



**Banche
Assicurazioni
Finanza**

Italian Banking Insurance and Finance Federation

Le priorità della comunità finanziaria italiana per l'agenda europea 2020-2021

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

Ania
Associazione Nazionale
In Leasing Assicurati

AIFI
Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

aep
Associazione per lo Sviluppo
della Borsa Italiana

AIFB ASSOCIAZIONE
ITALIANA FIDUCIARIA
BANCARIA

A.N.F.I.R.
Associazione Nazionale
Finanziaria Italiana

Assofiduciaria

ASSOFIN
ASSOCIAZIONE ITALIANA DI
BANCHE E INTERMEDIARI

ASSOGESTIONI
ASSOCIAZIONE ITALIANA DI
GESTIONE

ASSOIMMOBILIARE
ASSOCIAZIONE ITALIANA DI
INTERMEDIARI IMMOBILIARI

assoprevidenza

ASSORETI

**ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI
MERCATI FINANZIARI - ASSOSIM**

Novembre 2020

Questa nota è stata realizzata dalla Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) e dalle sue associate per avviare una riflessione congiunta con gli europarlamentari italiani.

La Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) nasce nel 2008 dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e dall'Associazione Italiana fra le Imprese Assicuratrici (ANIA). Alla Federazione, "Casa Comune del Risparmio e della Finanza", aderiscono ad oggi 13 associazioni: ABI, ANIA, AIFI, nonché ADEPP, AIPB, ANFIR, ASSOFIDUCIARIA, ASSOFIN, ASSOGESTIONI, ASSOIMMOBILIARE, ASSOPREVIDENZA, ASSORETI, ASSOSIM.

La Federazione, che ha sede a Roma e Bruxelles:

- è aperta alla collaborazione con altre Associazioni imprenditoriali;
- promuove il ruolo dell'industria bancaria, assicurativa e finanziaria in sintonia con gli interessi generali del Paese;
- rappresenta nei confronti di autorità politiche e monetarie, delle associazioni di categoria e dell'opinione pubblica le posizioni delle associazioni aderenti in tema di politiche economiche e sociali;
- tutela la logica di impresa e si adopera per la diffusione della concorrenza, puntando sulla valorizzazione dell'attività bancaria, assicurativa e finanziaria in termini di trasparenza, al servizio dei consumatori e dei risparmiatori.

Per conoscerci meglio: www.febof.it e [@febof](https://twitter.com/febof). Seguici anche sulla newsletter [Lettera f](#).

Indice

Introduzione	4
Executive Summary	7
1. Modifica delle attuali regole sui crediti deteriorati.....	12
2. La revisione di Solvency II.....	16
3. Gestione delle crisi delle banche medio piccole (LSI) - Armonizzazione dei regimi di insolvenza bancaria	20
4. Standard contabili (IFRS 17)	22
5. Capital Markets Union	25
6. Implementazione del pacchetto di finalizzazione degli Standard previsti dal Comitato di Basilea ("Basel 3: finalising post-crisis reform")	28
7. Finanza Sostenibile	30
8. La sfida del digitale	34
9. Markets in Financial Instrument Directive (MIFIDII) Review	39
10. Iniziative europee in materia di tassazione ("Digital Tax", "Financial Transaction Tax")	42
11. Piano di azione della Commissione sulla lotta al riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo	48
12. Packaged Retail Investment and Insurance Products (PRIIPs).....	50
13. Regolamentazione di secondo livello sui prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP)	55
14. Revisione della Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD).....	59
15. Le società fiduciarie in una prospettiva europea.....	61

Introduzione

La pandemia sta picchiando duro. Alcune stime di fonte BCE indicano la percentuale di imprese che potenzialmente potrebbero incorrere in crisi di liquidità a causa del Covid. In assenza di politiche di supporto, in Spagna siamo al 26%, in Germania al 22 e in Francia al 21. L'Italia si attesterebbe al 16%. In presenza di politiche attive di supporto di breve termine - quelle inizialmente messe in campo a vario titolo dai Governi col concorso dell'Unione Europea- la Spagna scenderebbe al 13%, la Germania al 18, la Francia al 6%. L'Italia al 9%, quasi una impresa su dieci non sopravviverebbe. Non ce lo possiamo permettere. Così come non possiamo permetterci, come Unione, il dato di una contrazione dell'“Output” potenziale - il massimo livello di attività economica raggiungibile stabilmente - del 3% a fine 2022.

Eppure, di fronte alla prima, grande crisi sanitaria ed insieme economica della sua storia, l'Unione Europea ha reagito. Lo ha fatto subito dopo l'infrangersi dell'ondata iniziale, condividendo una serie di misure e stanziamenti di emergenza; lo sta ribadendo durante il nuovo, attuale shock pandemico che non sta risparmiando davvero nessuno. Né in termini di vite umane, né in termini sociali ed economici.

Le intese raggiunte dal Governo a Bruxelles nei mesi scorsi per l'erogazione di ingenti finanziamenti ai piani di rilancio nazionali rappresentano - unitamente all'eccezionale sostegno garantito anche con nuove modalità dalla BCE e al venir meno dei rigidi vincoli di bilancio - un'occasione da cogliere con il massimo di coordinamento e concretezza. Si tratta di interventi senza precedenti, che danno respiro al vero spirito unitario europeo e che dimostrano anche che le economie dei singoli Paesi sono ormai inestricabilmente legate tra loro da processi produttivi altamente integrati per cui la debolezza dell'uno si riflette automaticamente sull'altro.

Il settore finanziario in Europa, e in particolare in Italia, è stato chiamato ad un impegno titanico e senza precedenti per venire incontro alle esigenze di famiglie e imprese, del sistema sanitario nazionale e della Protezione civile, delle comunità. Questo impegno ha permesso di mantenere in vita tra le fatiche di tutti il tessuto economico e sociale. Molte maglie si sono slabbrate, ma il Paese sta reggendo pur tra mille difficoltà. Il settore finanziario non è stato parte del problema, come a livello internazionale nella crisi di dodici anni fa, ma è strumento chiave della soluzione, soprattutto in Italia. Garantito nella prima fase il giusto ed indispensabile sostegno, ora la sfida è

calibrare modalità e tempi degli interventi in modo da cogliere le *chanche* di ripresa evitando assistenzialismi improduttivi.

Perché allora il nostro documento sulle “priorità” per l’agenda economico-finanziaria che sottoponiamo ogni autunno all’attenzione degli europarlamentari italiani è quest’anno così importante?

Perché mai come in questa lunga fase emergenziale è emerso il legame inscindibile tra settore finanziario ed economia reale. Banche, assicurazioni, fondi, società che contribuiscono al funzionamento dei mercati sono una cinghia di trasmissione delle politiche economiche e monetarie che deve poter girare senza incertezze. E mai come quest’anno le “priorità” che abbiamo individuato come **Federazione Banche Assicurazioni e Finanza (FeBAF)** insieme alle nostre 13 associate sono proposte a beneficio dell’economia reale e della resilienza complessiva in Europa e non mere richieste a difesa di interessi specifici. Sono una proposta complessiva e articolata da parte di un settore rilevante finalizzata ad una partnership pubblico-privata che coniuga ai vari livelli i principi di sussidiarietà propri dell’ordinamento dell’Unione Europea e degli stati membri.

