



PRESIDENZA DEL CONSIGLIO DEI MINISTRI  
DIPARTIMENTO POLITICHE EUROPEE

*Servizio Informative parlamentari e Corte di Giustizia UE*

Presidenza del Consiglio dei Ministri  
DPE 0004706 P-4.22.1  
del 21/05/2018



19862113

Camera dei Deputati  
Ufficio Rapporti con l'Unione Europea

Senato della Repubblica  
Ufficio dei rapporti con le istituzioni  
dell'Unione Europea

e, p.c.

Ministero dell'Economia e delle Finanze  
Nucleo di valutazione degli atti UE

Ministero degli Affari esteri e della  
Cooperazione internazionale  
Nucleo di valutazione degli atti UE

**OGGETTO: Trasmissione, ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge 24 dicembre 2012 n. 234, delle relazioni concernente le Proposte COM(2018) 92 – 99 - 110 .**

Si trasmettono, ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge 24 dicembre 2012 n. 234, le relazioni elaborata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, in merito ai seguenti progetti di atti legislativi dell'Unione Europea:

- *Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo – COM(2018) 92;*
- *Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari – COM(2018) 99;*
- *Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio per facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013 e (UE) n. 346/2013 – COM(2018) 110.*

Il Coordinatore del Servizio  
dott. Gaetano De Salvo

p.

**Relazione**  
**ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge 24 dicembre 2012, n. 234**

**Oggetto dell'atto:**

Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo .

- **Codice della proposta:** COM(2018) 92
- **Codice interistituzionale:** 2018/0041 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze

\*\*\*

**Premessa: finalità e contesto**

**Finalità generali:**

L'iniziativa si inquadra nel più ampio contesto del Piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, nonché della revisione intermedia dello stesso. Il Piano d'azione mira a creare un autentico mercato interno dei capitali, operando una riduzione della frammentazione dei mercati, una rimozione degli ostacoli di tipo normativo al finanziamento dell'economia ed agli investimenti transfrontalieri, allo scopo di incrementare l'offerta di capitali alle imprese promuovendo nuove vie e fonti di finanziamento alternative.

In particolare, la direttiva di cui trattasi è finalizzata a ridurre gli ostacoli normativi alla distribuzione transfrontaliera di fondi di investimento nell'UE. In questo contesto, la direttiva va letta congiuntamente alla proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio per facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013 e (UE) n. 346/2013 - COM(2018) 110 2018/0045 (COD), relativamente alla quale viene redatta separata relazione "di informazione qualificata".

In particolare, la direttiva contiene le modifiche di talune disposizioni delle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, applicabili alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento, e considerate onerose o non sufficientemente chiare. Queste disposizioni avrebbero determinato una sovra-regolamentazione nel momento in cui sono state recepite negli ordinamenti nazionali.

Le modifiche introdotte sono coerenti con gli obiettivi delle direttive che vengono modificate, le quali già mirano a creare un mercato unico dei fondi di investimento e a facilitare la distribuzione transfrontaliera di tali fondi. La proposta, inoltre, allinea le norme di diversi quadri normativi in materia di fondi di investimento.

**ELEMENTI INNOVATIVI:**

Sulla base degli obiettivi generali della Commissione, in parte distribuiti tra la proposta in narrativa e quella di un regolamento citata in precedenza (vd. sopra), il quadro normativo corrente necessiterebbe di una maggiore armonizzazione di alcune previsioni, di una maggiore trasparenza, della creazione di un unico polo informativo per gestori e investitori, nonché di norme più uniformi

per gestori di tipi differenti di fondi. Infine, vi sarebbe anche la necessità di interventi diretti su ostacoli di tipo regolamentare derivanti dalle differenti trasposizioni delle norme a livello nazionale, ciò con riferimento sia ai fondi d'investimento ricadenti nell'ambito della direttiva 2009/65/CE (cd. UCITS), sia a quelli ricadenti sotto la direttiva 2011/61/UE (AIFM).

In particolare, la direttiva rimuove disposizioni che favoriscono le barriere di tipo regolamentare, quali possono essere, ad esempio, le disposizioni che prevedono strutture organizzative stabili con presenza di personale a livello locale, nonché il mancato allineamento tra gli Stati delle procedure e degli obblighi di notifica e di "de-notifica". Infine, con riferimento ai soli fondi alternativi (cd. AIFs), l'armonizzazione delle attività propedeutiche alla commercializzazione vera e propria (cd. *pre-marketing*) degli stessi verso investitori professionali.

#### **IL CONTESTO ITALIANO:**

Relativamente alla cornice normativa, la disciplina del risparmio gestito è governata da una pluralità di fonti, di emanazione sia comunitaria (è il caso di ricordare la diretta applicabilità dei regolamenti) che nazionale.

Con un maggior grado di dettaglio, ed avuto specifico riguardo alla disciplina nazionale di riferimento, i principali riferimenti normativi afferenti alla disciplina della gestione collettiva del risparmio sono i seguenti:

- Articoli da 32 quater a 50 *quinquies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF, Testo Unico della Finanza);
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n. 30 attuativo dell'articolo 39 del TUF concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) italiani;
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015;
- Articoli da 96 a 123 del Regolamento Intermediari adottato dalla CONSOB con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (che oggi include anche le disposizioni di competenza della Consob prima contenute nel Regolamento Congiunto Consob/Banca d'Italia del 29 ottobre 2007);
- Regolamento Congiunto Consob/Banca d'Italia del 29 ottobre 2007 in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (i cui articoli da 15 a 18, da 23 a 29, e - con specifico riferimento alla gestione collettiva del risparmio - 34, 42, da 45 a 49 e da 59 a 63 hanno cessato di essere applicati a partire dal 20 febbraio 2018, data di entrata in vigore del Regolamento Intermediari adottato dalla Consob con la sopra richiamata delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018). E', al riguardo, in corso di emanazione apposito Provvedimento della Banca d'Italia dedicato esclusivamente agli aspetti rimasti di propria competenza.
- Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 con particolare riferimento agli art. da 4 a 34 *terdecies* e, nelle ipotesi di quotazione, 51 e ss..

