



Relazione per l'anno 2013

Il quadro normativo

Maria Mazzearella

Divisione Strategie Regolamentari

Roma, 12 maggio 2014

Outline

- ❑ L'evoluzione del quadro istituzionale europeo
- ❑ Il quadro normativo: verso una “*financial union*”?
- ❑ Il ruolo della Consob nel nuovo quadro istituzionale europeo
- ❑ L'attività normativa nel 2013
- ❑ Il perimetro normativo e le finalità del *crowd-equity* in Italia
- ❑ La regolamentazione Consob in tema di *crowd-equity*
- ❑ Il nuovo Regolamento sul procedimento per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie
 - ❑ Modalità di realizzazione della riforma
 - ❑ I diritti e le garanzie del nuovo procedimento sanzionatorio

L'evoluzione del quadro istituzionale europeo

- ❑ Il contesto di riferimento: crisi finanziaria 2008/debito sovrano Eurozona
- ❑ Mutamenti del quadro normativo europeo

Obiettivo: introdurre una maggiore protezione per gli investitori, ripristinare la **fiducia** nel **sistema finanziario** e **minimizzare i rischi di crisi future**

- Disciplina di soggetti e attività in precedenza non regolati
- Riduzione dei margini di arbitraggio regolamentare (*level playing field*)
- ❑ Ridefinizione della *governance* europea: istituzione di **EBA, EIOPA, ESMA** (personalità giuridica)

Obiettivo: maggiore coordinamento dell'azione di vigilanza in Europa

 **Poteri dell'ESMA in materia di regolamentazione dei mercati finanziari**

(segue) Il quadro normativo: verso una «financial union»?

Nel mese di febbraio 2014, la Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento Europeo (ECON) ha pubblicato gli esiti della consultazione pubblica svolta nel corso del 2013, sui modi per migliorare ulteriormente la coerenza della legislazione UE sui servizi finanziari, in prospettiva dell'adozione del “*single rule book*”.

□ Obiettivi di grande rilevanza:

- razionalizzazione e semplificazione normativa del diritto europeo, che può rappresentare un «*puzzle*» di difficile lettura e di ostacolo al coordinamento dei poteri e delle competenze delle autorità di vigilanza dei diversi Paesi
- quadro regolamentare più armonizzato
- ridurre la sovrapposizione tra le varie regolamentazioni, soprattutto quando esse risultano molto complesse (MIFID 2, PRIPS, ecc.)

□ Strumenti:

- svolgimento di consultazioni pubbliche in modo da consentire l'accesso a una più vasta gamma di parti interessate;
- “*revisioni coordinate*” tra proposte normative collegate, evidenziando le connessioni tra esse.

(segue) Il ruolo della Consob nel nuovo quadro istituzionale europeo

- La Consob si inserisce nella nuova *governance* europea e nel processo di normazione:
 - nella fase ascendente, partecipando come membro votante dell'ESMA e con i propri funzionari ai negoziati riguardanti proposte di direttive o di regolamenti;
 - nella fase discendente, attuando la normativa comunitaria e collaborando con i Dicasteri competenti all'elaborazione:
 - ✓ della legge europea
 - ✓ della legge di delegazione
 - ✓ degli schemi di decreti legislativi di attuazione di direttive o regolamenti
 - ✓ nonché fornendo il parere tecnico all'elaborazione di schemi di regolamenti
 - collaborando ai processi normativi nazionali che non derivano da impegni UE.

(segue) L'attività normativa nel 2013

➤ **Legge europea 2013**



modifiche al Tuf per l'attuazione del Regolamento 648/2012/UE (c.d. EMIR) relativo agli strumenti derivati Otc, alle controparti centrali e ai repertori di dati sulle negoziazioni

➤ **Legge europea-bis**



attuazione del Regolamento 462/2013/UE (c.d. CRA3) in materia di agenzie di rating e delega al Governo per il recepimento della Direttiva 2013/14/UE, per ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico ai giudizi rilasciati da agenzie di rating

➤ **Tavolo di lavoro tecnico**
tra Autorità coordinato
dal Ministero
dell'Economia e delle Finanze



attuazione della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) introduce regole uniformi in materia di trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi (Gefia), ossia che gestiscono e/o commercializzano nell'Unione Oicr diversi da quelli rientranti nel perimetro applicativo della Direttiva

Il perimetro normativo e le finalità del *crowd-equity* in Italia (1)