Vogliamo guardare con fiducia all’Europa “delle prossime generazioni” (Next Generation EU), il progetto che non chiamiamo riduttivamente Recovery Fund. Non è solo “ripresa”, perché intende gettare le basi dell’Unione del futuro; non è solo “fondo”, perché gli strumenti sono più articolati e complessi, anche se il loro finanziamento è questione cruciale e l’Italia è destinataria di risorse ingenti.

La sfida è doppia e deve procedere in parallelo.

Da un lato, come Paese dovremo essere in grado di saper progettare e spendere, scegliere poche priorità strategiche e perseguirle con competenza e determinazione. Consapevoli che “nessun pasto è gratis”, dovremo operare con cura nella selezione dei progetti, nella loro realizzazione e rendicontazione. Come Federazione, serbatoio di competenze e professionalità nelle sue tante articolazioni, ci rendiamo disponibili nei confronti del Governo e delle istituzioni europee a offrire il nostro contributo.

Dall’altro, la complessità della *governance* europea richiede che il meccanismo che ha individuato e indirizzato i fondi europei venga approvato prima dai 27 parlamenti nazionali e poi dalle istituzioni europee. Il tempo, come sempre, non è una variabile indipendente, l’operazione forse

riesce - è il nostro ovvio auspicio - ma nel frattempo “muore” il paziente. Sarà essenziale pertanto introdurre subito riforme e strumenti a favore dell’economia a livello nazionale, ad affiancare quelle risorse che proverranno - quando proverranno - dall’Unione Europea.

Non avevamo vissuto altre pandemie: il Covid-19 ha travolto in pochi mesi abitudini, stili di vita, “normalità”. Tuttavia nella storia, le grandi catastrofi e i “cigni neri” hanno spesso aperto la strada a radicali e positivi cambiamenti. Le misure di confinamento ci hanno lasciato in eredità comportamenti che si stanno già trasformando in nuovi stili di vita: dallo *smart working* all’esplosione dell’*e-commerce*. Cambia il modo di lavorare, di consumare, di muoversi. Cambiano necessità e tendenze che il mondo finanziario interpreta per fornire risposte veloci, adeguate e proporre percorsi per il futuro.

Per consentirci di affiancare, proteggere, finanziare imprese e imprenditorialità, famiglie e nuovi bisogni di *welfare* all’insegna di sostenibilità e innovazione e integrazione dei mercati dei capitali vi sarà bisogno di una revisione delle norme a livello europeo. L’architettura regolatoria concepita prima della pandemia deve di essa tener conto, a cominciare dai criteri prudenziali relativi a banche e assicurazioni che - al momento - penalizzano investimenti in economia reale e infrastrutture. Proprio i due motori della ripresa di lungo termine in una Italia protagonista di un’Europa competitiva nei nuovi equilibri globali. Sarebbe paradossale e autolesionista soprattutto nei confronti di altre aree geografiche nel mondo che adottano criteri molto diversi ma che operano a pieno titolo anche nel nostro continente.

Nel documento che segue, spiegheremo nel dettaglio le nostre proposte.

Luigi Abete - Presidente FeBAF

Executive Summary

L'Unione Europea si è fortemente impegnata ad adottare diversi strumenti volti, in un primo tempo, ad affrontare l'emergenza dovuta alla pandemia e, successivamente, a rilanciare l'economia. La seconda, più ampia, ondata epidemica pone alcune riflessioni circa le scelte da compiere ai fini della tenuta economica e sociale dei Paesi europei.

Dopo una prima fase di interventi normativi urgenti registrati nella primavera 2020, si rendono necessari interventi volti a evitare che l'applicazione del quadro normativo attuale abbia effetti pro-ciclici negativi e indesiderati. A tal fine, sarebbe importante sospendere temporaneamente o rimodulare una serie di vincoli regolamentari del quadro normativo bancario e finanziario. Occorre infatti ricordare che molte delle norme varate a seguito della precedente crisi finanziaria erano frutto di un contesto economico diverso e furono pensate per affrontare una situazione di crisi ordinaria, non invece una crisi di così ampia portata come questa indotta dalla pandemia.

È importante ricordare che molte regole scritte per attori bancari, finanziari o assicurativi hanno i loro veri impatti finali su imprese e famiglie e quindi sulla occupazione e sulla tenuta sociale complessiva del Paese.

Le priorità

1. Modifica delle attuali regole sui crediti deteriorati, AMC, aiuti di Stato

Per consentire alle banche di utilizzare tutte le risorse disponibili per finanziare l'economia reale in un momento in cui lo shock economico deriva da un fattore esogeno, è opportuno introdurre una serie di modifiche - anche temporanee - ad alcune, mirate, regole degli NPL. Il quadro normativo rimarrebbe pertanto inalterato, ma solo temporaneamente reso più flessibile, esclusivamente in funzione della pandemia. A tale scopo, si propone:

- una temporanea deroga nell'applicazione della "*definizione di default*" e in suoi alcuni aspetti tecnici, a principale beneficio delle imprese;
- l'introduzione di aggiustamenti temporanei all'impianto prudenziale relativo alle coperture obbligatorie sui crediti deteriorati, rappresentato dal Regolamento europeo e dalle aspettative e prassi di vigilanza della BCE (c.d. "*calendar provisioning*");

- l'allungamento della scadenza attualmente prevista per il corretto calcolo degli impatti in caso di cessioni massive di NPLs (art 500 CRR), utile per future dismissioni di NPL;
- lo sviluppo di "AMC - Asset Management Company" nazionali ma collegate da una rete sviluppata a livello europeo
- la revisione organica della Comunicazione della DG COMP in materia di aiuti di stato, risalente al 2013, al fine di evitare il c.d. "burden sharing" in caso di cessione di crediti deteriorati;

2. Solvency II

Questi primi anni di applicazione del nuovo regime hanno evidenziato alcune criticità, tanto da rendere necessario prestare la massima attenzione al programmato processo di revisione, la cui seconda fase è in pieno svolgimento.

La criticità principale è da rinvenire nel fatto che alcune regole di Solvency II espongono le imprese assicuratrici a una volatilità eccessiva della loro situazione patrimoniale e risultano incoerenti con il modello di business dell'industria, determinando una penalizzazione di quei prodotti e di quegli investimenti di lungo termine che dovrebbero invece essere l'elemento distintivo della strategia finanziaria degli assicuratori.

A tale scopo si propone che:

- sia modificato il *Volatility Adjustment*, ovvero lo strumento volto ad attutire gli impatti della volatilità artificiale dei mercati finanziari e che proprio nei momenti più critici ha dimostrato di non funzionare adeguatamente. Le modifiche al meccanismo debbano tenere conto del fatto che l'attività assicurativa è un business di lungo periodo, in grado di sopportare e riassorbire nel medio termine episodi di volatilità estrema;
- siano migliorate le calibrazioni dei requisiti patrimoniali per gli investimenti azionari e obbligazionari, tuttora troppo elevati - soprattutto quando si considera le durate più lunghe - per consentire un'esposizione maggiore delle imprese assicuratrici verso questi strumenti finanziari;
- siano corrette alcune criticità nella proposta relativa al rischio di tasso di interesse, perché non tiene conto delle peculiarità del business assicurativo e, più in generale, dell'efficiente funzionamento dei mercati finanziari.

3. Gestione delle crisi delle banche medio piccole (LSI) e Armonizzazione dei regimi di insolvenza bancaria

Appare fondamentale l'introduzione di una procedura specifica per gli istituti finanziari medio-piccoli in eventuale dissesto che non soddisfano i criteri di "interesse pubblico" previsti dalla BRRD. Questo al fine di preservare il valore residuo degli enti e, quindi, tutelare meglio gli interessi dei creditori.

Va inoltre armonizzato il regime di insolvenza bancario a livello UE.

4. Standard contabile IFRS 17

In vista della futura omologazione del nuovo standard contabile internazionale sui contratti assicurativi (IFRS 17), tenuto conto che la sua attuale formulazione lo rende inapplicabile in alcune sue parti, si richiede che il principio sia modificato al fine di superare/risolvere la criticità legata al requisito delle coorti annuali.

È cruciale che venga individuata una soluzione europea che preveda un'eccezione per l'applicazione del requisito di raggruppamento dei contratti in coorti annuali per le gestioni separate, in quanto non coerente con le caratteristiche strutturali del business sottostante.

5. Capital Markets Union

Le azioni proposte dalla Commissione nell'Action Plan appaiono in linea con le esigenze delle banche che operano sul mercato dei capitali, in qualità di emittenti e di intermediari, e delle assicurazioni, in particolare attraverso il rafforzamento del ruolo degli investitori di lungo termine e del riconoscimento del ruolo che le pensioni private integrative possono svolgere nell'affrontare le sfide poste dall'invecchiamento della popolazione. Sarà ora opportuno che le Azioni proposte vengano implementate celermente e in maniera coerente con gli obiettivi originari.

6. Implementazione del pacchetto di finalizzazione degli Standard previsti dal Comitato di Basilea ("Basel 3: finalising post-crisis reform")

In vista della futura trasposizione degli standard nella normativa UE, si evidenzia la necessità di un'implementazione *cum grano salis* degli standard internazionali, che tenga conto delle specificità dell'economia europea e dell'importanza di delineare un quadro regolamentare

orientato alla crescita. Le analisi di impatto elaborate prima della pandemia vanno nuovamente elaborate.

7. Finanza sostenibile

È importante che le regole in corso di definizione incentivino gli operatori a rafforzare il contributo verso uno sviluppo economico e sociale sostenibile. A tal fine è fondamentale assicurare la coerenza tra le normative in fase di attuazione (Regolamento Trasparenza -SFDR- e Regolamento Tassonomia *in primis*) e le modifiche della normativa già in essere (MiFID e UCITS) in ottica di promozione della trasparenza e dell'ampliamento delle opportunità di investimento sostenibile per i risparmiatori.

È altrettanto importante che la nuova normativa consideri come prioritaria la creazione di una solida catena informativa che parta dagli emittenti e arrivi all'investitore finale basata su standard condivisi e l'identificazione di indicatori rilevanti, nel rispetto del principio di proporzionalità e di un'adeguata tempistica di applicazione. Utile sarebbe la costruzione di un "HUB" informativo a disposizione degli investitori.

Le banche e le assicurazioni dovrebbero essere tenute a segnalare le informazioni relative alla sostenibilità dei loro portafogli o **attività** solo nel caso in cui dispongano di informazioni sufficienti e affidabili.

8. La sfida del digitale

Si guarda con favore alla proposta della Commissione per dotare l'Unione di uno specifico quadro regolamentare per i "crypto-asset". Va garantita la certezza del diritto, la protezione di consumatori e investitori, la stabilità finanziaria.

Con riguardo alla strategia dei pagamenti, si apprezza la volontà della Commissione di valutare approfonditamente la situazione del mercato prima di adottare eventuali iniziative vincolanti per gli operatori.

Riteniamo fondamentale garantire un quadro normativo europeo adeguato che sia favorevole all'innovazione e consenta ai consumatori, alle imprese e ai nuovi operatori del mercato di beneficiare delle opportunità che la digitalizzazione offre, eliminando eventuali ostacoli normativi che frenano l'innovazione, agevolando l'accesso e l'uso di dati e supportando un

maggior utilizzo di nuove tecnologie. Quanto più chiare e dettagliate sono le definizioni contenute nelle norme, tanto più è facile per l'innovazione muoversi in un nuovo campo di gioco.

9. MIFID

La attesa revisione della MiFID dovrebbe prevedere la istituzione di una nuova figura di cliente "esperto" valutato secondo alcuni parametri incluso la dimensione del portafogli; va ampliata la categoria dei prodotti finanziari non complessi e la qualità e disponibilità dei dati di riferimento per gli investitori professionali.

10. Mandati fiduciari

Sarebbe auspicabile che il diritto comunitario adottasse una regolamentazione chiara ed omogenea degli istituti giuridici affini al *trust*.

1. Modifica delle attuali regole sui crediti deteriorati

Tema

a) “Capital Market Recovery Package” e le nuove proposte sulle cartolarizzazioni di crediti deteriorati

Dopo un primo “*quick fix*” che ha avuto per oggetto alcune modifiche mirate alla normativa bancaria (in particolare, il Regolamento europeo sui requisiti di capitale delle banche - CRR), la Commissione ha pubblicato un secondo pacchetto di proposte di modifica veloce alla Direttiva MiFIDII, al Regolamento sul Prospetto e alle regole sulle cartolarizzazioni.

Detto Pacchetto, noto come “Capital Markets Recovery Package” è attualmente in fase avanzata di discussione presso i co-legislatori europei.

Con riferimento alle modifiche mirate alle norme in materia di cartolarizzazioni, esse hanno l'obiettivo di facilitarne l'uso nella ripresa successiva alla pandemia e consentendo alle banche di espandere i loro prestiti e di liberare i loro bilanci dalle esposizioni deteriorate. Più in dettaglio, la proposta introduce una definizione specifica di cartolarizzazione di crediti deteriorati, dedicandole delle regole specifiche. Ciò discende dalla consapevolezza che l'applicazione delle regole sui crediti “*in bonis*” comporta una eccessiva penalizzazione per le banche, soprattutto in termini di assorbimenti patrimoniali.

L'eliminazione degli attuali ostacoli normativi alla cartolarizzazione delle esposizioni deteriorate permetterebbe di aiutare le banche a scaricare dette esposizioni dai bilanci.

Tuttavia, le modifiche proposte presentano alcune criticità che rischiano di scoraggiare invece che favorire l'utilizzo delle cartolarizzazioni per la gestione dei crediti deteriorati.

Il punto cruciale è relativo alla ponderazione (“*Risk Weight*” -RW) che si intende attribuire alle cartolarizzazioni di NPE. Va trovato un giusto equilibrio per evitare disincentivi non desiderati, e per tenere anche debito conto delle cessioni di UTP, oltre che di sofferenze.

b) Applicazione della Definizione di default

È necessaria una riflessione sulle regole prudenziali relative alla classificazione delle attività come deteriorate (c.d. definizione di *default*), le quali impongono alle banche di classificare i debitori in default in caso di pagamenti scaduti (“*past due*”) da oltre 90 giorni o in presenza di condizioni che facciano presumere una probabile inadempienza (“*Unlikelihood to pay*”).

La regola potrebbe avere rilevanti impatti negativi per le imprese, più che per le banche, in particolare al termine delle moratorie, con conseguenze per l’accesso al credito delle imprese.

Dato il contesto economico, in cui è più probabile che si verifichino dei ritardi di pagamento anche da parte di debitori sostanzialmente solidi ma incorsi in una temporanea difficoltà, sarebbe opportuno introdurre - a beneficio delle imprese - una flessibilità, anche transitoria. Va inoltre riconsiderato il criterio tecnico da applicare in caso di ristrutturazioni dei crediti delineato negli Orientamenti dell’EBA in materia di definizione di *default*.

In tal senso si è espresso anche il CESE - Comitato Economico Sociale Europeo - con un parere (ECO-529) che sperabilmente sarà preso in considerazione dai co-legislatori Europei.

c) “Calendar provisioning” (Regolamento UE) e Linee guida della BCE sui crediti deteriorati

Considerando l’impatto del Covid, è opportuna l’introduzione di aggiustamenti temporanei all’impianto prudenziale, rappresentato dal Regolamento europeo e dalle aspettative e prassi di vigilanza della BCE, relativo alle coperture obbligatorie sui crediti deteriorati (c.d. “calendar provisioning”).

Il Regolamento sul “calendar provisioning” dovrebbe essere modificato temporaneamente, prevedendo un periodo più lungo, rispetto ai tempi attualmente previsti. La modifica è necessaria anche per la circostanza che in molti Paesi i tribunali civili sono stati chiusi e i processi di recupero del credito e di escussione delle garanzie sono stati rinviati o ritardati, con conseguenti dilatazioni della durata delle azioni di recupero e impatti negativi sui mercati primari e secondari degli NPL. È inoltre opportuno ricordare che tale modifica è fondamentale per evitare l’ampliamento della disparità tra banche e istituzioni non finanziarie, con queste ultime non soggette alle stesse regole delle banche; i mercati dei crediti deteriorati potrebbero essere messi sotto pressione

dall'aumento e quindi dalla vendita di crediti deteriorati, determinando quest'ultima un massiccio trasferimento di ricchezza dalle banche ad operatori meno regolamentati.

Anche questa visione è stata sposata dal CESE - Comitato Economico Sociale Europeo - con un parere (ECO-529) che sperabilmente sarà preso in considerazione dai co-legislatori Europei.

d) Articolo 500 CRR: allungamento della scadenza attualmente prevista

In considerazione dell'attuale scenario economico, è opportuno allungare, auspicabilmente al 2024, l'attuale scadenza del giugno 2022 prevista per l'utilizzo del calcolo modificato della *Loss Given Default* - LGD in caso di cessioni massive di NPLs, previsto dall'articolo 500 CRR (così come modificato in CRR2. Si ricorda infatti che, già in fase di redazione di tale modifica normativa, il legislatore europeo aveva attribuito la possibilità alle banche cedenti rilevanti quantità di crediti deteriorati di correggere il calcolo della LGD proprio per evitare penalizzazioni sotto il profilo patrimoniale dovute a situazioni di mercato straordinarie.

e) "Asset Management Company" e revisione della normativa europea sugli aiuti di stato

È auspicabile lo sviluppo di "Asset Management Company Nazionali" (AMCN), eventualmente collegate a livello europeo, per una più efficiente gestione dei crediti deteriorati. L'operatività delle AMC richiede un quadro regolamentare omogeneo europeo che definisca le caratteristiche e le modalità operative delle AMCN.

Poiché spesso le AMCN hanno una *governance* pubblica, uno dei principali aspetti di cui si dovrebbe tenere conto in questo ambito è quello di trovare il giusto equilibrio tra soluzioni che da un lato consentano di preservare la stabilità finanziaria quale bene pubblico e, dall'altro, non interferiscano con il buon funzionamento di un mercato secondario dei crediti deteriorati in cui operano in concorrenza fra loro una molteplicità di operatori privati.

Da questo punto di vista occorrerebbe prevedere una disciplina specifica per gli interventi delle AMCN che si collocano all'interno di piani di risanamento di banche concordati e autorizzati con le autorità di vigilanza. In questo caso, similmente alle operazioni di ricapitalizzazione preventiva già possibili nel quadro della direttiva sul risanamento e risoluzione delle banche (BRRD), l'intervento dell'AMCN potrebbe avvenire a condizioni che riducano gli impatti negativi sul patrimonio della banca cedente il pacchetto di crediti deteriorati e dunque a condizioni di prezzo migliori di quelle di mercato, che inevitabilmente scontano la debolezza negoziale del venditore. Queste operazioni, a determinate condizioni, dovrebbero essere esonerate dalla disciplina degli

aiuti di stato e dunque non essere subordinate alle procedure di “*burden sharing*” oggi previste dalla comunicazione della Commissione Europea in materia di aiuti di stato agli intermediari finanziari. Un quadro regolamentare definito ex ante eviterebbe le lunghe procedure autorizzative di queste operazioni con l’intervento di molteplici autorità che operano anche con finalità differenti (concorrenza vs stabilità) facilitando e velocizzando le operazioni di risanamento.

Diverso invece dovrebbe essere il caso in cui le AMCN operano al di fuori di interventi di risanamento di istituzioni in difficoltà. Qui l’operatività della AMCN dovrebbe essere sottoposta alle stesse regole degli altri operatori privati al fine di non “spiazzare” il mercato privato. In questo senso occorrerebbe anche una riflessione per assicurare parità di trattamento nell’ acquisto e nella gestione dei portafogli di crediti deteriorati tra operatori bancari e operatori non bancari attraverso una modifica dell’art 127 CRR.

