

DECRETO LEGISLATIVO RECANTE NORME DI ADEGUAMENTO DELLA
NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE)
2015/760 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO, DEL 29 APRILE
2015, RELATIVO AI FONDI EUROPEI DI INVESTIMENTO A LUNGO TERMINE.

RELAZIONE

Finalità del regolamento

Il 19 maggio 2015 è stato pubblicato nella GUUE il regolamento (UE) n. 760 del 29 aprile 2015 che ha creato una nuova categoria di fondi, i fondi europei di investimento a lungo termine o ELTIF (*European Long-Term Investment Funds*).

Le attività in cui investono gli ELTIF sono qualificate come "investimenti alternativi", cioè categorie di attività non rientranti nella definizione tradizionale di azioni e obbligazioni quotate. Gli investimenti alternativi comprendono ad esempio: immobili, *venture capital*, *private equity*, fondi speculativi, società non quotate; gli ELTIF si concentreranno su quelle attività che, per essere sviluppate con successo, richiedono un impegno a lungo termine degli investitori.

In virtù delle specifiche regole del prodotto, gli ELTIF dovrebbero essere in grado di:

- offrire agli investitori europei rendimenti stabili a lungo termine;
- fungere da fonte di finanziamento a lungo termine per l'economia europea, in particolare per le PMI e le infrastrutture;
- aumentare le fonti di finanziamento non bancarie a disposizione delle imprese;
- garantire la protezione degli investitori, in particolare *retail*, e la stabilità finanziaria.

Il regolamento disciplina in particolare i seguenti aspetti:

- la commercializzazione transfrontaliera dei fondi di investimento a lungo termine (ELTIF), sinora ostacolata dalla frammentazione della regolamentazione nei diversi Stati membri, sia presso gli investitori al dettaglio che presso gli investitori professionali in tutta l'Unione;
- la procedura armonizzata per l'autorizzazione dei fondi di investimento a lungo termine;
- la definizione delle politiche di investimento, con specifiche limitazioni alle attività collaterali che gli ELTIF possono intraprendere (es. divieto di vendite allo scoperto o con patti di riacquisto, etc.);
- la prevenzione dei conflitti di interessi;
- gli obblighi stringenti di trasparenza e le condizioni di commercializzazione.

Per assicurare un grado di armonizzazione quanto più elevato possibile, il regolamento attribuisce all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM o ESMA *European Securities and Markets Authority*) il potere di emanare norme tecniche di regolamentazione direttamente applicabili in tutti gli Stati membri, volte in particolare a definire le caratteristiche di dettaglio degli ELTIF.

Il regolamento va a integrare l'attuale quadro normativo europeo che già disciplina numerose forme di gestione collettiva, cioè i fondi istituiti, gestiti e commercializzati nell'UE e i relativi gestori:

- Direttive 2009/65/UE (UCITS IV) e 2014/91/UE (UCITS V) che disciplinano gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), ivi comprese le condizioni per la gestione e commercializzazione degli stessi;
- Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) che disciplina i gestori di fondi di investimento alternativi (FIA) che investono in attività diverse da quelle degli OICVM (es. immobili, hedge fund, crediti, etc.) e non rientrano quindi nell'ambito di applicazione della direttiva UCITS;
- Regolamento (UE) n. 345/2013 riguardante i fondi europei di *venture capital* (EuVECA), fondi alternativi gestiti da gestori di FIA (GEFIA) le cui attività non superano la soglia di 500 milioni di euro;
- Regolamento (UE) n. 346/2013 sui fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), anch'essi fondi alternativi gestiti da GEFIA le cui attività non superano la soglia di 500 milioni di euro.

Considerato che i fondi ELTIF, come i fondi EuVECA ed EuSEF, sono una particolare categoria di fondi di investimento alternativi europei (FIA UE), essi vengono gestiti nell'Unione europea da società di gestione di fondi alternativi (GEFIA UE), disciplinate dalla direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi, attuata nel nostro ordinamento con il D.lgs. 4.3.2014, n. 44, e con la disciplina di regolamentazione secondaria emanata da MEF, Banca d'Italia e Consob.

