

## III

*(Atti preparatori)***BANCA CENTRALE EUROPEA****PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA****del 25 aprile 2012****in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi europei di venture capital e alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale****(CON/2012/32)****(2012/C 175/05)****Introduzione e base giuridica**

Il 20 gennaio 2012 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi europei di venture capital<sup>(1)</sup> (di seguito la «proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital») e alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale<sup>(2)</sup> (di seguito la «proposta di regolamento relativo ai FEIS») (di seguito denominate collettivamente le «proposte di regolamento»).

La BCE è competente a formulare un parere su ciascuna delle proposte di regolamento in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in quanto le proposte di regolamento contengono disposizioni rilevanti per l'integrazione dei mercati finanziari europei e che concernono il contributo del Sistema europeo di banche centrali ad una buona conduzione delle politiche perseguite delle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario, di cui all'articolo 127, paragrafo 5, del trattato. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

**Osservazioni di carattere generale**

1. La proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital si propone di superare la mancanza di disponibilità finanziarie che le piccole e medie imprese (PMI) incontrano nella propria fase di avviamento. Poiché larga parte dei finanziamenti di tali società proviene da piccoli fondi, la cui dimensione media è di circa 60 milioni EUR di attività in gestione, il regolamento si propone di migliorare l'abilità di raccolta del capitale in tutta l'UE. Esso istituisce specifici fondi europei di venture capital aventi caratteristiche comuni ai sensi di un quadro di riferimento normativo unico. Ciò garantirebbe certezza e trasparenza nei confronti dei soggetti interessati, compresi gli investitori, le autorità di regolamentazione e le società ammissibili agli investimenti. L'introduzione di un passaporto per il mercato unico, mediante il quale un fondo registrato in uno Stato membro potrebbe commercializzare le quote e le azioni negli altri Stati membri, alleggerirebbe l'onere amministrativo e limiterebbe le barriere normative.
2. Tale quadro di riferimento è integrato dalla proposta di regolamento FEIS, il quale si propone di stimolare il finanziamento delle imprese sociali mediante l'istituzione della nuova categoria dei fondi europei per l'imprenditoria sociale (di seguito i «FEIS»). Ciò aiuterebbe gli investitori nell'identificazione e nel confronto dei fondi che investono nelle imprese sociali e nell'ampliamento delle possibilità di commercializzare tali fondi agli investitori internazionali.

<sup>(1)</sup> COM(2011) 860 definitivo.

<sup>(2)</sup> COM(2011) 862 definitivo.

3. La strategia Europa 2020 <sup>(1)</sup> ha riaffermato la necessità di intraprendere attività normative mirate al fine di migliorare l'accesso delle PMI ai finanziamenti, in particolare occupandosi delle barriere che intralciano il flusso dei finanziamenti di venture capital per mezzo di fondi d'investimento appositi. Il Consiglio europeo ha approvato tale approccio richiedendo la rimozione dei rimanenti ostacoli normativi ai flussi transfrontalieri di venture capital <sup>(2)</sup>. Di conseguenza, la Commissione ha annunciato nell'aprile 2011 un'iniziativa per garantire che i fondi di venture capital istituiti in qualunque Stato membro possano raccogliere capitale in tutta l'UE <sup>(3)</sup>.
4. La BCE ha già rilevato le difficoltà incontrate di recente da parte di molte PMI nell'accesso ai finanziamenti, maggiori rispetto alle imprese di grandi dimensioni, specialmente in tempi di tensioni nei mercati <sup>(4)</sup>. Facilitando l'accesso ai finanziamenti per ampliare rapidamente le PMI e snellendo i requisiti normativi applicabili, la BCE ritiene che i nuovi regimi proposti contribuirebbero in modo significativo allo sviluppo di un'economia innovativa e sostenibile. Il superamento della frammentazione del finanziamento delle PMI innovative e orientate al sociale, nonché la promozione dell'emersione di un mercato finanziario dell'UE integrato e fluido, il quale incoraggerebbe e faciliterebbe l'investimento transfrontaliero in tali settori, sono fattori cruciali per il fruttuoso e tempestivo lancio della strategia Europa 2020.
5. Pertanto, la BCE accoglie con favore le proposte di regolamento che introdurranno requisiti uniformi per i fondi operanti ai sensi di una denominazione europea unica e un identico e sostanziale quadro di riferimento normativo, pur garantendo un'adeguata vigilanza. A tal proposito, la BCE nota varie caratteristiche che contribuirebbero al conseguimento di un quadro di riferimento normativo adeguato e bilanciato: la natura volontaria del regime <sup>(5)</sup>, il processo di notifica transfrontaliera tra le autorità competenti <sup>(6)</sup>, le regole che disciplinano il comportamento dei gestori qualificati e i requisiti informativi <sup>(7)</sup>, nonché le disposizioni disegnate per garantire una vigilanza efficace sull'utilizzo del passaporto <sup>(8)</sup>.

