

RELAZIONE AIR

(Ai sensi dell'Allegato 2 della direttiva del PCM del 16 febbraio 2018)

Provvedimento: schema di decreto legislativo recante “Attuazione della direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2021, che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la *governance* del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19”.

Amministrazione competente: Ministero dell'economia e delle finanze

Ufficio competente: Dipartimento del Tesoro – Direzione V – Ufficio III

Referente AIR: Ufficio legislativo economia.

SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

Il presente schema di decreto legislativo è volto all'adeguamento della normativa nazionale alla direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2021 che modifica la direttiva 2014/65/UE (di seguito anche MiFID II) per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la *governance* del prodotto e i limiti di posizione.

L'articolo 1, comma 1 della legge 4 agosto 2022, n. 127 (Legge di delegazione europea 2021) conferisce al Governo la delega per l'attuazione delle direttive di cui all'ALLEGATO A della legge citata, tra le quali la direttiva (UE) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2021 di cui al numero 9) del predetto ALLEGATO A. Entro il 10 dicembre 2022 Governo è tenuto ad adottare il decreto legislativo attuativo della Direttiva in esame.

La direttiva (UE) 2021/338 fa parte del “*Pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali*”, un insieme di misure approvato a livello europeo per facilitare la ricapitalizzazione delle imprese dell'UE sui mercati finanziari a seguito della crisi COVID-19, il cui obiettivo generale è quello di rimuovere gli oneri burocratici non necessari, introducendo misure calibrate ritenute efficaci al fine di mitigare le difficoltà economiche degli intermediari.

Dunque, le disposizioni comunitarie recano delle semplificazioni di cui gli operatori nazionali non possono attualmente fruire, con conseguente svantaggi competitivi rispetto a quelli di altri Stati ove la direttiva risulta già essere stata recepita. Di qui l'urgenza di provvedere quanto prima all'attuazione della direttiva in esame.

1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

Come premesso, l'intervento comunitario in esame va inquadrato nel più ampio contesto del piano d'azione europeo volto al superamento degli effetti negativi verificatisi sui mercati finanziari a seguito della crisi COVID-19, noto come il “*Pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali*”, quale insieme di misure adottate per facilitare la ricapitalizzazione delle imprese dell'UE.

Invero, gli Stati membri dell'UE sono stati gravemente colpiti dalla crisi economica provocata dalla pandemia di COVID-19. Ciò ha richiesto, e continua a richiedere, una reazione rapida per sostenere i partecipanti ai mercati dei capitali. Nella comunicazione della Commissione del 13 marzo 2020, intitolata “*Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19*”, la Commissione ha sottolineato l'importanza di garantire la liquidità del settore finanziario e di contrastare i pericoli di una recessione mediante interventi ad ogni livello.

In tale contesto, l'intervento normativo comunitario, concernente la modifica della MiFID II applicabile agli investimenti in strumenti finanziari e a cui il nostro ordinamento è tenuto ad adeguarsi, mira a fornire alle economie europee le migliori condizioni possibili per uscire dalla crisi causata dalla pandemia di COVID-19. Destinatari della direttiva sono le imprese di investimento, come definite dalla direttiva 2014/65/UE come modificata dalla direttiva 2021/338/UE. Dai registri ESMA risultano autorizzate in Italia come imprese di investimento 578 entità.

Le norme sui servizi di investimento possono infatti svolgere un ruolo essenziale nel promuovere la ricapitalizzazione delle imprese europee in seguito alla crisi. Il regime delle merci modificato consentirà così alle imprese dell'economia reale di reagire alla volatilità del mercato, consentendo al contempo anche nuovi contratti su merci, il che è importante anche per promuovere il ruolo internazionale dell'euro.