La nostra posizione

Le modifiche - anche temporanee - sopra riportate appaiono essenziali affinché le banche utilizzino tutte le risorse disponibili per finanziare l’economia reale in un momento in cui lo shock economico deriva da un fattore sanitario, indipendente dalla volontà di imprese e banche. Pur comprendendo l’atteggiamento prudente mostrato dalle autorità di settore europee, è tuttavia necessario che imprese e banche possano godere di una temporanea maggiore flessibilità, evitando rigidità - derivanti da approcci originati in contesti totalmente differenti da quello attuale - che rischierebbero di avere un effetto pro-ciclico in questa delicata fase storica e un impatto sociale elevato.

I prossimi passi

Si stanno approfondendo le proposte tecniche sopra descritte, interloquendo con tutte le Istituzioni europee, ministeri delle Finanze e Autorità di vigilanza, per creare il più ampio consenso sulle modifiche in parola.

2. La revisione di Solvency II

Tema

Solvency II, il nuovo regime europeo di vigilanza prudenziale, è entrato in vigore in tutti i Paesi UE il 1° gennaio 2016.

La Direttiva Solvency prevede una serie di verifiche e revisioni periodiche sul funzionamento del sistema, la prima della quali - relativa alla Formula Standard per il calcolo del Solvency Capital Requirement (SCR) - è terminata il 18 giugno 2018 con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del testo di modifica degli Atti Delegati di Solvency II, mentre la seconda, più ampia e incentrata sulla normativa di primo livello (la Direttiva) e, in particolare, sulle misure relative ai prodotti assicurativi con garanzie di lungo termine e su quelle relative al rischio azionario, è iniziata nel febbraio 2019.

Il 27 dicembre è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea la modifica relativa alla soglia di attivazione della componente nazionale del *volatility adjustment*. In Italia, la modifica è stata poi recepita nel mese di marzo 2020.

Aspetti rilevanti

I principali temi oggetto di discussione nel corso della **prima fase**, sono stati: il funzionamento del *volatility adjustment* e, in particolare, della sua componente nazionale, che non ha operato secondo le aspettative (nonostante la revisione fosse prevista per la seconda fase); la metodologia di calcolo del *risk margin* e, in particolare, dei metodi di calibrazione del livello del *cost of capital*; la calibrazione del rischio di tasso di interesse; l'introduzione di una nuova *asset class* (con requisiti patrimoniali meno penalizzanti) per investimenti azionari "di lungo periodo"; le metodologie di calcolo della capacità di assorbimento delle imposte differite; la calibrazione dei requisiti patrimoniali per gli investimenti in titoli di debito privi di *rating* e in titoli azionari non quotati; la calibrazione dei sottomoduli di rischio di tariffazione per i rami credito e cauzione e dei sottomoduli dei rischi di sottoscrizione.

La **seconda fase** del processo di revisione interessa, in particolare:

- a) *il volatility adjustment*;
- b) *il matching adjustment*;
- c) le misure per il rischio azionario;
- d) il rischio di tasso di interesse.

La nostra posizione

Le peculiarità del nostro sistema ci rendono ancora di più esposti di altri ad una revisione di Solvency II non in linea con le nostre aspettative.

Solvency II ha rappresentato una forte evoluzione del quadro di regole prudenziali per il settore assicurativo. Ha introdotto principi innovativi come quello di una valutazione coerente con il mercato delle poste di bilancio ("*market-consistency*"), un approccio basato sul rischio per il calcolo dei requisiti patrimoniali, un forte incentivo al miglioramento dei sistemi di *risk management* delle imprese.

Si tratta di principi condivisibili, sostenuti dall'industria assicurativa, che mirano a rendere l'assicurazione europea più efficiente e più solida. Tuttavia, questi primi anni di applicazione del nuovo regime hanno evidenziato alcune criticità, tanto da rendere necessario prestare la massima attenzione al processo di revisione.

La criticità principale è da rinvenire nel fatto che alcune regole di Solvency II espongono le imprese assicuratrici a una volatilità eccessiva della loro situazione patrimoniale e risultano incoerenti con il modello di *business* dell'industria, determinando una penalizzazione di quei prodotti e di quegli investimenti di lungo termine che dovrebbero invece essere l'elemento distintivo della strategia finanziaria degli assicuratori.

La sua revisione dovrebbe trarre insegnamenti adeguati anche dalla crisi COVID-19. La situazione attuale ha evidenziato più che mai la necessità di affrontare la volatilità artificiale creata dalle nuove regole prudenziali. Si tratta di un aspetto evidenziato chiaramente anche dal recente Rapporto degli Esperti della Commissione europea sulla Capital Markets Union (CMU).

Per l'assicurazione italiana, si tratta di questioni di vitale importanza.

Una di queste riguarda il *Volatility Adjustment*, uno strumento volto ad attutire gli impatti della volatilità artificiale dei mercati finanziari ma che proprio in questi momenti ha dimostrato

di non funzionare adeguatamente. L'Italia ha bisogno di efficaci modifiche al meccanismo che tengano conto del fatto che l'attività assicurativa è un business di lungo periodo, in grado di sopportare e riassorbire nel medio termine episodi di volatilità estrema, come ad esempio quando si manifestano incertezze dei mercati nella capacità di tenuta del nostro debito pubblico.

È essenziale, perciò, che la revisione dello strumento contro la volatilità permetta effettivamente alle compagnie di avere un orizzonte di investimento a lungo termine, coerente con la durata dei propri impegni con gli assicurati.

È altresì opportuno migliorare le calibrazioni dei requisiti patrimoniali per gli investimenti azionari e obbligazionari, tuttora troppo elevati - soprattutto quando si considera le durate più lunghe - per consentire un'esposizione maggiore delle imprese assicuratrici verso questi strumenti finanziari.

Investire oggi in azioni non quotate comporta, ad esempio, l'accantonamento di un capitale pari di norma al 49% dell'investimento, un livello chiaramente molto oneroso. Considerazioni analoghe possono essere fatte per i titoli obbligazionari, per i quali il sistema di calcolo dei requisiti patrimoniali risulta penalizzante per i titoli a più lunga scadenza e per quelli privi di rating. La *Review 2018* ha sì previsto una riduzione di tali requisiti, ma solo rispettando una serie di criteri ancora troppo stringenti e, in molti casi, non ben specificati.

Relativamente al rischio di tasso di interesse, pur riconoscendo la necessità di riflettere il materializzarsi di tassi negativi, si sottolinea come la metodologia proposta da EIOPA nel corso della prima fase non sia adeguata in quanto non tiene conto delle peculiarità del business assicurativo e, più in generale, dell'efficiente funzionamento dei mercati finanziari.

Si ritiene dunque opportuna l'introduzione di un *floor*, in modo che tali modifiche riflettano ipotesi in cui i mercati possano funzionare in maniera efficiente.

Con riferimento agli altri aspetti della revisione, si ritiene prioritari: il riesame delle modifiche alla metodologia di calcolo del *risk margin* (già proposte nella prima fase) e la declinazione di misure che consentano la concreta applicazione del principio di proporzionalità.