#### Osservazioni di carattere specifico

6. La BCE sostiene l'obiettivo della Commissione di garantire la coerenza delle proposte di regolamento con il regime esistente in materia di gestori di fondi di investimento alternativi ai sensi della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 <sup>(9)</sup>. A tal proposito, la BCE accoglie favorevolmente il riferimento nelle proposte di regolamento alla soglia di cui alla direttiva 2011/61/UE, che introduce il limite di 500 milioni di EUR di fondi di investimento in capitali, delineando il regime dei fondi europei di venture capital e dei FEIS sulla base del quadro di riferimento istituito dalla direttiva 2011/61/UE <sup>(10)</sup>.
7. La BCE nota che la soglia predetta ha l'obiettivo di distinguere i gestori di fondi di investimento alternativi che svolgono attività che potrebbero avere «conseguenze significative [...] per la stabilità finanziaria» da quelli per i quali ciò è improbabile e che le proposte di regime si applicheranno ai fondi non aventi rilevanza sistemica <sup>(11)</sup>.

<sup>(1)</sup> Comunicazione della Commissione in merito a «Europa 2020 — Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva», COM(2010) 2020 definitivo.

<sup>(2)</sup> Conclusioni del Consiglio europeo, 4 febbraio 2011, paragrafo 22.

<sup>(3)</sup> Comunicazione della Commissione in merito a «L'Atto per il mercato unico — Dodici leve per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia — Insieme per una nuova crescita». COM(2011) 206 definitivo, in particolare il punto 2.1.

<sup>(4)</sup> Parere della BCE CON/2012/21, del 22 marzo 2012, in merito i) alla proposta di direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari che abroga la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, ii) alla proposta di regolamento sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento [EMIR] sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, iii) alla proposta di direttiva relativa alle sanzioni penali in caso di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato e iv) alla proposta di regolamento relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), paragrafo 8. Non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale. Il testo in inglese è disponibile presso il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu>

<sup>(5)</sup> Articolo 4 della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital, e articolo 4 della proposta di regolamento relativo ai FEIS.

<sup>(6)</sup> Articoli 15 e 20, paragrafo 3, della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital, e articolo 21, paragrafo 3, della proposta di regolamento relativo ai FEIS.

<sup>(7)</sup> Articoli da 7 a 12 della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital, e articoli da 7 a 13 della proposta di regolamento relativo ai FEIS.

<sup>(8)</sup> Articoli da 13 a 22 della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital/articoli da 14 a 23 della proposta di regolamento relativo ai FEIS.

<sup>(9)</sup> GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1. Documento di lavoro dei servizi della Commissione — Valutazione d'impatto che accompagna la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi europei di venture capital, SEC(2011) 1515, pag. 37.

<sup>(10)</sup> Articolo 3, paragrafo 2, lettera b, della direttiva 2011/61/UE.

<sup>(11)</sup> Considerando 17 della direttiva 2011/61/UE.

8. L'ambito applicativo delle proposte di regolamento è condizionato anche dall'obbligo per tutti i fondi di venture capital qualificati e i fondi per l'imprenditoria sociale di non ricorrere alla leva finanziaria, per garantire che i fondi qualificati non contribuiscano allo sviluppo di rischi sistemici e che si concentrino sul sostegno finanziario a società di portafoglio ammissibili <sup>(1)</sup>. Pertanto, sebbene il concetto di leva finanziaria sia fondamentale per il modello di attività adottato da molti gestori di fondi d'investimento alternativi <sup>(2)</sup>, la BCE considera opportuna l'esplicitazione dell'esclusione di qualsiasi possibile operatività della leva finanziaria nel caso dei regimi proposti in merito ai fondi europei di venture capital e ai FEIS <sup>(3)</sup>.

Laddove la BCE raccomanda che la proposta di regolamento sia modificata, proposte redazionali specifiche sono contenute a tal fine nell'allegato, accompagnate da note esplicative.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 25 aprile 2012

*Il Presidente della BCE*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Considerando 13 della proposta di proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital, e considerando 13 della proposta di regolamento relativo ai FEIS.

