



Consiglio
dell'Unione europea

Bruxelles, 12 marzo 2018
(OR. en)

**Fascicolo interistituzionale:
2018/0045 (COD)**

**6987/18
ADD 2**

**EF 69
ECOFIN 225
CODEC 346
IA 66**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	12 marzo 2018
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	SWD(2018) 55 final
Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO Distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo che accompagna il documento 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 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

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento SWD(2018) 55 final.

All.: SWD(2018) 55 final

Bruxelles, 12.3.2018
SWD(2018) 55 final

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

Distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento collettivo

che accompagna il documento

**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**

**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 final} - {COM(2018) 110 final} - {SWD(2018) 54 final}

Scheda di sintesi

Valutazione di impatto dell'iniziativa per ridurre gli ostacoli alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento

A. Necessità di agire

Per quale motivo? Qual è il problema affrontato?

Con l'obiettivo di creare un mercato unico dei fondi di investimento, la normativa europea consente ai gestori di attività di commercializzare i loro fondi di investimento in tutta l'UE. Nonostante la crescita della distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento dell'UE, il mercato UE dei fondi di investimento è ancora prevalentemente organizzato su base nazionale: il 70% di tutte le attività gestite è detenuto da fondi di investimento registrati per la vendita unicamente nel mercato nazionale¹. Solo il 37% degli OICVM e il 3% circa dei FIA sono registrati per la vendita in più di 3 Stati membri.

Inoltre, anche se il mercato dell'UE è più piccolo, vi sono molti più fondi nell'UE che negli Stati Uniti, il che significa che i fondi dell'UE sono in media significativamente più piccoli, caratteristica che ha ripercussioni negative sulle economie di scala che i gestori di attività possono realizzare e su spese e oneri pagati dagli investitori. Da quanto emerge dalla valutazione, gli ostacoli normativi rappresentano un forte disincentivo alla distribuzione transfrontaliera. Tali ostacoli riguardano i requisiti nazionali per la commercializzazione, le spese e gli oneri regolamentari, gli obblighi amministrativi e di notifica.

Qual è l'obiettivo di questa iniziativa?

L'iniziativa mira a ridurre gli ostacoli normativi alla distribuzione transfrontaliera, eliminando inutili complessità e obblighi onerosi e migliorando la trasparenza dei requisiti nazionali, tutelando nel contempo gli investitori.

Eliminare le inefficienze nel funzionamento del mercato unico dei fondi di investimento dovrebbe ridurre i costi della distribuzione transfrontaliera. Ciò dovrebbe accelerare la crescita della distribuzione transfrontaliera nell'UE, con una riduzione della frammentazione del mercato, un aumento della concorrenza e, in ultima analisi, maggiori opportunità di investimento per gli investitori nell'UE.

Qual è il valore aggiunto dell'azione a livello dell'UE?

L'attuazione nazionale delle direttive sugli OICVM e sui GEFIA ha portato a interpretazioni divergenti delle norme applicabili all'uso del passaporto di commercializzazione ai sensi di queste due direttive. Anche se gli Stati membri possono affrontare il problema (su base volontaria) modificando la legislazione o le pratiche nazionali, un'azione a livello dell'Unione può meglio garantire l'uniformità e la certezza del diritto per quanto riguarda l'uso del passaporto. I precedenti sforzi per la convergenza delle prassi (di vigilanza) nazionali in questo settore per il tramite dell'ESMA non sono riusciti a risolvere il problema individuato. È quindi possibile ridurre più efficacemente i rimanenti ostacoli alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento nell'UE a livello dell'Unione.

B. Soluzioni

Quali opzioni, di carattere legislativo e di altro tipo, sono state prese in considerazione? È stata preferita un'opzione? Per quale motivo?

Le opzioni che sono state prese in considerazione mirano a eliminare l'inutile complessità e l'incertezza giuridica delle norme vigenti per la distribuzione transfrontaliera di fondi, ad aumentare la trasparenza di tali norme e a tutelare gli investitori. Data la natura tecnica e dettagliata del quadro normativo di cui trattasi, è stata elaborata una serie di opzioni specifiche per ciascuna causa del problema. Sono state prese in considerazione sia opzioni di carattere legislativo che di altro tipo. Per alcune cause del problema l'opzione prescelta è stata accrescere la trasparenza a livello nazionale e/o europeo, mentre per altre una maggiore armonizzazione è stata riconosciuta

¹ Vi rientrano i cosiddetti fondi estero-vestiti, ossia i fondi registrati in un altro Stato membro e successivamente distribuiti esclusivamente sul mercato di provenienza del gestore.

come il modo migliore di procedere. Le opzioni selezionate sono le seguenti:

- per quanto riguarda la mancanza di trasparenza dei requisiti nazionali, è stata aumentata la trasparenza dei requisiti nazionali per la commercializzazione e delle spese e degli oneri regolamentari sia a livello nazionale che a livello dell'UE;
- per quanto riguarda la divergenza tra i requisiti nazionali per la commercializzazione, viene introdotta una definizione armonizzata di pre-commercializzazione² e la procedura di verifica della documentazione commerciale è disciplinata in modo più chiaro;
- per quanto riguarda la divergenza tra differenti livelli di spese e oneri regolamentari, sono introdotti principi di alto livello al fine di garantire una maggiore coerenza nella determinazione di spese e oneri regolamentari;
- per quanto riguarda gli obblighi amministrativi, la scelta delle modalità di messa a disposizione delle strutture a sostegno degli investitori locali (presenza in loco o per via elettronica) è lasciata al gestore di attività, ma con l'introduzione di garanzie per gli investitori³;
- per quanto riguarda gli obblighi di notifica, viene introdotta un'ulteriore armonizzazione delle procedure e dei requisiti per l'aggiornamento e il ritiro delle notifiche relative all'uso del passaporto di commercializzazione.

Chi sono i sostenitori delle varie opzioni?

I gestori di attività sono fortemente favorevoli alla riduzione degli ostacoli normativi. Tuttavia, essi non sono concordi su quale sia il mezzo migliore per conseguire questo obiettivo, se siano le iniziative di carattere legislativo o quelle di altro tipo. Anche le associazioni degli investitori sono a favore dell'eliminazione degli ostacoli normativi per ampliare le possibilità di scelta degli investitori, ma a condizione che questi ultimi siano tutelati. Le autorità nazionali competenti e gli Stati membri sono anch'essi favorevoli della riduzione degli ostacoli normativi alla distribuzione transfrontaliera di fondi. Tuttavia, la maggior parte delle autorità competenti preferirebbe misure che non abbiano carattere legislativo. Hanno inoltre sottolineato l'importanza di mantenere la loro funzione di garanti della tutela degli investitori, anche nelle giurisdizioni ospitanti.

C. Impatto dell'opzione prescelta

Quali sono i vantaggi dell'opzione prescelta (se ve ne è una sola, altrimenti delle opzioni principali)?

I vantaggi delle opzioni prescelte sono tangibili tanto per i gestori di attività quanto per gli investitori.

- Le opzioni prescelte ridurranno notevolmente i costi di conformità grazie all'ulteriore armonizzazione e all'aumento del livello di trasparenza dei requisiti nazionali. Per i fondi transfrontalieri esistenti, le opzioni prescelte dovrebbero portare ad un risparmio in termini di costi di almeno 306 milioni di EUR all'anno. Si prevede inoltre che più gestori di attività sceglieranno di distribuire i loro fondi a livello transfrontaliero o di aumentare l'attività transfrontaliera esistente.
- Le opzioni prescelte garantiscono la tutela degli investitori e, in ultima analisi, ampliano le possibilità di scelta degli investitori. In questo senso esse andranno soprattutto a vantaggio degli investitori di quegli Stati membri i cui mercati offrono attualmente una scelta limitata e sono fortemente dominati da prodotti nazionali.

Quali sono i costi dell'opzione prescelta (se ve ne è una sola, altrimenti delle opzioni principali)?

Le opzioni prescelte non hanno un impatto economico, sociale o ambientale significativo. Esse comportano limitati costi di attuazione per le autorità nazionali competenti e l'ESMA. Ad esempio, l'ESMA avrà il compito di creare una banca dati delle notifiche transfrontaliere e uno strumento per calcolare le spese e gli oneri regolamentari. La banca dati delle notifiche sarà però utile anche alle autorità nazionali competenti e all'ESMA, poiché consentirà loro di analizzare meglio la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento.

Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?

La riduzione degli ostacoli normativi contribuirà a ridurre i costi della distribuzione dei fondi a livello transfrontaliero. Tali riduzioni dei costi andranno soprattutto a vantaggio dei gestori di fondi di piccole

² Ciò riguarda soltanto la direttiva sui GEFIA.

³ Ciò riguarda soltanto la direttiva sugli OICVM.

dimensioni, in quanto i costi associati agli ostacoli normativi hanno un impatto più forte su detti gestori.

Sebbene le opzioni proposte non abbiano un impatto diretto sulle piccole e medie imprese (PMI), queste ultime beneficeranno indirettamente dell'iniziativa, poiché una maggiore distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento aumenterebbe la disponibilità di finanziamenti per le PMI per mezzo di questi fondi di investimento, in particolare dei fondi per il venture capital.

L'impatto sui bilanci e sulle amministrazioni nazionali sarà considerevole?

I costi di attuazione a livello nazionale saranno di scarsa entità.

Sono previsti altri effetti significativi?

Non sono previsti altri effetti significativi.

D. Tappe successive

Quando saranno riesaminate le misure proposte?

Dopo cinque anni dalla data di recepimento delle direttive che fanno parte di questa iniziativa legislativa (la direttiva sugli OICVM e la direttiva sui GEFIA) la Commissione procederà a una valutazione dell'applicazione della direttiva e del regolamento. La Commissione si baserà su una consultazione pubblica e su discussioni con le autorità competenti e l'ESMA. La valutazione sarà realizzata secondo gli orientamenti della Commissione per legiferare meglio.