Soggetti interessati

Categorie di cittadini interessate: Investitori istituzionali, professionali e al dettaglio.

Categorie di imprese interessate (in particolare PMI):

- imprese che operano nel campo delle infrastrutture come ad esempio: energia, trasporti e comunicazioni;
- imprese industriali e di servizio;
- società che investono in edilizia abitativa nonché in tecnologie per il cambiamento climatico e di eco-innovazione;
- società che operano nel campo dell'istruzione, della ricerca e dello sviluppo;
- imprese che promuovono l'innovazione e la competitività.

Termini e procedure per l'applicazione delle disposizioni europee

Considerato che il regolamento UE è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri a decorrere dal **9 dicembre 2015** (Articolo 38), gli interventi da effettuare in normativa primaria nel testo unico dell'intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 58/1998 (TUF) sono minimi e riguardano principalmente due aspetti rimessi alla potestà degli Stati membri: l'individuazione della/e autorità nazionali competenti per la vigilanza sul rispetto delle disposizioni contenute nel regolamento e l'attribuzione alle stesse di tutti i poteri di indagine e sanzionatori necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Ulteriori interventi

saranno possibili in normativa secondaria da parte delle autorità di vigilanza, conformemente a quanto già previsto dal TUF in materia di gestione collettiva del risparmio.

La delega legislativa è contenuta nella legge 12 agosto 2016, n 170 - legge di delegazione europea 2015 - pubblicata nella G.U. n. 204 del 1° settembre 2016, ed entrata in vigore il 16 settembre 2016.

La delega dev'essere esercitata entro dodici mesi, cioè entro il **16 settembre 2017**.

I principi e i criteri direttivi specifici per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 13 e prevedono di:

a) apportare al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le modificazioni necessarie all'applicazione del regolamento (UE) 2015/760, prevedendo, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria e attribuendo le competenze e i poteri di vigilanza e di indagine previsti nel regolamento alla Banca d'Italia e alla CONSOB secondo le rispettive competenze stabilite dal citato testo unico;

b) attribuire alla Banca d'Italia e alla CONSOB il potere di applicare sanzioni amministrative pecuniarie efficaci, dissuasive e proporzionate alla gravità delle violazioni degli obblighi previsti dal regolamento, in coerenza con quelle già stabilite dalla parte V, titolo II, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di disciplina degli intermediari, ed entro i limiti massimi ivi previsti;

c) prevedere, in conformità alle definizioni, alla disciplina del regolamento (UE) 2015/760 e ai principi e criteri direttivi previsti dal presente comma, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, per i settori interessati dalla normativa da attuare, al fine di realizzare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti, assicurando un appropriato grado di protezione dell'investitore e di tutela della stabilità finanziaria.

La norma prevede, inoltre, la possibilità per il Governo di emanare disposizioni correttive e integrative entro ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore del decreto legislativo attuativo.

Le Autorità di vigilanza interessate provvedono agli adempimenti loro attribuiti dalla nuova disciplina ELTIF con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con gli uffici di Banca d'Italia e Consob che hanno collaborato con il Ministero dell'economia e delle finanze nell'ambito del negoziato europeo per l'approvazione del regolamento.

Le norme sono state redatte nel rispetto del principio di invarianza della spesa.

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte nello schema di decreto legislativo, che sono coordinate con le modifiche al TUF in corso di approvazione nell'ambito del recepimento della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e dell'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 600/2014 (MiFIR) sui mercati degli strumenti finanziari (vedi *infra*).

Art. 1: Modifiche alla parte I del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Il comma 1 modifica le definizioni contenute nell'articolo 1 del TUF introducendo le nuove nozioni di ELTIF e di gestore di ELTIF ai sensi del regolamento (UE) 2015/760.

