



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 8.3.2018
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

• **Motivi e obiettivi della proposta**

La Commissione ha adottato oggi una serie di provvedimenti volti ad approfondire l'Unione dei mercati dei capitali, unitamente alla comunicazione "Completare l'Unione dei mercati dei capitali entro il 2019 — è tempo di accelerare la realizzazione". Tra i provvedimenti figurano, oltre alla presente proposta, una proposta per un quadro dell'UE che favorisca l'uso delle obbligazioni garantite, una proposta volta ad agevolare la distribuzione transfrontaliera dei fondi d'investimento, una proposta sul diritto applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti e una comunicazione sul diritto applicabile agli effetti patrimoniali delle operazioni in titoli.

La presente iniziativa rientra nel quadro della priorità della Commissione relativa alla creazione di un'Unione dei mercati dei capitali, che è volta ad ampliare l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le *start-up* e altre aziende non quotate.

Attualmente queste imprese hanno ancora difficoltà di accesso ai finanziamenti, in particolare allorché passano dalla fase di avviamento a quella di espansione, a causa di asimmetrie informative strutturali. Un ricorso eccessivo a prestiti bancari a breve termine non garantiti risulta spesso troppo costoso per le *start-up* e, più in generale, per le piccole e medie imprese (PMI). Inoltre, la crisi finanziaria del 2008 ha inciso fortemente sui volumi dei prestiti bancari alle *start-up* e alle PMI, tanto che la mancanza di fondi è divenuta una delle principali cause del fallimento delle *start-up*.

Alla luce di questo fallimento del mercato, il *crowdfunding* (finanziamento collettivo) è divenuto una forma consolidata di *crowdsourcing* e di finanziamento alternativo. Il modello del *crowdfunding* include di regola i titolari del progetto che propongono il progetto da finanziare, gli investitori che sostengono il progetto proposto attraverso il finanziamento e una piattaforma di intermediazione che mette in contatto le parti per finanziare e avviare il progetto in questione. Le piattaforme di *crowdfunding* sono sempre più utilizzate come strumento per finanziare varie attività per le piccole imprese e per quelle nascenti.

In risposta a questo fenomeno, alcuni Stati membri hanno già introdotto regimi nazionali su misura in materia di *crowdfunding*. Tuttavia tali quadri normativi sono modellati sulle caratteristiche e sulle esigenze dei mercati e degli investitori locali, il che produce differenze nella concezione e nell'applicazione delle norme per quanto concerne le condizioni di funzionamento delle piattaforme di *crowdfunding*, la portata delle attività autorizzate e i requisiti per la concessione delle licenze. A causa dei diversi approcci normativi, il regime di passaporto non è facilmente applicabile ai modelli di business delle piattaforme nell'Unione. Poiché la mancanza di un adeguato quadro dell'UE per le attività di *crowdfunding* genera incertezza e costi di conformità elevati per le piattaforme che operano in ambito transfrontaliero, i fornitori di servizi di *crowdfunding* hanno difficoltà ad ampliare le loro attività e i flussi transfrontalieri restano limitati.

Il Parlamento europeo e il Consiglio hanno adottato il regolamento (UE) n. XXX/XXX relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*¹ al fine, tra l'altro, di stabilire requisiti proporzionati per la fornitura di servizi di *crowdfunding* e di agevolarne la fornitura su base transfrontaliera, gestendo i rischi operativi e garantendo un elevato livello di trasparenza e di protezione degli investitori. Il regolamento (UE) n. XXX/XXXX [regolamento relativo ai

¹ Regolamento (UE) n. XXXX/XXXX del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* (GU L [...] del [...], pag. [...]).

fornitori europei di servizi di *crowdfunding*] prevede requisiti uniformi, proporzionati e direttamente applicabili in materia di autorizzazione e di vigilanza unitamente a un punto unico di vigilanza.

Inoltre, tenuto conto della necessità di garantire una chiara separazione dei servizi per gestire i conflitti di interesse e assicurare un'efficace vigilanza, una persona autorizzata in qualità di fornitore di servizi di *crowdfunding* a norma del regolamento (UE) n. XXX/XXXX [regolamento relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*] non dovrebbe essere autorizzata conformemente alla direttiva 2014/65/UE e viceversa.

Ai fini della certezza del diritto e per evitare l'applicazione dei requisiti derivanti dalla direttiva 2014/65/UE alla fornitura di servizi di *crowdfunding*, è necessario precisare in maniera esplicita che la direttiva 2014/65/UE non si applica alle persone autorizzate come fornitori di servizi di *crowdfunding* quali definiti nel regolamento (UE) XXX/XXX.