Le modifiche della direttiva (e del regolamento) potrebbero impattare o su un quadro fattuale di operatività di fondi esteri in Italia che sostanzialmente contava - al 30 settembre 2017 - di un ammontare di OICR (Organismi di investimento collettivi del risparmio) esteri totale di n. 8262 unità, di cui n. 7320 di tipo UCITS (n. 5080 con offerta verso la clientela *retail*) e n. 942 FIA (Fondi di investimento alternativi). Il valore di mercato totale ammontava a circa euro 435.865.000.000, di cui euro 297.328.000.000 circa relativamente alla parte destinata alla clientela *retail*. Sempre nel corso e fino al 30 settembre del 2017, gli annunci relativi agli OICR esteri sono stati nel numero di 621<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Dati Consob.

## A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

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

La proposta rientra nel settore di competenza concorrente a norma dell'articolo 4, paragrafo 2, lettera a), del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Ha l'obiettivo di facilitare lo stabilimento e la prestazione di servizi nel mercato unico sulla base dei principi generali della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi. La base giuridica è l'articolo 53, paragrafo 1, del TFUE (già base giuridica delle direttive 2009/65 CE e 2011/61/CE). Nel rimuovere ostacoli di tipo regolamentare, le modifiche tendono ad introdurre maggiore chiarezza, armonizzazione e coordinamento normativo laddove necessario.

### 2. Rispetto del principio di sussidiarietà

La proposta rispetta il principio di sussidiarietà enunciato all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea (TUE).

L'esistenza di ostacoli normativi alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento non è circoscritta al territorio di uno Stato membro e certezza del diritto ed uniformità, in relazione all'esercizio delle libertà sancite dal trattato, possono essere meglio garantite mediante un intervento a livello di Unione.

### 3. Rispetto del principio di proporzionalità

Nell'ottica della proposta le misure sono ritenute necessarie al fine di ridurre gli ostacoli di carattere normativo alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento nell'ambito della UE. Le misure richiedono un intervento a livello di Unione e non vanno oltre quanto necessario per il raggiungimento dell'obiettivo, di conseguenza la proposta rispetterebbe il principio di proporzionalità di cui all'art. 5 del TUE.

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

### 1. Valutazione del progetto e urgenza

La Commissione europea indica la proposta tra le azioni prioritarie che scaturiscono dalla revisione di medio termine<sup>2</sup> del Unione dei mercati dei capitali (*Capital Markets Union*), poiché contiene misure volte a rimuovere ostacoli allo sviluppo e all'integrazione dei mercati dei capitali. Misure che permettono agli investitori, ai gestori di fondi e alle imprese di investimento di trarne vantaggio e che, più in generale, migliorano l'accesso ai capitali per le imprese e favoriscono lo

<sup>2</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni sulla revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (COM(2017) 292 final).

sviluppo di nuove opportunità di investimento per i risparmiatori.

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

Le disposizioni contenute nel progetto possono ritenersi conformi all'interesse nazionale, in quanto utili a consolidare un quadro di misure, armonizzate a livello dell'Unione, volto a facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivi, in particolare rimuovendo gli ostacoli normativi. Le nuove misure dovrebbero ridurre i costi di tali attività transfrontaliere e sostenerne un maggior sviluppo. La maggiore concorrenza nell'ambito dell'Unione contribuirà a fornire agli investitori un più ampio panorama di scelte e, in via prospettica, maggior valore.

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

La proposta di direttiva non dovrebbe suscitare da parte della generalità degli Stati membri preoccupazioni notevoli sugli emendamenti che individua.

Un aspetto sul quale si potrebbero proporre modifiche riguarda la nuova definizione di "pre-marketing", consistente nelle attività propedeutiche alla commercializzazione, ma che non costituisce essa stessa commercializzazione, che potrebbe risultare limitativa e andrebbe estesa alla possibilità di sondare il mercato di un altro Stato membro già prima che un fondo sia "passaportato" (e quindi divenga commerciabile) in quello Stato. Inoltre, potrebbe essere aggiunta una definizione di "reverse solicitation" (i.e. sollecitazione da parte del cliente/investitore a farsi offrire quote) che possa meglio definire aree attualmente in ombra nella definizione di commercializzazione e sollecitazione.

## **C. Valutazione d'impatto**

### **1. Impatto finanziario**

- **Incidenza prevista sulle spese dell'Unione**  
Nessuna incidenza sul bilancio per la Commissione europea.
- **Incidenza prevista sulle entrate dell'Unione**  
Nessuna incidenza sul bilancio per la Commissione europea.
- **Incidenza prevista sul bilancio dello Stato**  
Nessuna incidenza.

### **2. Effetti sull'ordinamento nazionale**

Le modifiche apportate alla direttiva potrebbero richiedere limitate revisioni al quadro normativo nazionale, prevalentemente a livello di normativa secondaria e di regolamentazione settoriale rientrante nelle competenze delle autorità di settore (Consob e Banca di Italia).

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

- Nessuno

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

- Nessuno o limitabili a riorganizzazioni di attività interne alle autorità di settore interessate.

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

- **Categorie di cittadini interessate:**

- Risparmiatori, investitori istituzionali, professionali e al dettaglio.