I prossimi passi

- Relativamente alla seconda fase, a dicembre 2020 EIOPA pubblicherà il *final advice*, in risposta alle richieste della Commissione, contenente le proposte di modifica alla Direttiva Solvency II elaborate sulla base del confronto con gli *stakeholders*.
- Entro il terzo trimestre del 2021, la Commissione dovrebbe presentare la proposta di **modifica** alla direttiva SII. La proposta di modifica sarà quindi sottoposta all'esame del Parlamento europeo e del Consiglio. Si auspica che le criticità sottolineate possano essere tenute nella debita considerazione nel corso dell'esame della proposta di modifica da parte della Commissione ECON.

3. Gestione delle crisi delle banche medio piccole (LSI) - Armonizzazione dei regimi di insolvenza bancaria

Tema

Secondo l'attuale quadro giuridico dell'UE, i presupposti per accedere alla risoluzione sono di triplice natura. Occorre, infatti, (i) la determinazione da parte della BCE che l'ente sia in dissesto o a rischio dissesto (c.d. *failing or likely to fail*, FLOF), (ii) l'assenza di misure alternative idonee ad evitare il dissesto in tempi ragionevoli (come l'intervento del settore privato ovvero azioni di vigilanza), infine (iii) la positiva valutazione da parte del SRB che l'azione di risoluzione sia nell'interesse pubblico. In altre parole, tramite il Public Interest Assessment (PIA), l'Autorità valuta se gli obiettivi della risoluzione¹ siano o meno conseguibili nella stessa misura qualora la banca venisse sottoposta a liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza.

La crisi di banche che non superano il test di "interesse pubblico" deve essere pertanto gestita attraverso procedure di insolvenza nazionali, che ad oggi non risultano armonizzate a livello UE. L'esperienza finora maturata nell'ambito dell'Unione bancaria mostra che quest'ultima categoria di banche includerebbe potenzialmente tutti quegli enti meno significativi (c.d. LSI), ma anche taluni enti significativi a livello domestico (SI). In mancanza di quadro unitario europeo, una tale impostazione normativa rischia non solo di condurre a esiti divergenti di crisi analoghe, ma anche di determinare una liquidazione atomistica dell'intermediario, soluzione che non garantisce un'ordinata gestione della crisi.

Aspetti rilevanti

Come noto, la liquidazione atomistica della banca risulta inefficiente e rischia di porre seri problemi operativi, stante la rilevanza economica e sociale dell'attività svolta dalle banche.

Traendo ispirazione dall'esperienza statunitense, è auspicabile giungere ad una procedura di liquidazione armonizzata a livello EU, da applicare agli istituti finanziari in dissesto, che tuttavia

¹ La BRRD e il SRMR prevedono i seguenti obiettivi della risoluzione: garantire la continuità delle funzioni essenziali; evitare effetti negativi rilevanti sulla stabilità finanziaria; salvaguardare i fondi pubblici; proteggere i depositanti; tutelare i fondi e le attività dei clienti.

non soddisfino il test di interesse pubblico. In questo modo, la gestione delle crisi delle banche di minori dimensioni potrà raggiungere un risultato più efficiente: un siffatto insieme di regole, tenendo debitamente conto delle specificità di questo tipo di imprese, potrebbe aiutare le procedure di insolvenza a diventare più rapide e in grado di preservare maggiormente il valore residuo degli enti in dissesto e, quindi, di meglio tutelare gli interessi dei creditori.

I prossimi passi

L'ABI già da diverso tempo ha rappresentato alle Istituzioni europee la necessità di introdurre nell'ordinamento europeo la normativa sopra descritta.

4. Standard contabili (IFRS 17)

Tema

L'International Accounting Standard Board (IASB) ha emanato nel maggio 2017 il nuovo principio contabile internazionale IFRS 17 contenente le nuove disposizioni relative ai contratti assicurativi, disposizioni che si applicheranno ai bilanci redatti in conformità ai principi contabili internazionali IFRS.

A seguito della pubblicazione del principio, la Commissione europea, che dovrebbe recepire in Europa il principio contabile internazionale, ha richiesto all'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) di fornire il proprio parere sullo standard contabile.

Ai fini del processo di *endorsement* l'EFRAG a settembre 2018, ha inviato una lettera allo IASB segnalando sei aspetti del principio per i quali riteneva fossero necessari ulteriori approfondimenti da parte dello stesso.

Lo IASB, a partire da ottobre 2018, ha portato avanti una serie di valutazioni in merito a possibili modifiche del principio, a fronte delle numerose criticità individuate dai diversi *stakeholders*. A giugno 2019 lo IASB ha, quindi, pubblicato l'Exposure Draft "Amendments to IFRS 17".

A seguito dei commenti ricevuti lo IASB, a distanza di un anno, ha pubblicato una nuova versione del principio IFRS 17.

In data 29 settembre l'EFRAG ha pubblicato la bozza di Draft Endorsement Advice sul principio prevedendo quattro mesi di consultazione.

Aspetti rilevanti

Tra i 25 *issues* che sono stati analizzati dallo IASB per valutare possibili emendamenti al principio IFRS 17 risultavano presenti anche quelli ritenuti particolarmente critici per il mercato assicurativo italiano: requisito di raggruppare i contratti per coorti annuali e anno di entrata in vigore del principio stesso.

Nel dettaglio, l'imposizione di prevedere raggruppamenti per "*annual cohort*" non è considerata coerente con le attuali modalità di gestione del business, soprattutto nel caso delle gestioni separate basate sulla mutualità intergenerazionale, oltre a implicare modifiche significative ai sistemi e ai processi di valutazione esistenti ed un rilevante *effort* in termini di risorse e costi.

L'ANIA, ma anche l'industria europea e l'EFRAG, nelle diverse consultazioni che hanno preceduto la pubblicazione del principio nel mese di giugno, ha sempre sottolineato come l'applicazione dell'IFRS 17 con il requisito delle coorti impatterebbe anche il Conto Economico in termini di *mismatching* e incoerenze contabili, nonché inadeguata rappresentazione dei profitti.

Con riferimento al timing si continua a ritenere che, come data di prima applicazione del principio, fossero necessari almeno due anni in più rispetto alla data prevista nel principio IFRS 17 (2021).

Nel principio pubblicato con i diversi emendamenti effettuati dallo IASB è stato previsto il 2023 come entrata in vigore del principio, in linea con quanto da noi auspicato, ma è stato mantenuto inalterato il requisito delle coorti annuali.

Con Insurance Europe è stata definita una posizione che evidenzia come tra i diversi membri la maggioranza supporti possibili interventi della Commissione europea volti alla modifica del principio per risolvere il problema delle coorti, sebbene altri ravvisino la necessità di omologare il principio senza alcuna modifica, auspicando un principio mondiale.