<sup>(2)</sup> Paragrafo 11 del Parere della BCE CON/2009/81 relativo a una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2004/39/CE e 2009/.../CE (GU C 272 del 13.11.2009, pag. 1).

<sup>(3)</sup> Articolo 5, paragrafo 2, della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital, e articolo 5, paragrafo 2, della proposta di regolamento relativo ai FEIS.

## ALLEGATO

Proposte redazionali <sup>(1)</sup>

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>(1)</sup>
----------------------------------	---

## Modifica n. 1

Articolo 5, paragrafo 2, della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital

<p>«2. Il gestore di fondi di venture capital non può contrarre prestiti, emettere strumenti rappresentativi di debito, o fornire garanzie, a livello del fondo di venture capital qualificato, né può applicare metodi che possono aumentare l'esposizione di tale fondo, sia attraverso l'assunzione di prestiti di contante o titoli, sia assumendo posizioni in strumenti derivati o attraverso altri mezzi.»</p>	<p>«2. Il gestore di fondi di venture capital non può contrarre prestiti, emettere strumenti rappresentativi di debito, o fornire garanzie, a livello del fondo di venture capital qualificato, né può applicare metodi che possono aumentare l'esposizione di tale fondo, sia attraverso l'assunzione di prestiti di contante o titoli, sia assumendo <del>posizioni</del> <b>contratti</b> in strumenti derivati o attraverso altri mezzi.»</p>
---	---

## Nota esplicativa

L'assunzione di posizioni in strumenti derivati può anche servire a fini di copertura, nel qual caso diminuirebbe l'esposizione al rischio piuttosto che aumentarla. Pertanto, pur notando che la formulazione proposta deriva dalla corrispondente definizione dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera v, della direttiva 2011/61/UE, la BCE suggerisce la sostituzione dell'espressione «posizioni in strumenti derivati» con l'espressione «contratti in strumenti derivati», in linea con la formulazione di altri atti legislativi, o proposte, dell'UE, ad esempio del Regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap) <sup>(2)</sup>, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio <sup>(3)</sup> e della direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio <sup>(4)</sup>, nonché della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni <sup>(5)</sup> e della proposta di regolamento relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

## Modifica n. 2

Articolo 6 della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital

<p>«I gestori di fondi di venture capital commercializzano le quote e le azioni dei fondi di venture capital esclusivamente presso gli investitori che sono considerati investitori professionali in conformità alla sezione I dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE o che possono, su richiesta, essere trattati come investitori professionali in conformità alla sezione II dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE, oppure presso altri investitori qualora:»</p>	<p>«I gestori di fondi di venture capital commercializzano le quote e le azioni dei fondi di venture capital esclusivamente presso gli investitori che sono considerati investitori professionali in conformità alla sezione I dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE, <b>salvo che siano trattati, su richiesta, come investitori non professionali</b>, o che possono, su richiesta, essere trattati come investitori professionali in conformità alla sezione II dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE, oppure presso altri investitori qualora <b>tutte le condizioni seguenti siano soddisfatte:</b>»</p>
---	---

## Nota esplicativa

L'articolo 6 della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital fa riferimento agli «investitori professionali in conformità alla sezione I dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE». Non è chiaro quale regime sarebbe applicabile agli investitori professionali che siano trattati, su richiesta, come investitori non professionali ai sensi della medesima disposizione. Al fine di evitare confusione, la modifica proposta allineerebbe il concetto di «investitori professionali» della proposta di regolamento con la definizione di cui all'allegato II della direttiva 2004/39/CE.

Inoltre, il regolamento permette la commercializzazione dei fondi europei di venture capital ad altri investitori, i quali devono avere «la competenza, l'esperienza e la capacità di assumere i rischi inerenti a tali fondi» <sup>(6)</sup>. Sebbene la BCE ritenga che tali criteri offrano la necessaria protezione agli investitori, essa suggerisce di garantire che siano tutti resi obbligatori.

<sup>(1)</sup> Le modifiche apportate al regolamento relativo ai fondi europei di venture capital si applicano, con i necessari adattamenti, alle disposizioni equivalenti nella proposta di regolamento relativo ai FEIS.

