



Bologna, 29 Marzo 2025

Federico Cornelli
Commissario CONSOB

AGENDA

LA CENTRALITÀ DEI MERCATI FINANZIARI

IL TEMA DELLE REGOLE

CONCLUSIONI

- ❖ L'idea che la stabilità riguardi soltanto il sistema bancario è riduttiva
- ❖ È necessario parlare di ampliamento e stabilità dei mercati finanziari

Bisogna considerare i rischi da:

- ✓ Scarsità di equity europeo
- ✓ Moneta privata o moneta pubblica?

Nella Comunicazione della Commissione Europea su Savings and Investments Union sono delineati, tra gli altri, i seguenti obiettivi:

- **Non solo banche:** *Retail savers already play a central role in financing the EU economy via bank deposits, but they must be encouraged and incentivised to hold more of their savings in capital-market instruments.*
- **Investimenti a servizio dell'economia reale:** *Retail investors should be given opportunities to support strategic projects whose success is particularly relevant to EU priorities and to the future of our societies, by co-investing alongside public entities.*
- **Sviluppo del Sistema pensionistico supplementare:** *A more developed EU supplementary pensions sector is critical to provide financial security for citizens notably in the context of the demographic trends, and will help to develop capital markets and deploy investments to finance EU growth and innovation.*
- **Tassazione:** *The debt bias which characterises taxation systems in many Member States gives undue fiscal incentives to debt financing at the expense of equity financing. (...) It is equally important to ensure that tax frameworks—especially the treatment of losses—do not discourage risk-taking .*

- Tassazione agevolata per risparmio paziente (retail/ fondi pensione/ casse di previdenza/PIR)
- Fondi pensione: percentuale minima di investimento in equity secondo life cycle
- Estensione previdenza complementare

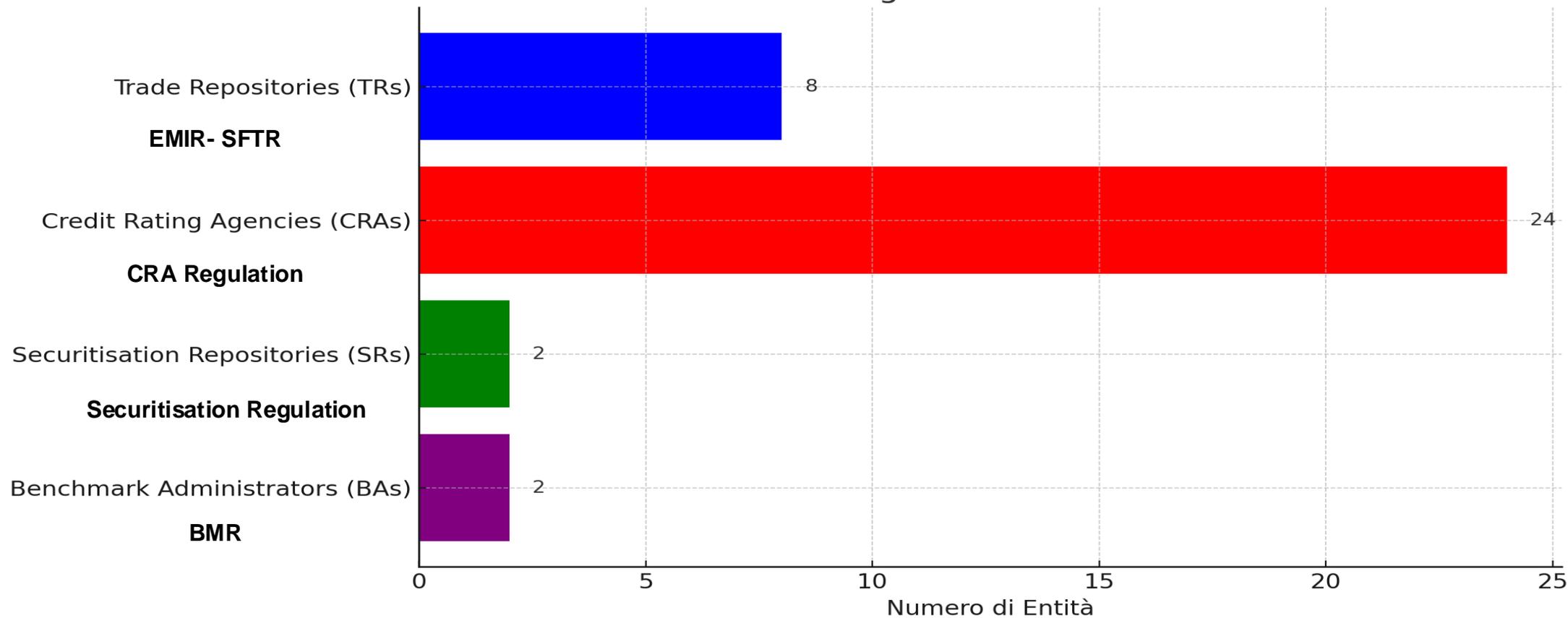
Harmonised supervision is an objective of the Savings and Investments Union. It entails that all financial market operators receive the same supervisory treatment irrespective of their location across the Union.

- **Trading e post trading infrastructures** - *Despite progress in recent years, remaining barriers prevent the EU trading and post-trading infrastructures from exploiting the benefits of a truly frictionless single market.*
- **Cross Border** - *There are limits to the use of convergence tools and there are circumstances where transfer of direct supervision at EU level is already appropriate. In cases where market participants have a significant cross-border presence, a supervisory perspective that extends beyond the national level can bring useful synergies.*
- **CASP** - *In cases of new or emerging sectors (e.g. crypto asset services providers), it may be more efficient to develop supervisory capacity at EU level.*

For all new tasks, the ESAs should receive appropriate funding and there should be clarity about their liability and accountability. Following the transfer of responsibilities, it should be considered to pool supervisory resources from national competent authorities to the relevant ESAs, to avoid duplicating capacity and corresponding costs.

AMBITI DI VIGILANZA DIRETTA DELL'ESMA

Ambiti di Vigilanza Diretta dell'ESMA

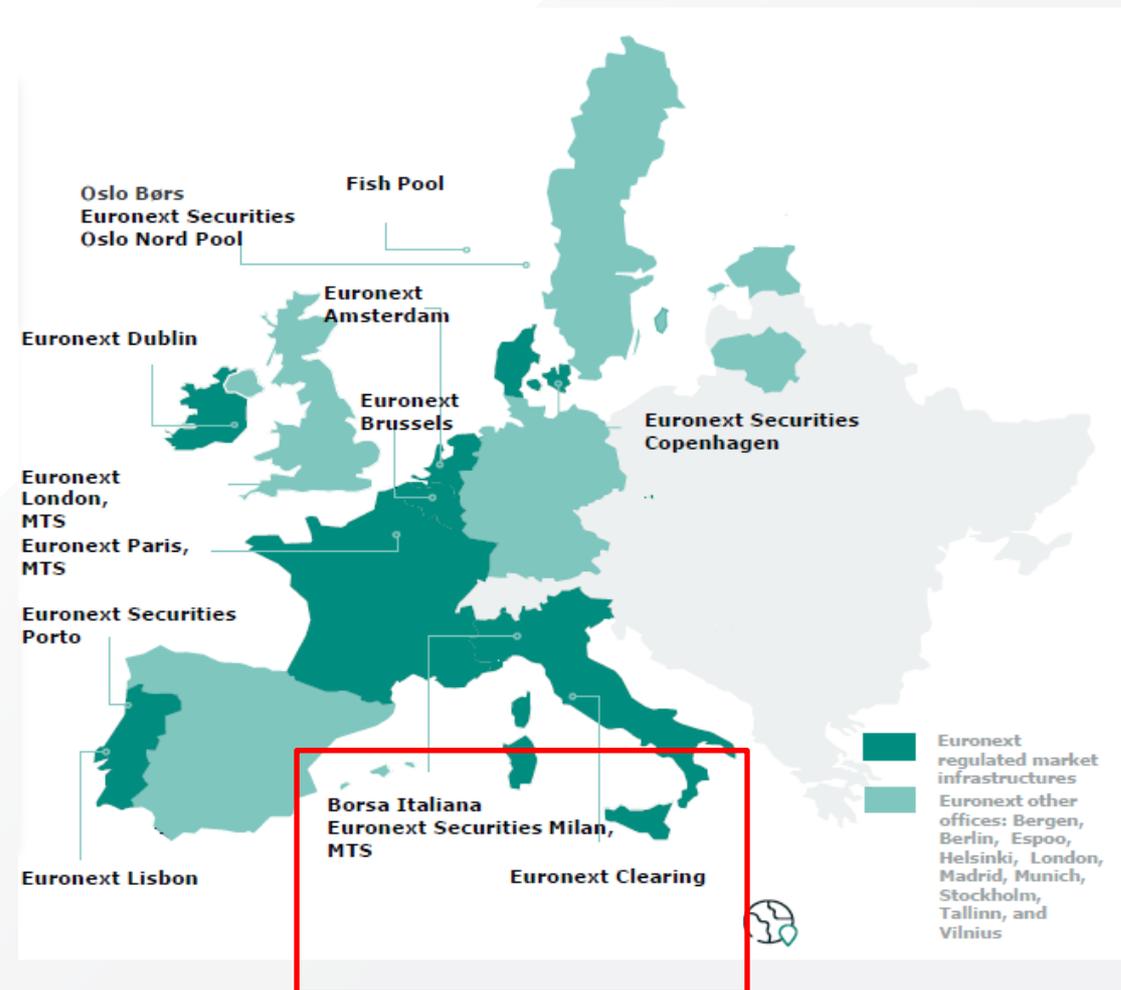
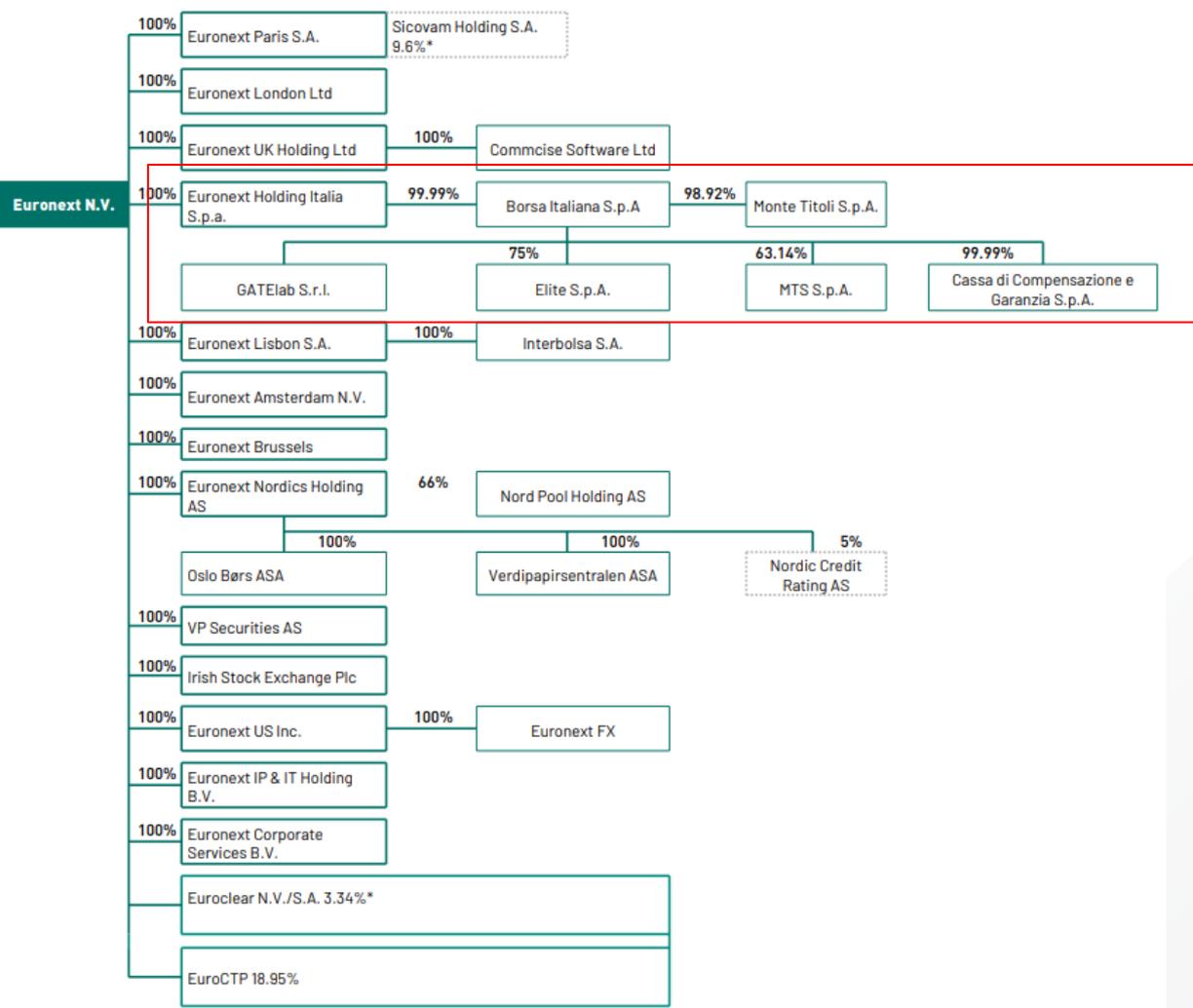


Fonte: Elaborazioni su dati ESMA

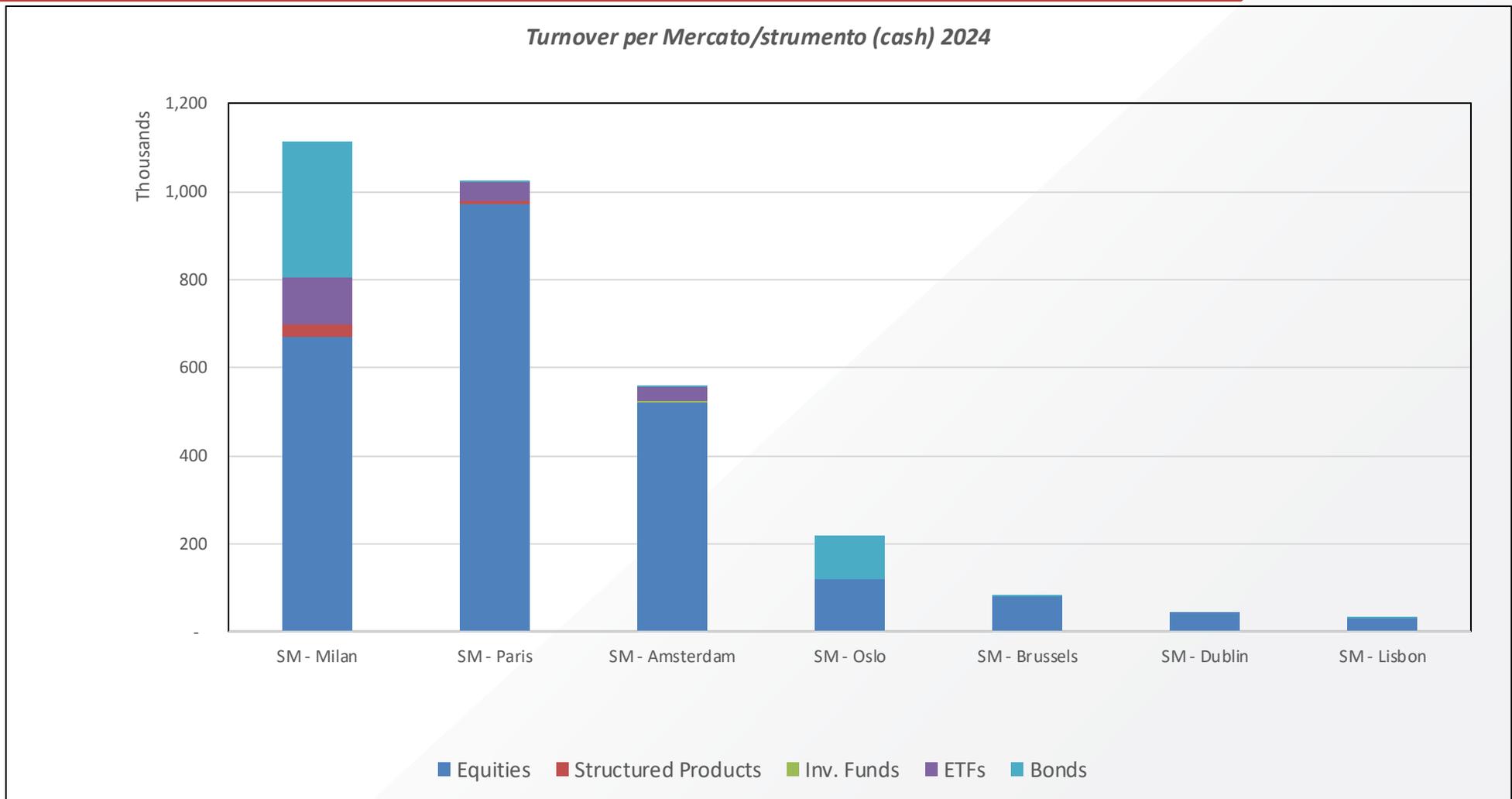
Il finanziamento dell'ESMA si basa su un modello misto:

- **Contributi delle Autorità Nazionali Competenti (NCA):** circa il **40%** del budget proviene da contributi obbligatori versati dalle NCA dei singoli Stati membri.
- **Contributi dei soggetti vigilati direttamente dall'ESMA:** circa il **30%** del finanziamento deriva dalle entità sottoposte a vigilanza diretta dell'ESMA, principalmente le agenzie di rating del credito e i repertori di dati sulle negoziazioni.
- **Contributi dell'Unione Europea:** circa il **25%** del budget proviene da contributi UE.

STRUTTURA DEL GRUPPO EURONEXT

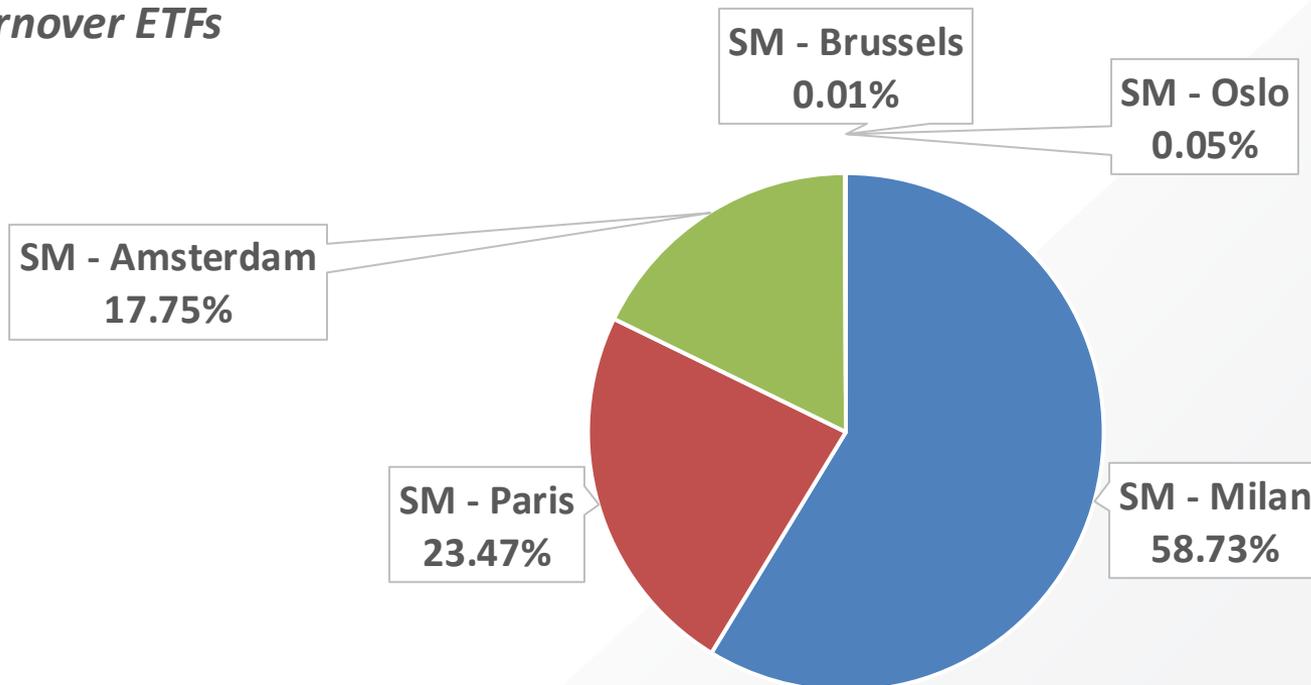


TURNOVER EURONEXT 2024 – RIPARTIZIONE PER MERCATO E STRUMENTO



Fonte: Elaborazioni su dati Euronext statistics

Total Turnover ETFs



Fonte: Elaborazioni su dati Euronext statistics

IL TEMA DELLE REGOLE

PRINCIPALI CARATTERISTICHE

PRIVATE EQUITY

- TRASPARENZA DEI PREZZI ASSENTE
- VALUTAZIONE ATTIVI SULLA BASE DI PERIZIE
- LIQUIDITÀ ASSENTE
- NESSUN PREMIO PER CAMBIO DEL CONTROLLO

MERCATI FINANZIARI REGOLAMENTATI

- TRASPARENZA DEI PREZZI PRE TRADE E POST TRADE
- VALUTAZIONE ECONOMICA DA PARTE DEL MERCATO
- LIQUIDITÀ
- PREMIO PER CAMBIO DEL CONTROLLO

REGOLAMENTAZIONE

PRIVATE EQUITY

- ESG
- IFRS (SU BASE VOLONTARIA)
- REGOLE DI *CORPORATE GOVERNANCE* (MENO STRINGENTI)

MERCATI FINANZIARI REGOLAMENTATI

- ESG
- IFRS
- AUDIT
- PROSPETTO
- MAR
- TRANSPARENCY
- REGOLE DI *CORPORATE GOVERNANCE*

Regole per sviluppare equity e stabilità mercati finanziari

Possibile riflessione su:

- ❖ Norme europee: usare investitore / risparmiatore non consumatore
- ❖ Basilea: rivedere RW su titoli azionari quotati / non quotati
- ❖ Basilea: rivedere RW su Repo - Reverse Repo
- ❖ Basilea: ampliare limite SMEs Supporting Factor
- ❖ Solvency: rivedere assorbimenti titoli azionari
- ❖ Soprattutto....emettere rapidamente un Safe Asset Europeo di dimensioni ampie

- **Ricapitalizzare Europa e Italia**: deve essere la priorità. Il mercato dei capitali è lo strumento, insieme alle sue regole e al set di vigilanza, non il fine.
- Nella scrittura delle norme europee **il concetto di investitore deve trovare centralità**, ricordando la funzione rischio rendimento.
- E' necessaria una fase di scrittura di **libri unici europei**, perlomeno di un **TUF europeo**.
- Il **risparmio paziente** va canalizzato verso i mercati finanziari a sostegno dell'economia reale europea, con sistemi di tassazione non dissimili da quelli previsti per il settore immobiliare e con un irrobustimento dei sistemi PIR o simili.
- **I fondi pensione possono svolgere una importante azione.**
- Borse come infrastrutture: si dispone di una sufficiente infrastruttura al servizio dell'economia reale.
- **Il mercato dei capitali ha una giusta regolamentazione e vigilanza**: è stata recentemente pubblicata una comunicazione congiunta Consob – Banca d'Italia sulla **contabilizzazione in bilancio delle crypto-attività** e sulla relativa trasparenza verso il mercato finanziario.