A tal fine, la presente proposta prevede che i fornitori di servizi di *crowdfunding* siano esentati dagli obblighi di cui alla direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

La fornitura di servizi di *crowdfunding* nell'Unione è disciplinata dal regolamento (UE) n. XXXX/XX relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*, rispetto al quale la presente proposta è complementare.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

La proposta è coerente e complementare rispetto al regolamento (UE) n. XXXX/XX relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* nell'Unione europea, che mira ad ampliare l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le *start-up* e altre aziende non quotate, in linea con la priorità della Commissione di creare un'Unione dei mercati dei capitali. Istituito un quadro giuridico più favorevole per i fornitori di servizi di *crowdfunding*, tale regolamento, insieme alla presente proposta, mira ad aiutare le *start-up* e le PMI ad accedere a fonti alternative di capitale, in linea con altre iniziative volte a facilitare l'accesso ai finanziamenti per tali soggetti, quali il quadro per i fondi europei per il *venture capital*.

L'iniziativa fa parte del piano d'azione in materia di tecnologie finanziarie (*FinTech*) elaborato dalla Commissione europea per favorire una migliore comprensione di questa tecnologia e consentirle di sostenere il settore dei servizi finanziari. In effetti il settore dei servizi finanziari è il principale utilizzatore di tecnologie digitali e rappresenta un importante motore della trasformazione digitale della nostra società. Queste nuove tecnologie stanno modificando il modo in cui i consumatori e le imprese accedono ai servizi e migliorando la capacità di comprendere e valutare i rischi. La Commissione si propone di optare per un approccio alla tecnologia finanziaria più orientato all'innovazione predisponendo un contesto normativo in cui i servizi, i prodotti e le soluzioni finanziarie innovative siano disponibili in tutta l'UE in un ambiente sicuro e finanziariamente stabile sia per gli investitori che per le imprese.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

- **Base giuridica**

La base giuridica della presente proposta è l'articolo 53, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), che consente l'adozione di misure di

ravvicinamento delle disposizioni nazionali che hanno per oggetto l'accesso all'attività delle imprese di investimento, dei mercati regolamentati e dei fornitori di servizi di dati.

- **Sussidiarietà**

A norma dell'articolo 4 del TFUE, l'azione dell'UE per il completamento del mercato interno deve essere valutata alla luce del principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea (TUE). Occorre valutare se gli obiettivi della proposta non possano essere conseguiti dagli Stati membri nel quadro dei loro sistemi giuridici nazionali e se, a motivo della loro portata e dei loro effetti, si realizzino meglio a livello dell'Unione europea.

I diversi approcci adottati dagli Stati membri dell'Unione e le loro diverse interpretazioni dell'attività di *crowdfunding* hanno reso difficile per i fornitori di servizi di *crowdfunding* avvalersi del regime di passaporto per offrire i propri servizi all'interno dell'UE. I servizi della Commissione, che seguono l'evoluzione del mercato dal 2013, hanno rilevato divergenze crescenti e un'amplificazione dei problemi che richiedono un intervento a livello dell'UE. Inoltre, ad oggi non sono stati intrapresi sforzi di coordinamento tra gli Stati membri per quanto concerne le norme sui servizi di prestito da parte degli enti che non raccolgono depositi e l'applicazione delle norme della MiFID alle piattaforme di *crowdfunding* basate su investimenti non è ancora sufficientemente uniforme per consentire un'attività transfrontaliera. L'adozione di ulteriori iniziative da parte degli Stati membri potrebbe incidere soltanto sul rispettivo mercato interno, e non sarebbe quindi sufficiente a ridurre l'impatto negativo sul funzionamento del mercato unico.

Pertanto, l'obiettivo di facilitare l'accesso ai finanziamenti nella fase di avviamento e in quella iniziale per le imprese innovative, le *start-up* e altre aziende non quotate e di realizzare un contesto normativo chiaro, uniforme e trasparente per gli investitori che desiderano sostenere tali progetti non può essere conseguito attraverso l'azione dei singoli Stati membri.

- **Proporzionalità**

In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati.

Il *crowdfunding* concerne piccole attività di raccolta di capitali destinati a nuove *start-up* o a piccole imprese ad alto tasso di crescita (*scale-up*). Tuttavia, in alcuni Stati membri i fornitori sarebbero tenuti ad applicare la legislazione settoriale vigente, tra cui la direttiva MiFID II e il regolamento MiFIR. Tali norme potrebbero essere sproporzionate per le piccole attività. Inoltre, le norme potrebbero non essere adatte allo scopo. Il *crowdfunding* comprende molti modelli di business diversi che potrebbero non essere tutti coperti e provocare quindi ricadute imprevedibili in termini di regolamentazione. Di conseguenza, potrebbe non essere possibile disciplinare, in modo proporzionato, un numero crescente di piattaforme che uniscono modelli di business diversi, che possono prevedere attività di prestito e di investimento così come l'uso di nuovi strumenti ancora indefiniti.