- **Categorie di imprese interessate (in particolare PMI):**

- Società di gestione di fondi d'investimento
- società emittenti titoli di capitale e di debito;
- imprese d'investimento ed enti creditizi;
- società di gestione dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) di strumenti finanziari;
- PMI, qualora i loro titoli rientrino tra le attività acquisibili dai fondi.

- **La proposta genera un impatto positivo su investitori, imprese e mercato interno.**

Nel loro insieme le scelte adottate nella proposta dovrebbero ridurre notevolmente gli ostacoli di tipo normativo. Accrescono le possibilità di ampliare il numero dei fondi commercializzati, migliorano la concorrenza ed offrono agli investitori una più ampia scelta. Hanno anche benefici indiretti, accrescendo le opportunità di investire in fondi di investimento che perseguono obiettivi sociali o ambientali e di conseguenza accelerando la crescita in questi settori.

#### **Altro**

-

**Relazione**  
**ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge 24 dicembre 2012, n. 234**

**Oggetto dell'atto:**

Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

- **Codice della proposta:** COM(2018) 99
- **Codice interistituzionale:** 2018/0047 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze

\*\*\*

**Premessa: finalità e contesto**

**Finalità generali:**

Il *crowdfunding*<sup>1</sup> è una opportunità di finanziamento (collettivo) innovativa che consente agli imprenditori di fare una richiesta aperta nei confronti di un vasto pubblico al fine di raccogliere finanziamenti per uno specifico progetto di attività o per uno specifico affare. Generalmente, tutto ciò avviene attraverso una piattaforma in Internet per mezzo della quale si incrociano l'offerta e la domanda di fondi di finanziamento. L'iniziativa specifica di cui trattasi deve essere inquadrata nel più ampio contesto del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, e della relativa revisione intermedia, che mira a creare un autentico mercato interno dei capitali, riducendo la frammentazione dei mercati, rimuovendo gli ostacoli normativi al finanziamento dell'economia ed agli investimenti transfrontalieri, incrementando l'offerta di capitali alle imprese e la promozione di fonti di finanziamento alternative.

Forme di finanziamento collettivo, quale il *crowdfunding*, in presenza di fallimenti del mercato derivanti da asimmetrie informative tipiche, sono emerse e vengono utilizzate come strumento per finanziare iniziative nascenti e piccole imprese.

Le cornici normative predisposte a livello nazionale, in un'ottica che guarda alle esigenze dei mercati e degli investitori locali, rivelano differenze nella concezione e nell'applicazione delle norme, in termini di condizioni di funzionamento, di regimi di concessione e di autorizzazione delle piattaforme a ciò dedicate. Tutto ciò si traduce nella difficoltà di poter prevedere forme di passaporto a livello transfrontaliero per tali attività, generando elevati costi di conformità ed incertezze per le piattaforme che operano o intendono operare fra più Stati.

In tale contesto la Commissione ha predisposto due iniziative legislative.

La prima è un regolamento - COM (2018)113 - relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*<sup>2</sup> e prevede requisiti proporzionati per la fornitura dei servizi di *crowdfunding*, facilitazioni per la fornitura transfrontaliera di questi, la gestione dei rischi operativi e elevati livelli di trasparenza e di protezione degli investitori.

La seconda, complementare all'altra, è la presente direttiva. Essa rientra nel quadro delle iniziative per ampliare l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le start-up e altre imprese non quotate le priorità e prevede che i fornitori di servizi di *crowdfunding* siano esentati dagli obblighi di cui alla direttiva 2014/65/UE (MIFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

<sup>1</sup> Il fenomeno *Crowdfunding* (finanziamento collettivo) è molto ampio e abbraccia diverse tipologie e molti settori di attività.

<sup>2</sup> Le due iniziative legislative sono strettamente collegate e costituiscono un disegno univoco per un regime transfrontaliero di *Crowdfunding*.

## ELEMENTI INNOVATIVI:

L'autorizzazione rilasciata nel quadro del regolamento citato in precedenza, permetterebbe ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di operare nell'ambito di un regime di passaporto in tutti gli Stati membri. Tale proposta mira a istituire norme uniformi in materia di *crowdfunding* a livello di UE. Essa non sostituisce, laddove esistano, le norme nazionali in materia di *crowdfunding*. In base a detta proposta di regolamento, un fornitore di servizi di *crowdfunding* può scegliere di offrire o continuare ad offrire servizi a livello nazionale nel rispetto della normativa nazionale applicabile (incluso nel caso in cui uno Stato membro decida di applicare il pacchetto MIFID II alle attività di *crowdfunding*) oppure presentare domanda di autorizzazione a fornire servizi di *crowdfunding* nel quadro del regolamento proposto.

In considerazione della necessità di una chiara separazione dei servizi per gestire i conflitti di interesse e assicurare un'efficace vigilanza, la Commissione europea che una persona autorizzata in qualità di fornitore di servizi di *crowdfunding* a norma del regolamento citato in precedenza non dovrebbe essere autorizzata conformemente alla direttiva 2014/65/UE e viceversa.

Per fini di certezza del diritto e per evitare l'applicazione dei requisiti derivanti dalla direttiva 2014/65/UE (MIFID II) alla fornitura di servizi di *crowdfunding*, è necessario prevedere esplicitamente che quest'ultima non si applichi alle persone autorizzate come fornitori di servizi di *crowdfunding*, così come definiti nel regolamento di cui sopra.

A tal fine, la proposta di direttiva di cui trattasi nello specifico prevede disposizioni che esentano i fornitori di servizi di *crowdfunding* dagli obblighi di cui alla direttiva 2014/65/UE (MIFID II).