Per garantire che gli enti e gli intermediari finanziari possano svolgere la propria funzione essenziale di finanziamento dell'economia reale, sono opportuni adeguamenti mirati di alcuni obblighi della direttiva 2014/65/UE. Già nel 2019, le parti interessate avevano avvertito la Commissione che diversi aspetti delle norme di distribuzione della MiFID II erano superflui o percepiti come eccessivamente onerosi. Segnatamente, trattasi:

(i) dell'obbligo, introdotto in attuazione della MIFID II, che impone che tutte le relazioni e le informazioni agli investitori siano fornite su un "*supporto durevole*", in ossequio al quale la carta viene intesa quale il metodo *standard* per la comunicazione;

(ii) dell'obbligo, *ex* articolo 24 della MiFID II, di informare sistematicamente i clienti sui costi *ex ante* in materia di informazione. In particolare, è stato rilevato come la fornitura di informazioni *ex ante* sui costi si traduce in ritardi e nel rischio di oscillazioni sfavorevoli dei prezzi tra il ricevimento e l'esecuzione di un ordine;

(iii) dell'obbligo per le imprese di fornire ai clienti relazioni sui servizi post-transazione *ex* articolo 25 paragrafo 6 della MIFID II;

(iv) dei requisiti in materia di *governance* dei prodotti si applicano attualmente a tutti gli strumenti finanziari e a prescindere dal cliente. Sul punto, è stato osservato come le norme in materia di *governance* dei prodotti per determinati strumenti, quali le obbligazioni societarie semplici con clausole "*make-whole*" (che sono caratteristiche protettive per gli investitori), hanno impedito una distribuzione ottimale del capitale per mezzo di mercati secondari dinamici.

Per quanto riguarda, in particolare, gli obblighi volti a proteggere gli investitori, la direttiva 2014/65/UE non ha pienamente raggiunto l'obiettivo di adottare misure che tengano sufficientemente conto delle peculiarità di ciascuna categoria di investitori, ossia clienti al dettaglio, clienti professionali e controparti qualificate. Alcuni di tali obblighi non sempre hanno migliorato la tutela degli investitori, ma talvolta hanno ostacolato la regolare esecuzione delle decisioni di investimento.

Altresì, l'obbligo gravante sulle imprese d'investimento di effettuare un'analisi costi-benefici di alcune attività di portafoglio è risultato eccessivamente oneroso per quanto riguarda i clienti professionali. Pertanto, è stata sottolineata l'opportunità che i servizi loro forniti siano esonerati da tale obbligo. opportunità che, invece, non è stata rilevata in ordine ai clienti al dettaglio, i quali necessitano di un elevato livello di tutela.

Ancora, in ordine all'obbligo sub i), è stato osservato come non solo alcune imprese hanno incontrato difficoltà in relazione alla fornitura di informazioni su supporto cartaceo ai clienti durante la pandemia di COVID-19, ma questa opzione *standard* per la comunicazione non è neppure in linea con gli obiettivi del *Green Deal* della Commissione e dell'Agenda per la finanza digitale.

Di qui l'opportunità di modificare taluni obblighi stabiliti dalla MIFID II per facilitare la prestazione di servizi di investimento e l'esecuzione di attività di investimento.

Ciò premesso, la pandemia di COVID-19 ha reso impellente la necessità di rimuovere tali oneri formali quando non strettamente necessari, al fine di riequilibrare la tutela degli investitori, l'efficienza dei mercati e i costi per l'industria. Per superare il grave *shock* economico causato dalla pandemia di COVID-19 è quindi fondamentale sostenere la ripresa attraverso l'introduzione di modifiche mirate e limitate alla normativa in vigore sui servizi finanziari.

In tale contesto, si inserisce dunque l'intervento normativo in esame, nell'ottica di ricalibrare tali settori al fine di trovare il giusto equilibrio tra un livello sufficiente di trasparenza nei confronti del cliente, i più elevati livelli di protezione e i costi di conformità accettabili per le imprese.

In definitiva, la proposta mira principalmente a fornire, per motivi eccezionali nel contesto della pandemia di COVID-19, un'applicazione semplificata dei requisiti normativi, a mantenere elevate garanzie per i clienti al dettaglio, consentendo nel contempo una maggiore flessibilità per i clienti professionali, e a garantire che i mercati delle merci pienamente funzionanti possano svolgere il loro importante ruolo nella ripresa delle economie dell'UE.

Come verrà analiticamente illustrato nella successiva sezione 4.1., destinatari delle misure di semplificazione sono sia i soggetti che forniscono i servizi d'investimento che gli investitori.