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE (1)
----------------------------------	----------------------------------

**Modifica n. 3**

Articolo 10 bis della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital (nuovo)

Nessun testo.	<p><b>«Articolo 10 bis</b></p> <p><b>Depositario</b></p> <p><b>1. Per ogni fondo europeo di venture capital gestito, il gestore di fondi di venture capital assicura che sia nominato un unico depositario in conformità al presente articolo.</b></p> <p><b>2. Il depositario è un istituto ai sensi della definizione di cui all'articolo 21 della direttiva 2011/61/UE.</b></p> <p><b>3. Al fine di garantire un'applicazione coerente del paragrafo 1, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione al fine di specificare le condizioni per lo svolgimento della funzione di depositario del fondo europeo di venture capital. L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro sei mesi dall'entrata in vigore del presente regolamento. Il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo sottoparagrafo è delegato alla Commissione, in conformità agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.»</b></p>
---------------	---

*Nota esplicativa*

Al fine di rafforzare la protezione degli investitori, la BCE suggerisce di prevedere specificamente la nomina di un depositario, in linea con il quadro di riferimento adottato nella direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (?) e nella direttiva 2011/61/UE (\*). Tuttavia, il sistema semplificato qui proposto si propone di garantire che tutti gli obblighi conseguenti siano proporzionati alla natura e alla dimensione dei fondi.

**Modifica n. 4**

Articolo 21, paragrafo 1, della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital

«1. Le autorità competenti e l'AESFEM collaborano quando necessario per espletare i propri compiti a norma del presente regolamento.»	«1. Le autorità competenti e l'AESFEM collaborano quando necessario per espletare i propri compiti a norma del presente regolamento. <b>A seconda del caso, collaborano anche con il Comitato europeo per il rischio sistemico.</b> »
---	---

*Nota esplicativa*

La BCE suggerisce, ai fini di coerenza con l'articolo 50 della direttiva 2011/61/UE, che la collaborazione tra l'AESFEM e le autorità competenti dovrebbe riguardare anche il CERS, a seconda del caso.

**Modifica n. 5**

Articolo 22, paragrafo 2, della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital

«2. Alle autorità competenti degli Stati membri o all'AESFEM non è impedito di scambiarsi informazioni in conformità al presente regolamento o ad altre disposizioni del diritto dell'Unione applicabili ai gestori di fondi di venture capital e ai fondi di venture capital qualificati.»	«2. Alle autorità competenti degli Stati membri o all'AESFEM non è impedito di scambiarsi informazioni in conformità al presente regolamento o ad altre disposizioni del diritto dell'Unione applicabili ai gestori di fondi di venture capital e ai fondi di venture capital qualificati, <b>ogni qualvolta ciò si renda necessario per l'espletamento dei loro compiti ai sensi del presente regolamento o per l'esercizio dei loro poteri ai sensi del presente regolamento o della legislazione nazionale. Le autorità competenti comunicano le informazioni alle banche centrali, compresa la Banca centrale europea, e al Comitato europeo per il rischio sistemico, qualora tali informazioni siano attinenti all'esercizio delle loro funzioni.</b> »
---	---

---

---

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>(1)</sup>
----------------------------------	---

---

*Nota esplicativa*

*Ciò garantirebbe che le banche centrali, compresa la BCE, nonché il CERS, ricevano in modo opportuno le informazioni attinenti all'esercizio delle proprie funzioni.*

---

(<sup>1</sup>) Il grassetto nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di aggiungere. Il carattere barrato nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di eliminare.

(<sup>2</sup>) Articolo 1, lettere b) e c), e articolo 2, paragrafo 1, lettera b), punto iii) (GU L 86 del 24.3.2012, pag. 24).

(<sup>3</sup>) GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1. Articolo 2, paragrafo 1, lettera i), e articolo 4, paragrafo 1.

(<sup>4</sup>) COM(2010) 484 definitivo. Articolo 1, paragrafo 1.

(<sup>5</sup>) COM(2011) 452 definitivo. Articolo 211, paragrafo 1, articolo 240, paragrafo 3, articolo 250, paragrafo 1, lettera d), articolo 256, paragrafo 1, articolo 273, paragrafo 4, articolo 321, paragrafi 1 e 2, e articolo 335, paragrafo 4.

(<sup>6</sup>) Considerando 14 della proposta di regolamento relativo ai fondi europei di venture capital.

(<sup>7</sup>) GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32. Articoli da 22 a 26, nonché da 32 a 36.

(<sup>8</sup>) Articolo 21.

---