Il comma 2 modifica l'articolo 4-quinquies, comma 2, del TUF ed ha finalità di coordinamento delle disposizioni in materia di fondi di investimento alternativi (FIA). La modifica è finalizzata a precisare che il parere della Consob alla Banca d'Italia per la registrazione e la cancellazione dei gestori di fondi EuVECA e di fondi EuSEF (sottocategorie di fondi alternativi come i fondi ELTIF) nell'apposito registro è richiesto solo per i gestori che non risultano già iscritti agli albi dei gestori autorizzati.

La modifica è coerente con quanto già avviene in caso di estensione dell'operatività di un gestore collettivo (ad es., se una Sgr iscritta alla sezione dei gestori di OICVM intende procedere all'istituzione e gestione di FIA e, pertanto, richiede l'iscrizione alla sezione dell'albo dedicata ai GEFIA, cioè ai gestori di fondi di investimento alternativi, non è previsto per tale iscrizione il parere della Consob)¹.

Pertanto, la modifica in questione persegue l'obiettivo di allineare alla regola generale anche l'eventuale estensione dell'operatività di un gestore già autorizzato alla istituzione e gestione di fondi EuVECA ed EuSEF, conformemente a quanto previsto per i gestori di fondi ELTIF dal successivo comma 3 dello schema di decreto (articolo 4-quinquies.1, comma 2).

Il comma 3 inserisce nel TUF il nuovo articolo 4-quinquies.1 che individua le autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2015/760 e ne definisce compiti e poteri.

Art. 2: Modifiche alla parte V, titolo II, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

¹ **Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia**

SEZIONE VIII MODIFICHE DELL'OPERATIVITÀ

1. Modifiche dell'operatività

(...)

Nel caso in cui la gestione sia stata inizialmente limitata a singole tipologie di OICR (OICVM, FIA aperti, FIA chiusi mobiliari, FIA immobiliari, FIA che investono in crediti, FIA che ricorrono alla leva finanziaria, FIA che ricorrono alla leva finanziaria su base sostanziale) e la SGR intenda gestire altre tipologie di organismi di investimento collettivo, lo comunica alla Banca d'Italia almeno 30 giorni prima della loro istituzione e provvede ad adeguare i propri presidi operativi (procedure, risorse e strumenti delle funzioni di controllo dei rischi, *risk management* e *compliance*) (11). Entro 30 giorni dal ricevimento della comunicazione la Banca d'Italia, sulla base di una valutazione dell'adeguatezza del sistema di gestione del rischio, delle misure organizzative adottate, del potenziale impatto sulla stabilità finanziaria della tipologia di OICR, può avviare un procedimento amministrativo di ufficio di divieto da concludersi entro 60 giorni.

¹¹ Nel caso la SGR intenda gestire per la prima volta FIA o OICVM, la Banca d'Italia iscrive la SGR nel relativo albo.

Il comma 1 modifica l'articolo 188, comma 1, del TUF (articolo sostituito nello schema di d. lgs. di recepimento della direttiva 2014/65/UE – c.d. MiFID II – approvato in via preliminare dal Consiglio dei ministri il 28 aprile 2017 e attualmente all'esame delle Commissioni parlamentari – Atto del Governo n. 413)².

Le modifiche riguardano l'estensione delle sanzioni amministrative pecuniarie ivi previste ai casi di abuso della denominazione di "ELTIF" da parte di soggetti diversi dai soggetti abilitati ai sensi del regolamento (UE) 2015/760.

Il comma 2 modifica l'articolo 190, comma 2-bis, del TUF (articolo in parte modificato dallo schema di dlgs di recepimento della direttiva 2014/65/UE – c.d. MiFID II – che andrà a breve al Consiglio dei ministri per la deliberazione definitiva), prevedendo l'applicazione ai gestori e ai depositari di FIA, in caso di violazione delle disposizioni del regolamento (UE) 2015/760 e delle relative disposizioni attuative, della medesima sanzione amministrativa pecuniaria prevista per la mancata osservanza delle norme del TUF che li riguardano, ovvero delle disposizioni generali o particolari emanate in base alle stesse³.