Le Associazioni delle imprese di assicurazione di Italia, Francia, Spagna, Danimarca, Repubblica Ceca, Polonia e Romania, hanno inviato lo scorso luglio un Joint Statement all'EFRAG e alla Commissione Europea ribadendo l'incoerenza del requisito delle coorti annuali con il business assicurativo vita caratterizzato da mutualità intergenerazionale, come le nostre Gestioni separate, e per i contratti "*cash flow matched*" presenti nel mercato spagnolo e inglese. Nello Statement si auspica di introdurre un'eccezione per questa tipologia di contratto e, nel dettaglio, si richiede alla Commissione europea e agli Stati membri di sviluppare una soluzione europea al fine di risolvere l'"*issue*" delle corti annuali.

Nella bozza di Advice per la Commissione europea, pubblicata da EFRAG alla fine di settembre, emerge nella Cover Letter come il Principio rispetti i criteri per l'omologazione a livello europeo in tutti i suoi requisiti, fatto salvo quello relativo alle coorti annuali per contratti caratterizzati da mutualità intergenerazionale e/o "*cash flow matched*". Si tratta di tipologie di contratti significativamente presenti in diversi Paesi come ad esempio Italia, Francia, Spagna, Danimarca e Germania. Viene infatti evidenziato come i membri del Board dell'EFRAG non siano in grado di esprimere una posizione di consenso su tale requisito: per 7 membri su 16 le coorti annuali non risultano coerenti con i criteri di omologazione stabiliti dalla IAS Regulation e non vanno a favore dell'interesse generale europeo, aggiungendo complessità operative senza benefici informativi e favorendo, anche, effetti pro-ciclici.

La nostra posizione

Riteniamo che il principio IFRS 17 sia inapplicabile nella sua attuale formulazione. Risulta, quindi, fondamentale che il principio sia modificato al fine di superare/risolvere la criticità legata al requisito delle coorti annuali.

È cruciale che venga individuata una soluzione europea che preveda un'eccezione per l'applicazione delle coorti annuali ai prodotti vita caratterizzati da mutualità intergenerazionale come le nostre gestioni separate e per i contratti *cash flow matched*.

Si considera pertanto necessario un intervento della Commissione Europea.

I prossimi passi

L'ANIA parteciperà alla consultazione avviata da EFRAG sulla bozza di Advice. A seguito della pubblicazione dell'Advice finale, la Commissione preparerà una bozza di Regolamento di omologazione che verrà votato a maggioranza dall'ARC (il Comitato di regolamentazione contabile presieduto dalla Commissione e composto dai rappresentanti dei paesi dell'UE).

Infine, il Parlamento e il Consiglio europeo avranno tre mesi di tempo per opporsi all'adozione del Principio. In caso di non obiezione la Commissione adotterà il Regolamento di omologazione e lo pubblicherà sulla G.U.U.E..

5. Capital Markets Union

Tema

a) Capital Market “Recovery Package” e le modifiche mirate alla MiFIDII e alle regole sul Prospetto

La Commissione europea ha proposto alcune modifiche, in alcuni casi temporanee, alla regolamentazione dei mercati dei capitali per sostenere la fase di recupero dalla crisi economica dovuta all’epidemia da COVID 19 (c.d. Recovery Package), riguardanti la semplificazione della normativa MiFID, Prospetti e Cartolarizzazioni. Sia il Consiglio sia il Parlamento Europeo hanno avviato i lavori per la finalizzazione del testo normativo.

Aspetti rilevanti

Per quanto attiene alla MiFIDII, le proposte riguardano una serie di semplificazioni o esenzioni dagli adempimenti in capo agli intermediari verso la clientela (soprattutto professionale, nonché classificabile come controparte qualificata) in tema di *product governance* (governo dei prodotti), informativa alla clientela nel formato elettronico, rendicontazione costi e oneri, reportistica in tema di “*best execution*”. La valutazione di tali interventi di semplificazione è moderatamente positiva, in quanto, pur andando nella giusta direzione, essa appare comunque di portata limitata.

Per quanto concerne gli interventi sulla normativa in tema di Prospetto, le novità più rilevanti sono l’introduzione di un nuovo prospetto in forma abbreviata (c.d. “Recovery Prospectus”) per le società europee già quotate, l’aumento temporaneo della soglia di esenzione da prospetto per le offerte di titoli di debito emessi dalle banche in modo continuo e ripetuto e l’estensione dei tempi a disposizione degli intermediari nel caso di pubblicazione di un supplemento al Prospetto per contattare gli investitori (1 giorno lavorativo dalla pubblicazione invece che nello stesso giorno della pubblicazione). Se da un lato i primi due interventi sembrano andare nella direzione auspicata di ridurre gli oneri e le barriere per le imprese che accedono al mercato dei capitali, l’ultima proposta non appare soddisfacente in quanto il differimento dei termini di un solo giorno non risolve il problema per gli intermediari che devono contattare e informare gli investitori, soprattutto nel caso questi ultimi non si rendessero disponibili ad essere contattati tramite mezzi elettronici.

b) Action Plan sulla CMU

Il 24 settembre scorso la Commissione europea ha pubblicato il nuovo piano d'azione sulla Capital Markets Union, volto a rafforzare l'Unione dei mercati dei capitali.

Il documento segue le indicazioni contenute nel “Final Report” dell’High Level Forum, consesso di esperti indipendenti costituito dalla stessa Commissione europea per raccogliere la visione degli operatori di mercato e del mondo accademico sulle iniziative necessarie per rilanciare il mercato dei capitali. Il Piano propone 16 azioni (legislative e non legislative) volte a perseguire tre macro-obiettivi:

- sostenere una ripresa economica verde, digitale, inclusiva e resiliente, rendendo il finanziamento più accessibile alle imprese europee;
- rendere l'UE un luogo ancora più sicuro per il risparmio e l’investimento a lungo termine da parte dei singoli individui;
- integrare i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico.

Aspetti rilevanti

Il piano di azione CMU è strettamente connesso alle iniziative in corso a livello europeo in tema di finanza sostenibile. L’obiettivo è di reindirizzare i capitali privati verso iniziative per la transizione energetica e le restanti problematiche ambientali, parallelamente al piano di investimenti EU connessi al “Green Deal” eliminando gli ostacoli normativi agli investimenti a lungo termine e sostenibili. A tale scopo la Commissione presenterà la sua rinnovata strategia per la finanza sostenibile volta ad incrementare gli investimenti privati in attività e progetti sostenibili e, al contempo, integrare i fattori ambientali e climatici nel sistema finanziario Europeo. Viene inoltre specificato che, in tale contesto, saranno messe in campo misure idonee per la transizione anche del comparto delle PMI, considerato la colonna portante del sistema economico Europeo. Particolarmente importanti sono inoltre i temi legati, in tale ambito, al trattamento dei *long-term equity* o le modifiche proposte al regime degli ELTIF, nonché la necessità di una più appropriata calibrazione dei requisiti di ponderazione del rischio.