- ❑ L'Italia è il **primo Paese in Europa** ad aver adottato una normativa specifica sul *crowdfunding*. Con il **d.l. n. 179/2012** (c.d. «decreto crescita *bis*», convertito nella l. 17 dicembre 2012, n. 221) sono state apportate alcune modifiche al Tuf, volte a consentire alle imprese “*start-up innovative*” (come definite nell’art. 25, comma 2) la **raccolta di capitali attraverso portali *on-line*** (c.d. “*equity crowdfunding*”)

- ❑ In virtù delle deleghe contenute nel decreto, la **Consob**, cui sono attribuiti **poteri di vigilanza e sanzionatori**, con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, ha adottato il relativo **regolamento** che definisce:
 - i principi e i criteri relativi alla registrazione e alla gestione di portali per la raccolta di capitali per le “*start-up innovative*” (art. 50-*quinquies*, comma 4, del Tuf);
 - le regole di condotta che i gestori devono rispettare nei rapporti con gli investitori (art. 50-*quinquies*, comma 4, del Tuf);
 - la disciplina applicabile alle offerte effettuate attraverso portali per la raccolta di capitali (art. 100-*ter*, del Tuf).

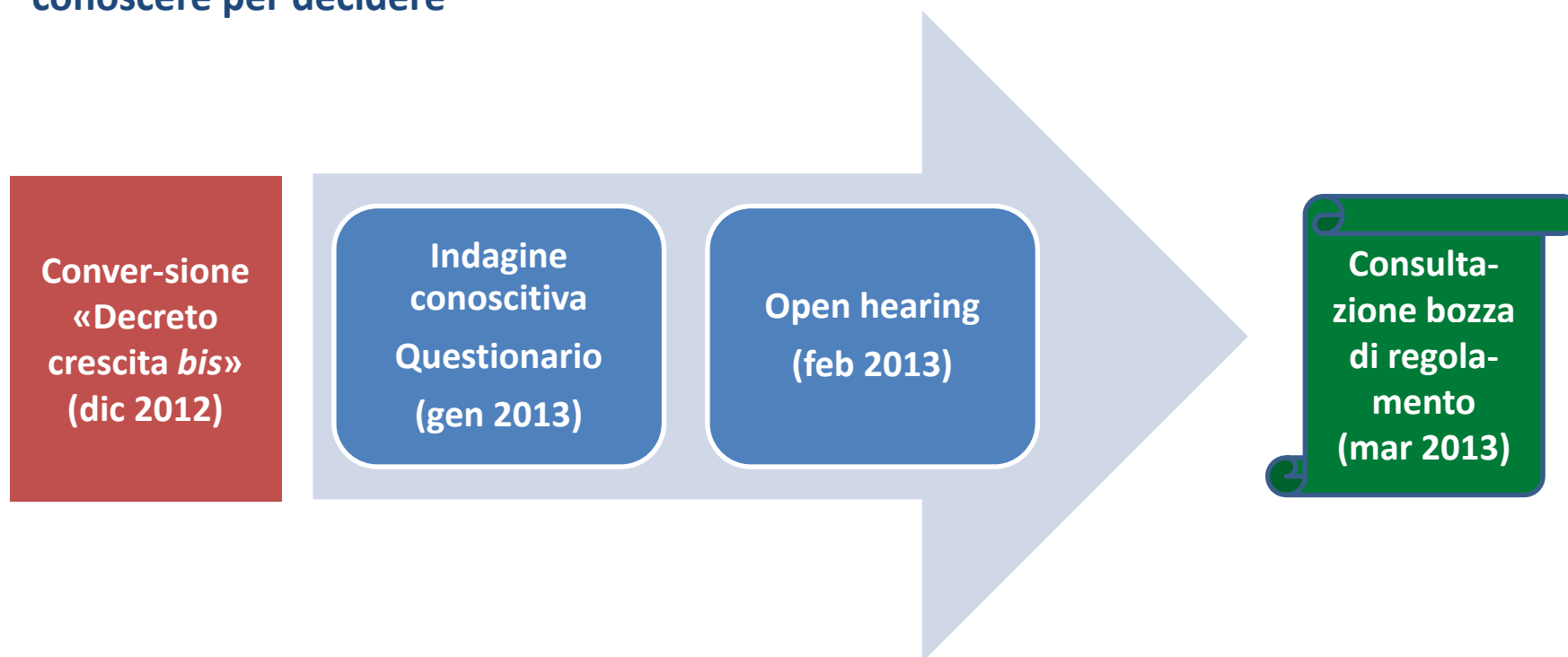
Il perimetro normativo del *crowd-equity* in Italia e le finalità (2)