2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI

2.1 Obiettivi generali e specifici

Gli obiettivi dell'intervento normativo proposto riguardano la soluzione delle problematiche elencate al punto 1. che sono sorte in sede di applicazione della direttiva MiFID II (dal 1° gennaio 2018) e che hanno evidenziato alcune lacune nella normativa, il cui superamento è divenuto impellente a seguito della crisi causata dalla pandemia di COVID-19.

Ciò premesso, l'obiettivo generale perseguito dalla direttiva (UE) n. 2021/338 è quello di fornire alle economie europee le migliori condizioni possibili per uscire dall'attuale crisi causata dalla pandemia di COVID-19, consentendo una rapida ricapitalizzazione delle imprese europee ed agevolando gli investimenti nell'economia reale.

Dunque, il fine ultimo dell'intervento normativo in esame è quello di integrare gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali per diversificare le fonti di finanziamento basate sul mercato per le imprese europee e ad agevolare gli investimenti transfrontalieri. Tale finalità coincide dunque con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* ed è coerente con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell'economia reale e delle imprese.

Gli obiettivi specifici sono: (a) semplificare gli obblighi informativi; (b) ricalibrare il limite di posizione e il corrispondente regime di esenzione per copertura per favorire i nascenti mercati in euro; (c) fornire un'applicazione semplificata dei requisiti normativi, in particolare una semplificazione dell'obbligo per le imprese d'investimento di inviare *ex post* una relazione ai clienti sui servizi resi; (d) introdurre misure volte a sostenere i derivati su merci.

Pur prevedendo misure straordinarie per attenuare l'impatto della pandemia di COVID-19 e contribuire alla ripresa economica, la Direttiva in discorso e di conseguenza il presente schema di decreto legislativo, restano in linea con gli obiettivi generali della MiFID II, volti a favorire la trasparenza e l'integrità del mercato e a promuovere la tutela degli investitori.

2.2 Indicatori e valori di riferimento

La finalità della direttiva è quella di rimuovere oneri ed adempimenti che rappresentano aggravii burocratici che non portano alcun valore aggiunto. Non si tratta quindi di “obiettivi” intesi come risultati da raggiungere ma, invece, conseguiti, immediatamente, tramite le stesse misure di recepimento a livello nazionale¹. Non venendosi quindi a configurare un obiettivo futuro, raggiungibile a mezzo di passaggi intermedi, la costruzione di un set di indicatori di natura quantitativa non appare né realizzabile né appropriato. Alla luce dei dati che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) continuerà a raccogliere per monitorare gli effetti della pandemia di COVID-19 sulle imprese e sulle attività di investimento in Europa (e conseguentemente anche in Italia), verrà effettuata la valutazione delle nuove misure introdotte.

Per quanto riguarda la valutazione dei risultati e degli impatti, l'analisi si baserà principalmente sulla fonte introdotta dalla riforma stessa: la banca dati dell'ESMA sui requisiti nazionali di commercializzazione e sulle commissioni e gli oneri di regolamentazione.

Altre fonti di informazione che potrebbero essere utilizzate durante la valutazione, sono i siti *web* delle autorità competenti riguardanti i requisiti nazionali di commercializzazione e le commissioni e gli oneri regolamentari.

3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Non sono state prese in considerazione opzioni alternative all'intervento normativo in esame atteso che opzioni diverse causerebbero svantaggi rilevanti all'Italia sia in quanto si renderebbe inadempiente a livello comunitario, poiché gli Stati membri sono obbligati a recepire le disposizioni contenute nella direttiva e ad adottare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie, sia in quanto non potrebbe beneficiare delle previsioni introdotte dall'intervento in esame.

Inoltre, coerentemente con quanto riportato nella sezione precedente, occorre considerare che le misure contenute nella direttiva non si prestano alla realizzazione di interventi diversi/alternativi rispetto a quelli che la stessa prescrive, consistendo pertanto in scelte di policy ibbligate da parte degli Stati membri.