² L'articolo 188 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è sostituito dal seguente:

« ART. 188
(Abuso di denominazione)

1. L'uso, nella denominazione o in qualsivoglia segno distintivo o comunicazione rivolta al pubblico, delle parole: "Sim" o "società di intermediazione mobiliare" o "impresa di investimento"; "Sgr" o "società di gestione del risparmio"; "Sicav" o "società di investimento a capitale variabile"; "Sicaf" o "società di investimento a capitale fisso"; "EuVECA" o "fondo europeo per il venture capital"; "EuSEF" o "fondo europeo per l'imprenditoria sociale"; "APA" o "dispositivo di pubblicazione autorizzato"; "CTP" o "fornitore di un sistema consolidato di pubblicazione"; "ARM" o "meccanismo di segnalazione autorizzato"; "mercato regolamentato"; "mercato di crescita per le PMI"; ovvero di altre parole o locuzioni, anche in lingua straniera, idonee a trarre in inganno sulla legittimazione allo svolgimento dei servizi o delle attività di investimento o del servizio di gestione collettiva del risparmio o dei servizi di comunicazione dati o dell'attività di gestione di mercati regolamentati è vietato a soggetti diversi, rispettivamente, dalle imprese di investimento, dalle società di gestione del risparmio, dalle Sicav, dalle Sicaf, dai soggetti abilitati a tenore dei regolamenti (UE) n. 345/2013, relativo ai fondi europei per il venture capital (EuVECA), e n. 346/2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), dai fornitori autorizzati allo svolgimento dei servizi di comunicazione dati, dai mercati regolamentati e dai sistemi registrati come un mercato di crescita per le PMI, ai sensi del presente decreto. Chiunque contravviene al divieto previsto dal presente articolo è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila fino a euro cinque milioni. Se la violazione è commessa da una società o un ente, è applicata la 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.

2. Si applica l'articolo 187-quinquiesdecies, comma 1-quater. ».

3

Art. 190
(Sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari)

1. Salvo che il fatto costituisca reato ai sensi dell'articolo 166, nei confronti dei soggetti abilitati, dei depositari e dei soggetti ai quali sono state esternalizzate funzioni operative essenziali o importanti **si applica la 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, per la mancata osservanza degli articoli 6; 6-bis; 6-ter; 7, commi 2, 2-bis, 2-ter, 3 e 3-bis; 7-bis, comma 5; 7-ter; 9; 12; 13, comma 3; 21; 22; 23, commi 1 e 4-bis; 24, commi 1 e 1-bis; 24-bis; 25; 25-bis; 25-ter, commi 1 e 2; 26, commi 1, 3 e 4;

E' stato aggiunto, inoltre, un ultimo periodo per poter sanzionare anche l'inosservanza delle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione elaborate dall'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e adottate tramite regolamento o decisione della Commissione europea. Tali prescrizioni, che sono direttamente applicabili a tutti gli intermediari indicati al comma 2-bis, richiedono come unico intervento in normativa primaria un'esplicita previsione sanzionatoria, senza la quale eventuali inadempienze non potrebbero essere punite.

Art. 3: Clausola di invarianza finanziaria.

L'articolo prevede che dal decreto non debbano derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

27, commi 1 e 3; 28, comma 4; 29; 29-bis, comma 1; 29-ter, comma 4; 30, comma 5; 31, commi 1, 2, 2-bis, 3-bis, 5, 6 e 7; 32, comma 2; 33, comma 4; 35-bis, comma 6; 35-novies; 35-decies; 36, commi 2, 3 e 4; 37, commi 1, 2 e 3; 39; 40, commi 2, 4 e 5; 40-bis, comma 4; 40-ter, comma 4; 41, commi 2, 3 e 4; 41-bis; 41-ter; 41-quater; 42, commi 1, 3 e 4; 43, commi 2, 3, 4, 7, 8 e 9; 44, commi 1, 2, 3 e 5; 45; 46, commi 1, 3 e 4; 47; 48; 49, commi 3 e 4; 55-ter; 55-quater; 55-quinquies; ovvero delle disposizioni generali o particolari emanate in base ai medesimi articoli.