## IL CONTESTO ITALIANO:

In ambito nazionale italiano le attuali previsioni legislative sono limitate al solo tipo "*equity*" *crowdfunding* (i.e. *partecipazione al capitale di rischio*) ed è stabilito che le piattaforme siano autorizzate e vigilate sotto un regime domestico (cd. "di esenzione", ex art. 3 della direttiva 2014/65/UE (Mifid II) – "esenzioni facoltative").

Per quanto riguarda l'Italia, già un intervento nazionale del 2012<sup>3</sup>, ha consentito alle cd. "*start up innovative*" la raccolta di capitali di rischio tramite portali *on line*. Tali norme<sup>4</sup> hanno innovato direttamente il TUF (decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58) introducendo, dapprima limitatamente a tali *start-up*, la definizione di portale per la raccolta di capitali<sup>5</sup>, la disciplina del gestore di tali portali<sup>6</sup> e quella delle offerte al pubblico (condotte attraverso gli stessi) per la raccolta di capitali limitatamente alla sottoscrizione di strumenti finanziari emessi da tale tipologia d'impresa<sup>7</sup>. Successivamente, si estesa la platea dei soggetti, ampliando agli strumenti finanziari (*equity*) emessi anche da "PMI innovative", o da fondi comuni d'investimento (OICR) e alle società di capitale che investono in "*start up innovative*" e in "PMI innovative"<sup>8</sup>.

L'architettura normativa è costituita principalmente da due norme del TUF, l'articolo 50-quinquies, per la gestione dei portali, e l'art. 100-ter, per la disciplina delle offerte attraverso i portali per la raccolta di capitale). La disciplina è completata dal "Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line" della Consob<sup>9</sup>.

<sup>3</sup> D.L. 18-10-2012 n. 179 - Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese, convertito con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, L. 17 dicembre 2012, n. 221.

<sup>4</sup> L'art. 30 del D.L. 18-10-2012 n. 179. Capo dapprima inserito dall'art. 30 del d.l. n. 179 del 18.10.2012 e successivamente modificato dall'art. 4 del d.l. n. 3 del 24.1.2015, convertito con modificazioni dalla L. n. 33 del 24.3.2015, nei termini indicati nelle successive note.

<sup>5</sup> Art. 1, comma 5-novies del TUF, come sostituito dall'art. 1 del d.lgs. n. 129 del 3.8.2017.

<sup>6</sup> Art. 50-quinquies del TUF come modificato dall'art. 1 del d.lgs. n. 129 del 3.8.2017.

<sup>7</sup> Art. 100-ter del TUF, come modificato dall'art. 1 del d.lgs. n. 129 del 3.8.2017.

<sup>8</sup> Modifiche introdotte dall'art. 4 del d.l. n. 3 del 24.1.2015, convertito con modificazioni dalla L. n. 33 del 24.3.2015.

<sup>9</sup> Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line (Adottato dalla Consob con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e successivamente modificato con delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016).

I dati che di seguito si riportano evidenziano che il fenomeno è ancora di dimensioni limitate. Ad aprile 2018 risultano autorizzati in Italia 20 gestori di portali. Gli obiettivi di raccolta spaziano da un minimo di 40.000 euro al massimo di 1.500.000. Nel corso del 2017 sono state effettuate 112 offerte (di cui 26 ancora in corso nel 2018), per un valore totale di 11.670.000 euro, con una percentuale di successo del 45% (51 offerte concluse con successo) e la partecipazione di oltre 1930 investitori (di cui 123 persone giuridiche).

## 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 ravvicinamento e coordinamento delle previsioni nazionali che hanno per oggetto l'accesso all'attività delle imprese di investimento e dei mercati regolamentati.

### 2. Rispetto del principio di sussidiarietà

Nelle considerazioni della Commissione europea, i diversi approcci adottati dagli Stati membri e le diverse interpretazioni dell'attività di *crowdfunding* rendono difficoltoso un regime di passaporto per offrire i servizi all'interno dell'UE. L'adozione di ulteriori iniziative da parte degli Stati membri potrebbe incidere solo sui rispettivi mercati interni, pertanto l'obiettivo di facilitare sia l'accesso ai finanziamenti nella fase di avviamento e in quella iniziale per imprese innovative e le start-up, sia un contesto normativo uniforme e trasparente per gli investitori che desiderano sostenere tali attività può essere realizzato meglio a livello di Unione europea. In questo senso, a norma dell'articolo 4 del TFUE, la proposta e l'azione dell'UE per il completamento del mercato interno rispetterebbero il principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea (TUE).

### 3. Rispetto del principio di proporzionalità

In alcuni Stati membri i fornitori di servizi di *crowdfunding* potrebbero essere tenuti ad applicare la legislazione in essere localmente, e fra quelle la direttiva MIFID II e il Regolamento (UE) n. 600/2014 (MIFIR). Tali previsioni potrebbero essere sproporzionate per piccole attività di raccolta di capitali destinati a start-up e piccole imprese e inadatte a disciplinare in modo proporzionato modelli di attività diversi, che possono prevedere attività di prestito e di investimento, nonché l'uso di nuovi strumenti ancora indefiniti. Di conseguenza, la forma e il contenuto del provvedimento di cui si tratta, che esenta i fornitori dei servizi di *crowdfunding* dagli obblighi imposti dalla MIFID II, si limiterebbe, in virtù del principio di proporzionalità a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati.

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

### 1. Valutazione del progetto e urgenza

L'iniziativa complessiva sul *crowdfunding*, presentata l'8/3/2018 nella veste di un regolamento (ECSP) e di una direttiva di modifica della MIFID II - è tra gli elementi del Piano d'azione della CMU 2015.

Il fenomeno del *crowdfunding* è correlato agli aspetti tecnologici che inducono rapidi cambiamenti nel settore finanziario e nel ruolo dei mercati dei capitali, avvicinandoli sempre più sia agli investitori sia alle imprese. Si aggiunge agli altri fenomeni di cd. "Fintech", offrendo un'ulteriore scelta che può essere più conveniente e più facilmente accessibile all'investitore, ma che d'altra parte può anche mostrare aspetti di notevole rischiosità.

A seguito del monitoraggio continuo del fenomeno, nonché del dibattito generale la Commissione, nel corso del secondo semestre 2017, ha sviluppato alcune possibili opzioni di policy con riferimento alle due modalità principali di questa attività che più strettamente riguardano i servizi finanziari<sup>10</sup> (*equity o investment-based e lending-based crowdfunding*).

Le quattro opzioni prevedevano: la prima, nessuna azione a livello UE; la seconda, una combinazione tra un'armonizzazione minima degli obblighi di *disclosure* e un'autoregolamentazione in aree quali la *governance*, etc.; la terza, l'inserimento di specifiche norme nella disciplina dei servizi finanziari dell'UE vigente; la quarta, la creazione di un EU *label* - su base volontaria - per le piattaforme che vogliono operare *cross-border*.

Questo ultimo regime EU viene previsto in co-esistenza con le discipline nazionali dei vari paesi.

Nella prospettiva di costruzione di un regime armonizzato relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*, disciplinato dallo specifico regolamento di cui si è già detto, la modifica dell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE può essere considerata necessaria e proporzionata.

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

La proposta della Commissione prevede un regolamento (ed una direttiva per le collegate modifiche alla MIFID II) sul *crowdfunding* (sia "*lending*", sia "*equity*"), limitato alle piattaforme che operano a livello transfrontaliero.

Relativamente all'*investment-based crowdfunding (o equity)* si rappresenta che tale attività è già regolamentata in Italia nel TUF e vigilata dalla Consob.

Per i profili di *lending crowdfunding* si osserva che:

- la vigilanza sulle piattaforme transfrontaliere è attribuita all'ESMA. Si prevede che la competenza a registrare e vigilare le piattaforme *cross-border* spetti all'ESMA. La proposta sembra valorizzare maggiormente i profili di tutela di coloro che prestano i soldi sulla piattaforma, che possono essere anche consumatori/investitori *retail*. Nella proposta non sembrano aver rilievo i profili di stabilità finanziaria. Tuttavia in futuro potrebbero porsi profili di stabilità e sarebbe opportuno un coinvolgimento delle autorità prudenziali.
- rimane di fatto l'esigenza/possibilità di una disciplina nazionale. Il regime previsto dalla proposta di regolamento ECSP non è di armonizzazione. Esso si aggiungerebbe alle singole discipline nazionali in materia di *crowdfunding* (ove esistenti) e non le sostituirebbe. Si prevede infatti che le piattaforme siano autorizzate e controllate dall'ESMA quando intendano ottenere il passaporto UE. Le piattaforme che intendono operare solo a livello domestico, invece, dovrebbero seguire esclusivamente la disciplina nazionale.

<sup>10</sup> Il fenomeno Crowdfunding è molto ampio e abbraccia diverse tipologie e molti settori di attività:

- ad oggi, in Italia non esiste una disciplina nazionale specifica sul *lending crowdfunding*. L'approvazione del regolamento ECSP spingerà ad adottarne una anche a livello domestico e, verosimilmente, la disciplina domestica dovrebbe ricalcare quella europea. Al contrario, potrebbe essere più auspicabile un intervento di armonizzazione a livello di legislazione europea, per avere le medesime regole in tutta la UE. L'assetto proposto potrebbe costituire un forte limite all'iniziativa per questo verso.
- le banche e le imprese di investimento non potranno chiedere direttamente l'autorizzazione all'ESMA per gestire piattaforme con il passaporto europeo. Se vorranno gestire piattaforme, quindi, lo dovranno fare attraverso società appositamente costituite. Le ragioni della Commissione per questo trattamento (evitare conflitti di interesse e assicurare una vigilanza efficace) non sono del tutto convincenti.

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

Riguardo all'iniziativa sul *crowdfunding* andrebbero evidenziati alcuni elementi che sollevano perplessità e necessitano di maggiore ponderazione.

Il primo elemento è la fattibilità e applicabilità del regime europeo, considerato il coinvolgimento di due distinti cornici regolamentari (quella tipicamente del credito e quella dei titoli e strumenti finanziari), normalmente ripartiti secondo ambiti di vigilanza separati a livello di autorità nazionali competenti.

Il secondo riguarda le possibili sovrapposizioni fra il regime UE e i regimi nazionali, e cioè il fatto che non viene previsto un unico passaporto (né un sistema di cd. *home country control*), bensì due regimi distinti: un'autorizzazione (ESMA) ed un regime europei per portali cross-border (con soglia sotto 1 ml di euro), da una parte, e l'applicabilità dei regimi nazionali quando si vuole operare solo in ambito nazionale. Ciò potrebbe comportare disfunzioni, sovrapposizioni e minore armonizzazione (ad esempio la soglia italiana corrente è sotto i 5 ml di euro), nondimeno incoerenze in termini di tutela dell'investitore, dato il regime di esenzione totale dalla MIFID 2, che spetterebbe ai portali transfrontalieri.

## C. Valutazione d'impatto

### 1. Impatto finanziario

- **Incidenza prevista sulle spese dell'Unione**

La proposta non ha incidenza sul bilancio dell'Unione.

- **Incidenza prevista sulle entrate dell'Unione**

La proposta non ha incidenza sul bilancio dell'Unione.

- **Incidenza prevista sul bilancio dello Stato**

La proposta non ha incidenza sul bilancio dello Stato.

### 2. Effetti sull'ordinamento nazionale

Le modifiche apportate alla direttiva potrebbero richiedere limitate revisioni al quadro normativo

nazionale, prevalentemente a livello di normativa secondaria e di regolamentazione settoriale rientrante nelle competenze delle autorità di settore (Consob e Banca di Italia).

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

- Nessuno

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

- Nessuno o limitabili a riorganizzazioni di attività interne alle autorità di settore interessate.

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

- **Categorie di cittadini interessate:**
  - Risparmiatori, investitori istituzionali, professionali e al dettaglio.
- **Categorie di imprese interessate (in particolare PMI):**
  - Gestori di piattaforme di *crowdfunding*
  - *start-up*
  - "PMI innovative",
  - Fondi comuni d'investimento (OICR) che investono in "*start up innovative*" e in "PMI innovative"
  - società di capitale che investono in "*start up innovative*" e in "PMI innovative"
  - società emittenti titoli di capitale e di debito;
  - imprese d'investimento ed enti creditizi;
  - Fondi d'investimento;
  - società di gestione dei mercati regolamentati e Sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) di strumenti finanziari.
- **La proposta genera un impatto positivo su investitori, imprese e mercato interno.**
  - *start-up*
  - "PMI innovative",
  - Fondi comuni d'investimento (OICR) che investono in "*start up innovative*" e in "PMI innovative"
  - società di capitale che investono in "*start up innovative*" e in "PMI innovative"

### Altro

-

**Relazione**  
**ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge 24 dicembre 2012, n. 234**

**Oggetto dell'atto:**

Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio per facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013.

- **Codice della proposta:** COM(2018) 110
- **Codice interistituzionale:** 2018/0045 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze

\*\*\*

**Premessa: finalità e contesto**

**Finalità generali:**

L'iniziativa si inquadra nel più ampio contesto del pacchetto di misure del marzo 2018 scaturito dal Piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, nonché dalla revisione intermedia dello stesso. Il Piano d'azione mira a creare un autentico mercato interno dei capitali, operando una riduzione della frammentazione dei mercati, una rimozione degli ostacoli di tipo normativo al finanziamento dell'economia ed agli investimenti transfrontalieri, allo scopo di incrementare l'offerta di capitali alle imprese promuovendo nuove vie e fonti di finanziamento alternative.

In particolare, il regolamento di cui trattasi è finalizzato ad armonizzare maggiormente parte della cornice legislativa e a ridurre gli ostacoli normativi alla distribuzione transfrontaliera di fondi di investimento nell'UE. In questo contesto, il regolamento va letto congiuntamente con la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo, relativamente alla quale viene redatta separata relazione "di informazione qualificata".

In generale, il regolamento introduce alcune modifiche alla regolamentazione corrente dell'Unione per rendere più uniformi e più chiare le norme riguardanti tutte le tipologie di fondi d'investimento. Le modifiche introdotte promuovono l'obiettivo di fornire ai fondi di investimento maggiore certezza del diritto nella prestazione dei servizi. Le sole modifiche delle direttive 2009/65/CE (UCITS) e 2011/61/UE (emendate dall'altro provvedimento di cui si è già detto sopra) non basterebbero a risolvere le questioni di trasparenza che derivano da ostacoli normativi e rilevati negli Stati membri, in quanto l'attuazione di tali modifiche potrebbe avvenire in modo non uniforme. La proposta, inoltre, allinea le norme di diversi quadri normativi in materia di fondi di investimento.

**ELEMENTI INNOVATIVI:**

Sulla base degli obiettivi generali della Commissione, in parte distribuiti tra la proposta in narrativa e quella della citata direttiva, il quadro normativo corrente necessiterebbe di una

maggior armonizzazione in alcune previsioni, di una maggiore trasparenza, della creazione di un unico polo informativo per gestori e investitori, nonché di norme più uniformi per gestori di tipi differenti di fondi.

In particolare, le scelte alla base della presente proposta tendono a migliorare: i) la trasparenza delle previsioni nazionali riguardanti la commercializzazione (articoli 2, 3 e 4), ii) i processi di verifica della documentazione di commercializzazione (articolo 5), iii) la trasparenza delle spese e degli oneri di autorizzazione e vigilanza (anche mediante l'introduzione di principi volti a garantire maggiore coerenza nella determinazione degli stessi) (articoli 6, 7, 8 e 9), iv) l'allineamento delle forme di notifica (e di ritiro) attualmente previste per diverse tipologie di fondi (articoli 10 e 11) e v) l'armonizzazione (articoli 12 e 13) delle attività propedeutiche alla commercializzazione vera e propria (cd. *pre-marketing*) per i fondi che godono già di un'etichetta dell'Unione (cd. EU label).

#### **IL CONTESTO ITALIANO:**

Relativamente alla cornice normativa, la disciplina del risparmio gestito è governata da una pluralità di fonti, di emanazione sia comunitaria (è il caso di ricordare la diretta applicabilità dei regolamenti) che nazionale.

Con un maggior grado di dettaglio, ed avuto specifico riguardo alla disciplina nazionale di riferimento, i principali riferimenti normativi afferenti alla disciplina della gestione collettiva del risparmio sono i seguenti:

- Articoli da 32 quater a 50 *quinquies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF, Testo Unico della Finanza);
- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n. 30 attuativo dell'articolo 39 del TUF concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) italiani;
- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015;
- Articoli da 96 a 123 del Regolamento Intermediari adottato dalla CONSOB con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (che oggi include anche le disposizioni di competenza della Consob prima contenute nel Regolamento Congiunto Consob/Banca d'Italia del 29 ottobre 2007);
- Regolamento Congiunto Consob/Banca d'Italia del 29 ottobre 2007 in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (i cui articoli da 15 a 18, da 23 a 29, e - con specifico riferimento alla gestione collettiva del risparmio - 34, 42, da 45 a 49 e da 59 a 63 hanno cessato di essere applicati a partire dal 20 febbraio 2018, data di entrata in vigore del Regolamento Intermediari adottato dalla Consob con la sopra richiamata delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018). E', al riguardo, in corso di emanazione apposito Provvedimento della Banca d'Italia dedicato esclusivamente agli aspetti rimasti di propria competenza.
- Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 con particolare riferimento agli art. da 4 a 34 *terdecies* e, nelle ipotesi di quotazione, 51 e ss..

Le modifiche del regolamento (e maggiormente quelle della direttiva collegata) potrebbero impattare o su un quadro fattuale di operatività di fondi esteri in Italia che sostanzialmente contava - al 30 settembre 2017 - di un ammontare di OICR (Organismi di investimento collettivi del risparmio) esteri totale di n. 8262 unità, di cui n. 7320 di tipo UCITS (n. 5080 con offerta verso la clientela *retail*) e n. 942 FIA (Fondi di investimento alternativi). Il valore di mercato totale ammontava a circa euro 435.865.000.000, di cui euro 297.328.000.000 circa relativamente alla

parte destinata alla clientela *retail*. Sempre nel corso e fino al 30 settembre del 2017, gli annunci relativi agli OICR esteri sono stati nel numero di 621<sup>1</sup>.

## A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

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

La proposta rientra nel settore di competenza concorrente a norma dell'articolo 4, paragrafo 2, lettera a), del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). La base giuridica è l'articolo 114 del TFUE sulla scorta del ruolo svolto dal regime armonizzato del cd. passaporto nel funzionamento del mercato dei fondi d'investimento. Nel rimuovere ostacoli di tipo regolamentare, le modifiche tendono ad introdurre maggiore chiarezza e armonizzazione nelle norme di comportamento dei fondi, nonché di trasparenza per le previsioni non rientranti in ambito delle direttive 2009/65 CE e 2011/61/CE. Il regolamento è anche l'atto più idoneo per attribuire all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM, ESMA) lo sviluppo e la gestione di banche dati specifiche per il settore, che contribuiranno a garantire una maggiore convergenza normativa.

### 2. Rispetto del principio di sussidiarietà

La proposta rispetta il principio di sussidiarietà dell'articolo 5 del trattato sull'Unione europea (TUE). In particolare, l'armonizzazione delle norme riguardanti le attività propedeutiche alla commercializzazione vera e propria (cd. *pre-marketing*) per i fondi che godono già di un'etichetta dell'Unione possono favorire lo sviluppo di mercati dei capitali più integrati. L'obiettivo di garantire che questo mercato funzioni in maniera ordinata può essere perseguito solo a livello di Unione. Inoltre, la proposta individua compiti specifici per l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), istituita con regolamento (UE) n. 1095/2010.

### 3. Rispetto del principio di proporzionalità

Le misure sono ritenute necessarie al fine di ridurre gli oneri e i costi di conformità per i fondi di investimento e di aumentare la trasparenza nel settore. In particolare, lo sviluppo e la gestione di banche dati a livello di ESMA consentiranno di svolgere un ruolo di convergenza della disciplina, con impegni contenuti in termini di apporto da parte delle autorità competenti nazionali e in termini finanziari da parte degli Stati membri. Le misure che richiedono un intervento a livello di Unione e, in quest'ottica, la proposta rispetterebbe il principio di proporzionalità di cui all'art. 5 del TUE.

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

<sup>1</sup> Dati Consob.

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

La Commissione europea indica la proposta tra le azioni prioritarie che scaturiscono dalla revisione di medio termine<sup>2</sup> dell'Unione dei mercati dei capitali (*Capital Markets Union*), poiché contiene disposizioni che consentono ai fondi d'investimento maggiore certezza del diritto nella prestazione dei servizi e una riduzione dei costi di conformità. Misure che, unitamente a quelle volte a rimuovere ostacoli allo sviluppo e all'integrazione dei mercati dei capitali (maggiormente articolate nella parallela proposta di direttiva di cui si è detto), permettono agli investitori, ai gestori di fondi e alle imprese di investimento di trarne vantaggio. Permettono, più in generale, un migliore accesso ai capitali per le imprese e favoriscono lo sviluppo di nuove opportunità di investimento per i risparmiatori.

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

Le disposizioni contenute nel progetto possono ritenersi in generale conformi all'interesse nazionale, in quanto utili a consolidare un quadro di misure, armonizzate a livello dell'Unione, volto a facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivi, in particolare armonizzando aspetti regolamentari e rimuovendo gli ostacoli normativi. Le nuove misure dovrebbero ridurre i costi di tali attività transfrontaliere e sostenerne il maggior sviluppo. La maggiore concorrenza nell'ambito dell'Unione contribuirà a fornire agli investitori un più ampio panorama di scelte e, in via prospettica, maggior valore.

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

La proposta di direttiva non dovrebbe suscitare da parte della generalità degli Stati membri preoccupazioni notevoli sulle modifiche che introduce.

Anche per la delegazione italiana, la proposta mostra nei suoi contorni generali aspetti favorevoli in termini di armonizzazione delle norme del settore, di riduzione dei costi e di possibilità di maggiore accesso ai mercati di capitali per investitori e imprese.