L'Amministrazione ha valutato che l'attuazione della direttiva non presenta svantaggi a livello nazionale; al contrario, introducendo un'applicazione semplificata dei requisiti normativi, può contribuire ad una maggiore flessibilità nella prestazione dei servizi d'investimento stimolando il mercato dei capitali e rendendoli, in tal modo, pienamente funzionanti affinché possano svolgere un ruolo centrale nella ripresa delle economie dell'Unione Europea in generale, e del nostro Paese in particolare.

4. VALUTAZIONE DELL'INTERVENTO NORMATIVO

4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

I destinatari diretti delle misure, come premesso, sono i soggetti che forniscono i servizi d'investimento e gli investitori.

Con particolare riferimento ai soggetti che forniscono i servizi d'investimento si pensi, a titolo esemplificativo, alla misura di esenzione temporanea circa l'obbligo di presentare relazioni di cui all'articolo 1, comma 5 dello schema di decreto in attuazione del nuovo articolo 27, paragrafo 3 delle MIFID II).

¹ A titolo di esempio: l'obiettivo di rendere meno onerosa la comunicazione tra intermediari e clienti, adottando l'approccio “digital by default” (quindi l'eliminazione dell'obbligo di trasmettere le comunicazioni periodiche tramite supporto cartaceo) è immediatamente realizzato tramite intervento in tal senso sul Testo Unico della Finanza.

Con riferimento invece agli investitori, talune novità introdotte coinvolgono i clienti al dettaglio (a titolo esemplificativo, l'eliminazione graduale del metodo di comunicazione basato su supporto cartaceo di cui all'articolo 1, comma 1, lett. c) dello schema di decreto legislativo, in attuazione del nuovo articolo 24 della MIFID II), mentre altre impattano sulle controparti qualificate e i clienti professionali (a titolo esemplificativo, 1) l'esenzione di comunicare costi ed oneri per servizi diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione del portafoglio di cui ai nuovi articoli 29-*bis* e 30 della MIFID II; 2) l'esenzione di inviare, salvo che il cliente ne faccia espressa richiesta, la relazione periodica sui servizi prestati e la relazione di adeguatezza; 3) l'eliminazione dell'obbligo di inviare l'informativa relativa ai costi e benefici degli *switch* di portafoglio, salva esplicita richiesta del cliente).

Destinatari indiretti sono le imprese di cui si cerca di incentivare la loro ricapitalizzazione.

L'amplissimo novero di soggetti ricompreso non consente di quantificare in via preventiva i destinatari indiretti. Trattasi, quindi, di una platea non quantificabile *ex-ante*.

Per quanto concernono gli impatti, come premesso, il presente intervento normativo mira principalmente a fornire un'applicazione semplificata dei requisiti normativi, a mantenere elevate garanzie per i clienti al dettaglio, consentendo nel contempo una maggiore flessibilità per i clienti all'ingrosso, e a garantire che i mercati delle merci pienamente funzionanti possano svolgere il loro importante ruolo nella ripresa delle economie dell'UE.

Segnatamente, le modifiche proposte ricalibrano accuratamente gli obblighi specifici, al fine di stabilire un equilibrio più adeguato tra la protezione degli investitori, da un lato, e la facilitazione della fornitura di servizi di investimento di elevata qualità, dall'altro.

Per un verso quindi esplicheranno i loro effetti sulle imprese d'investimento e, più in generale, sui servizi d'investimento dalle stesse resi, garantendone una maggior flessibilità e, conseguentemente, una maggior incremento.

Ad esempio, le misure introdotte in tema di obblighi informativi, laddove viene stabilita che la modalità ordinaria di comunicazione delle informazioni è il formato elettronico, salva espressa richiesta del cliente, facilita la comunicazione tra le imprese di investimento e i loro clienti e, di conseguenza, facilita il processo di investimento stesso.

In definitiva, il presente intervento normativo esplicherà i propri impatti, *in primis*, sugli enti e sugli intermediari finanziari affinché gli stessi possano svolgere la propria funzione essenziale di finanziamento dell'economia reale, consentendo in tal modo una rapida ricapitalizzazione delle imprese.