Per tali ragioni, esentando i fornitori di servizi di *crowdfunding* dagli obblighi imposti dalla MiFID e applicando loro, di conseguenza, esclusivamente il regolamento (UE) n. XXXX/XX, si realizzerebbe un ambiente normativo più proporzionato per questi fornitori.

Inoltre, ciò permetterebbe di ottenere rapidamente una sensibile riduzione dei costi di accesso al mercato (i costi della regolamentazione e della vigilanza) per le piattaforme di *crowdfunding* che operano (o intendono operare) a livello transfrontaliero, poiché queste

sarebbero autorizzate solo una volta e trarrebbero vantaggio dalla riduzione dell'incertezza normativa.

- **Scelta dell'atto giuridico**

L'articolo 53, paragrafo 1, del TFUE consente l'adozione di atti sotto forma di direttiva o di regolamento. La modifica dell'ambito di applicazione della direttiva 2014/65/UE può essere realizzata nella maniera più semplice e coerente dal punto di vista giuridico mediante una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE.

3. VALUTAZIONE D'IMPATTO

- **Valutazione d'impatto**

I principali impatti economici e sociali sono stati attentamente esaminati nella valutazione d'impatto che accompagna la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*.

- **Efficienza normativa e semplificazione**

Non pertinente.

- **Diritti fondamentali**

Questa iniziativa non ha alcun impatto di rilievo sui diritti fondamentali.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta non ha alcuna incidenza sul bilancio dell'Unione.

5. ALTRI ELEMENTI

- **Piani attuativi e modalità di monitoraggio, valutazione e informazione**

Non pertinente.

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

L'articolo 1 è l'unica disposizione sostanziale della proposta. Esso modifica il campo di applicazione della direttiva 2014/65/UE aggiungendo i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati a norma del regolamento (UE) n. XXX/XXXX [regolamento relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*] all'elenco dei soggetti esentati a cui non si applica la direttiva 2014/65/UE. L'articolo 2 impone agli Stati membri di garantire il recepimento delle disposizioni della direttiva. L'articolo 3 stabilisce la data di entrata in vigore della versione modificata della direttiva 2004/65/UE.

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 53, paragrafo 1,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea²,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo³,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) Il *crowdfunding* offre alle imprese un accesso alternativo ai finanziamenti, contribuendo pertanto agli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali.
- (2) A norma del regolamento (UE) XXX/XXX del Parlamento europeo e del Consiglio⁴, le persone giuridiche possono scegliere di presentare all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati una domanda di autorizzazione in qualità di fornitori di servizi di *crowdfunding*.
- (3) Il regolamento (UE) n. XXX/XXXX [regolamento relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding*] prevede requisiti uniformi, proporzionati e direttamente applicabili in materia di autorizzazione e di vigilanza dei fornitori di servizi di *crowdfunding* e centralizza la vigilanza di tali fornitori affidandola all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.
- (4) Per garantire certezza del diritto in merito alle persone e alle attività che rientrano nell'ambito di applicazione, rispettivamente, del regolamento (UE) XXX/XXXX e della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio⁵, e per evitare che la stessa attività sia soggetta ad autorizzazioni diverse all'interno dell'Unione, le persone giuridiche autorizzate come fornitori di servizi di *crowdfunding* a norma del regolamento (UE) n. XXX/XXXX dovrebbero essere escluse dal campo di applicazione della direttiva 2014/65/UE.

² GU C [...] del [...], pag. [...].

³ GU C [...] del [...], pag. [...].

⁴ Regolamento (UE) n. XXX/XXX del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* (GU L [...] del [...], pag. [...]).

⁵ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

- (5) Dato che la modifica di cui alla presente direttiva è direttamente collegata al regolamento (UE) XXX/XXXX [regolamento relativo ai servizi di *crowdfunding* nell'Unione europea], la data a partire dalla quale gli Stati membri devono applicare le misure nazionali che recepiscono tale modifica dovrebbe essere rinviata in modo da coincidere con la data di applicazione prevista in tale regolamento,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

All'articolo 2, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE è aggiunta la seguente lettera p):

«p) ai fornitori di servizi di *crowdfunding* quali definiti all'articolo 3, paragrafo 1, lettera c), del regolamento (UE) n. XXX/XXX del Parlamento europeo e del Consiglio*.

* Regolamento (UE) n. XXX/XXX del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* (GU L [...] del [...], pag. [...]).».

Articolo 2

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano, entro [Ufficio delle pubblicazioni: 6 mesi dall'entrata in vigore del regolamento sul *crowdfunding*], le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva.
Gli Stati membri applicano tali misure a decorrere dal [Ufficio delle pubblicazioni: data di entrata in applicazione del regolamento sul *crowdfunding*].
2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione e all'ESMA il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno che essi adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 3

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 4

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente