
<b>Quali sono i vantaggi dell'opzione prescelta (o in mancanza di quest'ultima, delle opzioni principali)?</b> Massimo 12 righe
<i>La proposta è intesa a introdurre modifiche mirate per affrontare le questioni poste in evidenza nella valutazione volta a rendere il quadro giuridico della direttiva sui GEFIA più efficiente ed efficace. Un quadro normativo armonizzato per i GEFIA che gestiscono fondi che concedono prestiti consentirà a tali fondi di operare in nuovi mercati e di crescere di dimensioni, fornendo all'economia reale una fonte di finanziamento alternativo. Un maggiore accesso agli strumenti di gestione della liquidità e autorità nazionali competenti in grado di attivare uno strumento di gestione della liquidità più articolato miglioreranno la stabilità finanziaria e assicureranno la tutela degli investitori. Grazie alla maggiore completezza dei dati raccolti attraverso le segnalazioni regolamentari, sarà possibile monitorare meglio l'accumulo dei rischi nel sistema. Le opzioni per l'accesso transfrontaliero ai servizi di depositario e per la creazione di condizioni di parità per i fondi che concedono prestiti sono concepite per aumentare l'offerta e la concorrenza in questo settore e rendere più efficiente il mercato dei FIA UE. L'ulteriore chiarimento delle norme in materia di delega garantirà che gli investitori siano tutelati contro il potenziale abuso degli accordi di delega. L'inserimento dei CSD nella catena di custodia garantirebbe un elevato livello di tutela degli investitori che i depositari hanno il compito di salvaguardare.</i>
<b>Quali sono i costi dell'opzione prescelta (o in mancanza di quest'ultima, delle opzioni principali)?</b>
<i>La proposta non dovrebbe comportare costi economici, sociali o ambientali significativi. Essa non dovrebbe dar luogo a costi operativi aggiuntivi significativi per i GEFIA, anzi alcune delle misure potrebbero portare a riduzioni dei costi grazie a una maggiore concorrenza e a incrementi di efficienza. Eventuali costi aggiuntivi saranno compensati dai benefici per la tutela degli investitori e per la stabilità finanziaria generale.</i>
<b>Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?</b>
<i>La proposta dovrebbe avvantaggiare le imprese, incluse le PMI, armonizzando gli obblighi per i GEFIA che gestiscono FIA che concedono prestiti. Ciò consentirà a tali fondi di generare credito in tutta l'Unione europea, fornendo alle PMI, in particolare a quelle per le quali può risultare difficile o costoso ottenere crediti dai finanziatori tradizionali, la fonte di finanziamento alternativo di cui hanno un gran bisogno.</i>
<b>L'impatto sulle amministrazioni e sui bilanci nazionali sarà significativo?</b>
<i>Non è previsto alcun impatto significativo sulle amministrazioni e sui bilanci nazionali fino alla seconda fase della revisione degli obblighi di segnalazione a fini di vigilanza.</i>
<b>Sono previsti altri impatti significativi?</b>
<i>Il presente riesame non avrà alcun impatto economico, ambientale o sociale negativo né avrà un impatto negativo sui diritti fondamentali. Concedendo ai FIA la possibilità di erogare crediti in modo sostenibile si aumenterebbero i finanziamenti disponibili per l'economia reale e in particolare per le PMI, che spesso faticano a ottenere credito dalle banche. Un mercato del debito privato dinamico, ma ordinato, sarà fondamentale per far progredire la transizione dell'Unione europea verso un futuro più sostenibile.</i>
<b>D. Tappe successive</b>
<b>Quando saranno riesaminate le misure proposte?</b>
<i>Sarebbe opportuno iniziare il riesame della direttiva sui GEFIA entro cinque anni dall'entrata in vigore delle modifiche del quadro giuridico. Il riesame dovrebbe analizzare il funzionamento del mercato dei fondi che concedono prestiti e i relativi rischi per la stabilità finanziaria e il funzionamento del mercato dei depositari e dovrebbe individuare le pratiche di delega. Si dovrà esaminare se l'introduzione di una gamma più ampia di strumenti di gestione della liquidità e l'aumento della granularità dei dati abbiano contribuito alla stabilità del sistema finanziario.</i>