4.2 Impatti specifici

A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

Le PMI non sono destinatarie dirette dell'intervento. La direttiva della Presidenza del Consiglio del 16 febbraio 2018 richiede di procedere al test PMI anche quando le PMI siano tra i destinatari indiretti in particolare per verificare i casi di effetti avversi. Al riguardo, premesso che la direttiva così come il provvedimento nazionale hanno la finalità di rendere più efficiente e meno onerosa l'attività di prestazione di servizi di investimento, di cui potrà beneficiare l'indistinta platea di soggetti composta da persone fisiche e giuridiche, non vi sono gli estremi per poter anche solo ipotizzare effetti avversi sulle PMI che, al contrario, potrebbero invece – in via indiretta – beneficiare dei minori costi

sopportati dagli intermediari a cui si rivolgono.

Come premesso, infatti, la riduzione della burocrazia è diventata ancora più urgente durante la pandemia di COVID-19, che ha messo sotto pressione l'economia e il sistema finanziario dell'UE. La razionalizzazione del processo di investimento per i clienti all'ingrosso, cui mira il presente intervento normativo, è suscettibile di creare opzioni di finanziamenti alternativi destinati alle imprese che necessitano di nuovo capitale proprio.

In altri termini, le semplificazioni introdotte a favore dei clienti professionali e/o delle controparti qualificate incentivano le stesse a investire in altri e nuovi modelli commerciali, aiutando quindi una gamma più ampia di imprese, tra cui anche le PMI, in una fase precoce del processo di ripresa.

Il provvedimento di attuazione della direttiva, infine, non prevede l'introduzione di oneri informativi, come definiti dall'articolo 14, comma 5-bis, della Legge 246/2005².

B. Effetti sulla concorrenza

Con il presente intervento normativo non sono previsti obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane.

C. Oneri informativi

Il provvedimento normativo in esame non introduce nuovi oneri informativi nei confronti della P.A. (come prevede la legge n. 246/2005), concernenti l'elaborazione e la trasmissione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione, a carico dei soggetti destinatari del provvedimento. Le nuove disposizioni si inseriscono in un quadro regolamentare consolidato nel quale i destinatari della normativa già operano.

D. Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea

L'intervento normativo in esame non prevede l'introduzione di livelli di regolazione superiori a quelli richiesti dalla normativa europea, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-bis, 24-ter e 24-quater, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

4.3 Motivazione dell'opzione preferita

Le scelte regolatorie contenute nel provvedimento normativo in esame derivano dalla necessità di attuare la direttiva (UE) 2021/338.

Per realizzare quanto sopra è necessario effettuare un'operazione di manutenzione del TUF al fine di introdurre nel TUF medesimo le norme necessarie alla corretta applicazione in ambito domestico del regolamento e dei relativi atti delegati.

Trattandosi di direttiva e, quindi, di un atto che vincola gli Stati al raggiungimento di un certo risultato, in astratto sono possibili diversi mezzi per addivenire al conseguimento del risultato in questione ma, nel caso di specie, la scelta è risultata vincolata in quanto non sussistono margini di

² Per onere informativo si intende "qualunque adempimento comportante raccolta, elaborazione, trasmissione, conservazione e produzione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione". In altri termini, un onere informativo consiste nell'obbligo, posto in capo a un'impresa o a un cittadino, di fornire informazioni sulla propria attività'. Sono quindi esclusi dalla definizione tanto gli obblighi di natura fiscale, quanto gli obblighi relativi alla modifica di comportamenti, di attività', di processi produttivi o di prodotti.

discrezionalità nel perseguire le finalità specifiche.

A tal fine con il presente intervento normativo vengono modificati i seguenti articoli del TUF: l'articolo 1, commi 1-*bis* e 6-*quingiesdecies*, l'articolo 4-*terdecies*, comma 1, lettera l); l'articolo 21; l'articolo 68; l'articolo 68-*bis*, comma 1; l'articolo 68-*quater*. Altresì, all'articolo 1 vengono aggiunti i 6-*quingiesdecies*.1. e 6-*noviesdecies*.

Ulteriori interventi saranno possibili in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza competenti per aggiornare o abrogare quelle norme regolamentari ora attratte dalla disciplina europea.

5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

4.1 Attuazione

I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento sono: il Ministero dell'economia e delle finanze, per gli aspetti di carattere normativo contenuti nel TUF, i soggetti che applicano le disposizioni contenute nella disciplina regolamentare europea e le Autorità nazionali ed europee che li vigilano.

5.2 Monitoraggio

Un'analisi delle conseguenze, anche in termini di rapporto costi/benefici, derivanti dall'attuazione dell'intervento di regolazione europeo sui destinatari nazionali e sul sistema paese potrà essere effettuato solo *ex post*, allorquando le nuove norme avranno prodotto i loro effetti, quindi in fase di monitoraggio, prendendo in considerazione un arco temporale sufficientemente ampio.

A livello europeo, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) raccoglierà i dati per monitorare gli effetti della pandemia di COVID-19 sulle imprese e sulle attività di investimento in Europa (e conseguentemente anche in Italia), alla luce dei quali verrà effettuata la valutazione delle nuove misure introdotte.

Sempre a livello europeo, ai sensi dell'articolo 5 della Direttiva in esame la Commissione avrebbe riesaminato, tra gli altri, *“la governance del prodotto”* e, se del caso, avrebbe *“presentato una proposta legislativa al Parlamento europeo e al Consiglio”*. Ad oggi, tuttavia, non è seguita alcuna proposta di modifica.

Segnatamente, il citato articolo 5 prevede che *“Entro il 31 luglio 2021, sulla base di una consultazione pubblica che deve essere condotta dalla Commissione, la Commissione riesamina, tra l'altro: [...] d) la governance del prodotto [...]. Se del caso, la Commissione presenta una proposta legislativa al Parlamento europeo e al Consiglio”*. Ad oggi non è stata presentata alcuna proposta legislativa.

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verranno svolti dall'Autorità nazionale (Consob e Banca d'Italia) che vigilano sull'applicazione delle norme.

In tale ambito, l'intervento normativo in esame sarà oggetto di una valutazione completa per verificarne l'efficacia e l'efficienza per quanto riguarda il conseguimento degli obiettivi prefissati e per decidere se siano necessarie nuove misure o modifiche. In particolare, verrà valutato se le modifiche introdotte in termini di semplificazione degli oneri e degli obblighi soprattutto di informativa gravanti sulle imprese di investimento abbiano effettivamente facilitato la prestazione di servizi di investimento e l'esecuzione di attività di investimento. Nello specifico, verrà analizzato se l'introduzione di modifiche mirate e attentamente calibrate alla normativa in vigore sui servizi finanziari, quale quelle oggetto del presente schema di decreto legislativo, si siano rivelate proficue per superare il grave *shock* economico causato dalla pandemia di COVID-19 e, quindi, fondamentali per sostenere la ripresa economica.

CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL’AIR.

Lo schema di decreto legislativo, contenente le modifiche da apportare al TUF in attuazione della direttiva (UE) 2021/338, è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con i competenti uffici di Consob.

Considerato che le modifiche di adeguamento della normativa primaria alla Direttiva in parola, oltre ad intervento di coordinamento con la normativa in materia, riguardano interventi minimi, non è stata prevista una consultazione pubblica.

PERCORSO DI VALUTAZIONE

L’AIR è stata redatta dal Ministero dell’economia e delle finanze – Dipartimento del Tesoro – Direzione V – Ufficio III - sulla base degli elementi informativi al momento disponibili.

Si allega la relazione alla proposta della direttiva (UE) 2021/338 della Commissione europea che costituisce parte integrante della presente AIR.

La proposta di direttiva non è stata accompagnata da una valutazione d'impatto distinta. Data l'urgenza delle misure da adottare per contribuire alla ripresa, la valutazione d'impatto è stata sostituita da un'analisi costi-benefici inclusa nel documento di lavoro dei servizi della Commissione a sostegno del piano di ripresa dei mercati dei capitali.

L’articolato è stato predisposto dagli Uffici del Ministero dell’economia e delle finanze e condiviso con le Autorità di vigilanza.