Tuttavia, una riserva importante - per parte italiana - rimane riguardo alle spese e/o oneri (i.e. commissioni) applicati dalle autorità competenti nazionali in caso di autorizzazione o registrazione e per l'esercizio dei poteri di vigilanza e di indagine. In via generale, nelle intenzioni alla base della proposta, tali spese o oneri dovrebbero essere "proporzionati" alla attività di vigilanza. Senz'altra indicazione tuttavia tale disposizione potrebbe minare la capacità effettiva di vigilanza delle autorità nazionali, in quanto una nozione aperta di proporzionalità, non terrebbe in debita considerazione né l'ampiezza, il volume e la tipologia del mercato vigilato (nel caso domestico, ad esempio, siamo di fronte ad un mercato di grosse dimensioni e con un'alta percentuale di partecipazione da parte della clientela *retail*, motivo per il quale l'esposizione al rischio potrebbe essere molto ampia e con grosso pregiudizio complessivo), né il meccanismo di finanziamento della stessa attività di vigilanza (che, per rimanere nel precedente esempio, la Consob è interamente finanziata dalle commissioni degli stessi soggetti vigilati, senza partecipazione pubblica di altro tipo).

In sostanza, ciò potrebbe addirittura favorire una concentrazione delle attività di autorizzazione e registrazione iniziale dei fondi in pochissimi Stati membri (i.e. in quelli con le condizioni più favorevoli), con una penalizzazione sul piano della vigilanza nei restanti Stati membri nei quali, effettivamente, poi la commercializzazione avverrebbe.

<sup>2</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni sulla revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (COM(2017) 292 final).

## C. Valutazione d'impatto

<b>1. Impatto finanziario</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Incidenza prevista sulle spese dell'Unione</b> La proposta incide sul bilancio dell'ESMA ed ha, di conseguenza, incidenza sul bilancio dell'Unione in ragione della quota del 40% del finanziamento della prima a carico della Commissione. Per una valutazione di dettaglio si rimanda alla scheda finanziaria che accompagna la proposta legislativa della Commissione europea.</li><li>• <b>Incidenza prevista sulle entrate dell'Unione</b> Nessuna incidenza sul bilancio secondo la Commissione europea. Per maggiori informazioni si rimanda alla scheda finanziaria che accompagna la proposta legislativa della Commissione europea.</li><li>• <b>Incidenza prevista sul bilancio dello Stato</b> Incidenza da valutarsi in termini di possibile modifica del sistema di finanziamento dell'autorità nazionale competente, con possibili nuovi impegni finanziari sul bilancio dello Stato derivanti dalla necessità di mantenere inalterato il livello di vigilanza sul settore.</li></ul>
<b>2. Effetti sull'ordinamento nazionale</b>
Le modifiche apportate alla direttiva potrebbero richiedere limitate revisioni al quadro normativo nazionale, prevalentemente a livello di normativa secondaria e di regolamentazione settoriale rientrante nelle competenze delle autorità di settore (Consob e Banca di Italia). Potrebbe inoltre essere necessario un intervento relativamente al sistema di finanziamento di una dell'autorità nazionale competente, la Consob, qualora il regolamento comporti modifiche dirette o indirette all'attuale sistema di finanziamento di tale autorità.
<b>3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Nessuno</li></ul>
<b>4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Nessuno o limitabili a riorganizzazioni di attività interne alle autorità di settore interessate.</li></ul>
<b>5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Categorie di cittadini interessate:</b><ul style="list-style-type: none"><li>○ Risparmiatori, investitori istituzionali, professionali e al dettaglio.</li></ul></li><li>• <b>Categorie di imprese interessate (in particolare PMI):</b><ul style="list-style-type: none"><li>○ Società di gestione di fondi d'investimento</li></ul></li></ul>

- società emittenti titoli di capitale e di debito;
- imprese d'investimento ed enti creditizi;
- società di gestione dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) di strumenti finanziari;
- PMI, qualora i loro titoli rientrino tra le attività acquisibili dai fondi.

- **La proposta genera un impatto positivo su investitori, imprese e mercato interno.**

Nel loro insieme le scelte adottate nella proposta dovrebbero ridurre gli ostacoli di tipo normativo. Le misure accrescono le possibilità di ampliare il numero dei fondi commercializzati, migliorano la concorrenza ed offrono agli investitori una più ampia scelta. Hanno anche benefici indiretti, accrescendo le opportunità di investire in fondi di investimento che perseguono obiettivi sociali o ambientali e di conseguenza accelerando la crescita in questi settori.

#### **Altro**

-



*Ministero  
dell'Economia e delle Finanze*

UFFICIO DEL COORDINAMENTO LEGISLATIVO

Ufficio legislativo - Economia

1224/124/VARCFE/6806

Roma,

18 MAG. 2018

ALLA PRESIDENZA DEL CONSIGLIO DEI  
MINISTRI

- Dipartimento per le politiche europee

Servizio informative parlamentari e Corte di Giustizia UE

ROMA

Oggetto: COM (2018) 92 – Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE e la direttiva 2001/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo.

COM (2018) 99 – Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

COM (2018) 110 – Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio per facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo e che modifica i regolamenti (UE) n. 345/2013 e (UE) n. 346/2013.

COM(2018) 113 - Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese.

Richieste di relazione ex art. 6, comma 4, della legge n. 234 del 2012.

Con riferimento alle proposte di atti normativi dell'Unione europea indicati in oggetto, pervenuti da codesto Dipartimento per gli adempimenti di cui all'art. 6, comma 4, della legge n. 234/2012, si trasmettono le relazioni richieste, predisposte dal competente Dipartimento del Tesoro.

IL CAPO DELL'UFFICIO