□ Finalità della norma:

- Facilitare l'accesso al capitale di rischio da parte di soggetti imprenditoriali di nuova costituzione caratterizzati da uno specifico profilo rischio/rendimento (c.d. **start-up innovative**)
- Introdurre una specifica disciplina dei **portali on-line** quali strumenti identificati per creare il "circuito diretto" di investimento in "*start-up innovative*"
- Agevolare l'investimento in "*start-up innovative*" da parte di **investitori non professionali**

La regolamentazione Consob in tema di *crowd-equity* (1)

- L'approccio della CONSOB alla regolamentazione dell'*equity crowdfunding*:
conoscere per decidere



OBIETTIVO: stimolare l'apporto di idee e analisi da parte della platea ampia dei potenziali interessati (gestori di portali, imprese innovative in start-up, investitori *retail*, investitori professionali)

La regolamentazione Consob in tema di *crowd-equity* (2)

- Principi ispiratori della regolamentazione:
 - creazione di un “ambiente” affidabile nel quale possano operare i “gestori dei portali on-line” ...

A tali soggetti è riservata una particolare disciplina di favore, in quanto risultano destinatari di **“oneri autorizzativi e regolamentari semplificati rispetto a quelli generalmente applicabili ai soggetti che svolgono servizi di investimento”** e di **“un regime derogatorio degli obblighi di comportamento e della disciplina della promozione e collocamento a distanza di servizi e strumenti finanziari”**;
 - ... garantendo al contempo la tutela degli investitori diversi dai clienti professionali, al fine di porli nelle condizioni di operare scelte consapevoli attraverso l’integrazione della dotazione di strumenti di valutazione del profilo di rischio/rendimento a disposizione degli investitori, già previsti dal Decreto e l’emanazione di regole di condotta per i gestori.

Il nuovo Regolamento sul procedimento per l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie

- ❑ Con la **Delibera n. 18750 del 19 dicembre 2013**, previo espletamento dell'AIR e di una pubblica consultazione, la Consob ha adottato il nuovo “**Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob**”, entrato in vigore il 10 marzo 2014, e applicabile ai procedimenti avviati successivamente a tale data.

- ❑ L'Istituto ha così realizzato alcuni dei più significativi **obiettivi** auspicati nel 2012, anche su indicazione del Fondo Monetario Internazionale:
 - riduzione del termine di durata del procedimento sanzionatorio e, conseguentemente:
 - ✓ maggiore tempestività dell'esito dell'esercizio della potestà sanzionatoria
 - ✓ maggiore certezza dei rapporti giuridici
 - ✓ maggiore deterrenza della sanzione irrogata in termini sia general-preventivi sia special-preventivi e, dunque, maggiore efficacia dell'azione amministrativa

Modalità di realizzazione della riforma

Termini di conclusione pre-riforma	Termine di conclusione post-riforma
360 giorni per i soggetti con sede o residenza in Italia	180 giorni per tutti i soggetti
540 giorni per i soggetti con sede o residenza all'estero	

- La **compressione dei termini** è stata realizzata mediante una semplificazione procedimentale attuata con:
 - l'abolizione della precedente configurazione "bifasica" della fase istruttoria (che si svolgeva, dapprima, dinanzi alla Divisione competente per materia e, poi, dinanzi all'Ufficio Sanzioni Amministrative)
 - la configurazione di un modulo istruttorio a fase "unica"
 - l'accentramento della fase istruttoria in capo all'Ufficio Sanzioni Amministrative

- Gli elementi di **continuità** rispetto al precedente procedimento:
 - l'attività preistruttoria preordinata all'accertamento dell'illecito e la contestazione degli addebiti continuano a essere curate dalla Divisione competente per materia
 - la fase "decisoria" continua a essere rimessa alla competenza della Commissione

(segue) I diritti e le garanzie del nuovo procedimento sanzionatorio

- ❑ Anche il nuovo procedimento si pone nel pieno **rispetto dei principi di legge**:
 - della piena conoscenza degli atti istruttori
 - della verbalizzazione
 - del contraddittorio
 - della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie

- ❑ Avuto specifico riguardo al **diritto di difesa dei soggetti coinvolti**, il nuovo procedimento garantisce la possibilità di:
 - accedere agli atti
 - presentare memorie scritte e documenti
 - chiedere l'audizione personale
 - presentare osservazioni in replica all'eventuale Relazione Tecnica dell'Unità Organizzativa alla quale l'Ufficio Sanzioni Amministrative abbia chiesto supporto