

Relazione

ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge n. 234/2012

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 e che abroga la direttiva 2001/34 in materia di ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale

- **Codice della proposta:** COM(2022) 760 del 7.12.2022
- **Codice interistituzionale:** 2022/0405 (COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'Economia e delle Finanze ...
- **Proposta correlata a COM (2022) 761 FINAL - 2022/0406 (COD) del 7 dicembre 2022 ed a COM(2022) 762 FINAL-2022/0411(COD) del 7 dicembre 2022**

Premessa: finalità e contesto

Quadro normativo:

- Sin dalla pubblicazione del piano di azione del 2015 sul progetto di Unione dei mercati dei capitali (*Capital Market Union – CMU*) sono stati fatti vari progressi al fine di rendere più agevole ed economico per le imprese, soprattutto per le PMI, l'accesso al mercato dei capitali. Con il piano di azione 2020 sulla CMU, la Commissione ha comunicato che, al fine di promuovere l'accesso per le imprese alle fonti di finanziamento avrebbe cercato di semplificare le regole per la quotazione sui mercati.
- La cornice normativa italiana di riferimento è rappresentata principalmente dal Testo Unico delle disposizioni sull'intermediazione finanziaria – D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nonché dalle disposizioni di settore della Commissione Nazionale delle Società e della Borsa (CONSOB) contenute nel Regolamento Mercati (Reg. Consob 20249/2017) e nel Regolamento Intermediari (Reg. Consob 20307/2018).
- proposte correlate:
- La proposta *de qua* è collegata alle modifiche in materia di informazioni privilegiate, volte a ridurre l'onere regolatorio, in materia di sanzioni, volte a introdurre dei massimali inferiori per le PMI, e in materia di prospetto, volte ad incrementarne la standardizzazione, proposte dalla Commissione al regolamento (UE) N. 2017/1129 al regolamento (UE) 596/20014 ed al regolamento UE 600/2014 i - COM (2022) 762 del 7.12.2022 – 2022/0411 (COD) ed alla proposta di direttiva in materia di azioni a voto multiplo-COM(2022) del 7.12.2022 761-2022/0406 (COD).
- Lo scopo della proposta è di rafforzare la visibilità delle società quotate, soprattutto PMI, e di

semplificare il processo di quotazione.

- L'intervento si articolerà nelle seguenti aree:
- Modifica della definizione di *SME growth market* al fine di includere anche il segmento MTF (Multilateral Trading Facility); sistemi di contrattazione privati che offrono la possibilità di negoziare strumenti finanziari quotati presso una Borsa, senza compiti regolamentari di ammissione e informativa.
- Modifiche alla disciplina delle ricerche di mercato incrementare da 1 a 10 miliardi di Euro il limite di capitalizzazione degli emittenti che possono essere oggetto di ricerca finanziaria fatturata in modalità *bundled* nell'ambito di servizi di gestione individuale;
- Modifiche alle condizioni per l'ammissione alle quotazioni su mercati regolamentati;
- Abrogazione della direttiva 2001/34/CE (Direttiva Quotazioni), trasferendone in Mifid II le nozioni più rilevanti con alcune modifiche relative alle condizioni per l'ammissione alle negoziazioni sui mercati regolamentati (abbassando il livello di flottante dal 25% al 10% ed indicando una soglia di capitalizzazione di mercato minima per l'emittente di Euro 1 milione).
- Il negoziato in sede di Consiglio UE è appena iniziato ed in data 27.1.2023 si è tenuta la prima riunione nella quale tutte le delegazioni si sono riservate di comunicare la posizione ufficiale in quanto la proposta di riforma era ancora oggetto di analisi e di studio da parte dei relativi governi e parlamenti nazionali.

A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

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

La proposta rispetta il principio di attribuzione e la base giuridica è correttamente individuata negli articoli 50, 53, paragrafo 1, e 114 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

La proposta rispetta il principio di sussidiarietà in quanto l'adozione di ulteriori iniziative da parte degli Stati membri potrebbe incidere solo sui rispettivi mercati interni, pertanto l'obiettivo di facilitare, sia una migliore ricerca di mercato a livello dell'Unione Europea, soprattutto per le PMI, sia di prevedere specifiche condizioni per l'ammissione alla negoziazione di azioni, 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 sono in linea con il principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del Trattato sull'Unione europea (TUE).

3. Rispetto del principio di proporzionalità

La proposta rispetta il principio di proporzionalità in quanto le norme proposte si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dichiarati e riguardanti le ricerche di

mercato e l'inclusione in Mifid II dei contenuti della direttiva Quotazioni. È compatibile con il principio di proporzionalità anche in quanto tiene conto del corretto equilibrio tra il pubblico interesse e l'efficienza in termini di costi della misura.

B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali

1. Valutazione del progetto e urgenza

La presente iniziativa, considerata unitamente alla proposta riguardante la disciplina del prospetto, degli abusi di mercato e delle azioni a voto multiplo, si inserisce nel contesto di una serie di misure che attuano l'Unione dei Mercati dei Capitali. La valutazione delle finalità generali del progetto è complessivamente positiva. In particolare, l'iniziativa tende a migliorare le ricerche di mercato ed a introdurre specifiche condizioni per l'ammissione alla negoziazione di azioni. La proposta rientra negli obiettivi specifici del progetto di Unione dei mercati dei Capitali (Capital Markets Union – CMU).

2. Conformità del progetto all'interesse nazionale

Le disposizioni contenute nel progetto complessivo possono ritenersi conformi all'interesse nazionale in quanto condurranno ad una migliore disciplina delle ricerche di mercato, in particolare per le PMI.

3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune

- L'abrogazione della direttiva 2001/34/CE e la contestuale trasposizione nella direttiva 2014/65 UE (MIFIDII) di alcune disposizioni della stessa, nonché l'inserimento nella stessa degli elementi innovativi prospettati dalla Commissione, non comportano criticità. .
- In merito ad eventuali modifiche alla proposta, sono in corso valutazioni e approfondimenti degli effetti e sul possibile impatto complessivo e specifico delle stesse, anche con l'apporto delle Autorità di settore.

C. Valutazione d'impatto

1. Impatto finanziario

- La valutazione di impatto è stata complessivamente effettuata dalla Commissione. Per maggiori dettagli si rimanda pertanto al documento di valutazione che accompagna la presente proposta.
- La copertura finanziaria non è a carico del bilancio nazionale.

2. Effetti sull'ordinamento nazionale

- Le modifiche apportate alla direttiva potrebbero richiedere limitate revisioni al quadro normativo nazionale, sia a livello di norma primaria che a livello di normativa secondaria e di regolamentazione settoriale rientrante nelle competenze delle autorità di settore (Consob).
- Attesi effetti in termini di semplificazione e di armonizzazione per tutti i soggetti coinvolti. Attesi effetti generali in termini di certezza del diritto.

3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali
<ul style="list-style-type: none"> • La norma non incide sulle competenze regionali e delle autonomie locali ai sensi di quanto previsto dalla Costituzione. Pertanto, la relazione non dovrebbe essere inviata alle Regioni.
4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione
<ul style="list-style-type: none"> • Nessun costo di adeguamento è prevedibile e quantificabile attualmente sulla base di questa proposta; • Sono prevedibili - ma non quantificabili ex ante - effetti positivi in termini di semplificazione burocratica.
5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese
<ul style="list-style-type: none"> • Complessivamente è ipotizzabile un impatto positivo sulle imprese e le PMI <p>Le misure proposte possono portare vantaggi anche alle azioni delle PMI quotate su uno o pochi mercati regolamentati e nella visibilità dei mercati di crescita per le PMI.</p> <p>Tutto ciò contribuirebbe ad aumentare l'attrattiva degli investimenti e le possibilità che gli strumenti finanziari vengano inclusi in fondi di investimento o portafogli di investimento, circostanza che, a sua volta, contribuirebbe all'efficacia della raccolta di capitali, in particolare da parte delle PMI.</p>

Altro

<ul style="list-style-type: none"> • Altre amministrazioni interessate: <p>Le altre amministrazioni direttamente interessate sono le autorità di settore nell'ambito dei servizi finanziari, in particolare Consob</p> <ul style="list-style-type: none"> • La proposta potrà essere oggetto di modifiche nel corso del negoziato sulla base delle posizioni che saranno avanzate dagli Stati membri in Consiglio e dal Parlamento Europeo. Di conseguenza anche la posizione italiana potrà/dovrà modificarsi per tener conto dell'evoluzione del negoziato, nonché delle posizioni che saranno espresse nelle consultazioni continue con le amministrazioni e le parti interessate, incluse quelle del settore privato. • In via indicativa e del tutto preliminare, viene fornita una tabella di corrispondenza (vd. sotto) tra le norme unionali in via di modificazione e quelle dell'ordinamento interno potenzialmente interessate.

Tabella di corrispondenza ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 234/2012

(D.P.C.M. 17marzo 2015)

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(2022) 760 del 7.12.2022**
- **Codice interistituzionale: 2022/0405 (COD)**
- **Amministrazione con competenza prevalente: Ministero dell'Economia e delle Finanze ...**
- **Proposta correlata a COM (2022) 761 FINAL - 2022/0406 (COD) del 7 dicembre 2022 ed a COM(2022) 762 FINAL-2022/0411(COD) del 7 dicembre 2022**

Disposizione del progetto di atto legislativo dell'Unione europea (articolo e paragrafo)	Norma nazionale vigente (norma primaria e secondaria)	Commento (natura primaria o secondaria della norma, competenza ai sensi dell'art. 117 della Costituzione, eventuali oneri finanziari, impatto sull'ordinamento nazionale, oneri amministrativi aggiuntivi, amministrazioni coinvolte, eventuale necessità di intervento normativo di natura primaria o secondaria)
Art.1 (reca modifiche agli articoli della direttiva 2014/65/UE sottoelencati)	Testo Unico della Finanza - D. lgs 24/2/1998 n. 58	L'articolo 1 della proposta reca modifiche agli elencati articoli della direttiva 2014/65/UE
Art.4(1) punto 12	Art. 1 e 61	
Art. 24	Art. 6, 23 e 24	
Art. 33	Art. 61 e 69	
Art. 51 (a)	Tuf Parte III, Titolo I bis, Capo II, Sezione III ed art. 66	
Art.89	Non richiede attuazione	
Art. 2 (abrogazione della direttiva UE 2001/34)	Non richiede attuazione	