La nostra posizione

Le azioni proposte nel Piano appaiono in linea con le esigenze delle banche, delle assicurazioni e di altri operatori. Le prime, quando operano sul mercato dei capitali, in qualità di emittenti e di intermediari, in particolare nell'attività di collocamento di strumenti di debito e di capitale di imprese e nell'attività di *market making*, nonché in qualità di investitori in strumenti di *equity* non quotati delle imprese le seconde, quando si richiede il rafforzamento del ruolo degli investitori di lungo termine e il riconoscimento del ruolo che le pensioni private integrative possono svolgere nell'affrontare le sfide poste dall'invecchiamento della popolazione.

I prossimi passi

Le associate seguono l'implementazione del Piano di Azione da parte della Commissione attivando i necessari approfondimenti sulle azioni di maggior interesse con i propri membri, anche sulla base della pianificazione fornita dalla Commissione e in coordinamento con rispettive Federazioni europee.

6. Implementazione del pacchetto di finalizzazione degli Standard previsti dal Comitato di Basilea (“Basel 3: finalising post-crisis reform”)

Tema

Nel dicembre 2017 il Comitato di Basilea ha approvato un pacchetto di nuovi standard di regolamentazione prudenziale di finalizzazione del pacchetto di riforme noto come “Basilea 3”. I nuovi Standard internazionali avrebbero dovuto applicarsi a partire dal 1° gennaio 2022. L’iter per la trasposizione delle misure del Comitato di Basilea (di seguito, “Basilea 3+”) nella disciplina dell’Unione europea è stato avviato nel 2018 con l’analisi di impatto richiesta all’EBA da parte della Commissione UE. Nel corso del 2019 l’EBA ha pubblicato le risultanze delle sue analisi e le proprie Raccomandazioni. Nell’ultimo trimestre del 2019 la Commissione ha avviato una Consultazione pubblica che si è conclusa il 3 gennaio 2020.

A causa della pandemia COVID 19, il Comitato di Basilea ha rinviato la data di prevista applicazione dei nuovi standard al 2023. La pubblicazione da parte della Commissione della proposta legislativa, attesa per giugno 2020, è stata posticipata (verosimilmente al primo semestre del 2021). Intanto, la Commissione ha chiesto all’EBA un aggiornamento dell’analisi di impatto volta anche ad incorporare - sia pure in modo limitato - gli effetti della crisi.

La nostra posizione

In vista della trasposizione degli standard nella normativa UE, si evidenzia la necessità di un’implementazione ragionata degli standard internazionali, che tenga conto delle specificità dell’economia europea e dell’importanza di delineare un quadro regolamentare orientato alla crescita, viepiù alla luce delle attuali circostanze che rendono necessario convogliare tutte le risorse disponibili al supporto della ripresa.

Si citano in proposito solo alcuni tra i temi principali:

- il mantenimento (e possibilmente potenziamento) del fattore di sostegno alle PMI e di quello relativo al finanziamento delle infrastrutture;
- l’introduzione di un trattamento appropriato per le esposizioni creditizie verso imprese prive di *rating*;

- la necessità di mitigare l'irrigidimento della disciplina relativa alle esposizioni fuori bilancio;
- una migliore definizione del trattamento delle esposizioni in *equity* (anche in vista della CMU);
- il mantenimento delle aree di esenzione dal requisito CVA attualmente previste;
- la necessità di definire opportunamente alcuni aspetti delle regole sul rischio operativo affinché non risultino penalizzanti per le banche europee, anche con riguardo al confronto internazionale;
- l'introduzione di un incentivo per le attività sostenibili (opportunamente definite con riguardo alle caratteristiche e alla rischiosità);
- la necessità di delineare in modo appropriato la modalità di applicazione dell'*output floor*;
- la possibilità, soprattutto per i gruppi bancari presenti in più paesi, di calcolare i requisiti a livello consolidato (superamento dell'attuale regime "*Home/Host*");
- la possibilità di misurare correttamente gli assorbimenti di capitale in caso di mutui residenziali con LTV non eccessivo;
- in occasione del recepimento degli Standard di Basilea, la necessità di perfezionare ovvero prolungare ulteriormente il Danish Compromise.

I prossimi passi

Stiamo da tempo rappresentando alle Istituzioni europee le istanze del settore, nell'ottica di favorire il credito all'economia e supportare il ritorno alla crescita. Più in dettaglio, si chiede che l'implementazione degli Standard internazionali tenga conto di migliori e più aggiornate analisi di impatto, delle specificità dell'economia europea e delle attuali difficoltà dovute al Covid-19 e dei suoi impatti di lungo periodo. È inoltre opportuno che il particolare contesto economico si rifletta anche nelle tempistiche di definizione e di applicazione del nuovo quadro regolamentare.

7. Finanza Sostenibile

Tema

La strategia sulla finanza sostenibile, avviata nel 2018, è stata integrata dalla Commissione dal “European Green Deal” nel settembre 2019. Lo scopo di tali strategie è far diventare l’Europa il primo continente neutrale dal punto di vista climatico entro il 2050, allinearsi agli accordi di Parigi del 2015 e corrispondere alle indicazioni dell’ONU sull’adozione dei fattori ESG (*Environment, Social and Governance*). L’obiettivo iniziale della riduzione delle emissioni CO2 del 40% entro il 2030, è stato spostato dalla Commissione Europea al 55%. La Commissione intende perseguire tale obiettivo attraverso il piano di investimenti per l’Europa sostenibile e siccome le finanze pubbliche da sole non saranno sufficienti, si intendono creare le condizioni affinché gli investimenti privati siano massicciamente convogliati verso le attività sostenibili. Gli obiettivi in materia di clima ed energia comporteranno investimenti annui addizionali di circa 260 miliardi di euro (pari all’1,5% del PIL europeo) per il prossimo decennio.

Si attende la proposta della Commissione sulla “nuova strategia sulla finanza sostenibile” che dovrebbe essere rilasciata entro il 2020.

Aspetti rilevanti

La strategia dell’”European Green Deal” si incardina su una serie di attività strategiche². Nell’ambito delle iniziative che mirano a coinvolgere la finanza privata, risultano di particolare interesse alcune recenti evoluzioni:

² • Europa “climaticamente neutrale”; Economia circolare; Ristrutturazione edilizia; Zero inquinamento; Ecosistemi e biodiversità; “Farm to fork” (chilometro 0); Trasporto; Ricerca, sviluppo ed innovazione; Relazioni esterne;

• Finanza pubblica: che persegue l’obiettivo di “non lasciare nessuno indietro”. In tale contesto la Commissione ha proposto il “Just Transition Mechanism”, ovvero un sistema di finanziamento finalizzato ad aiutare le regioni che dipendono maggiormente dai combustibili fossili ad adattarsi rapidamente alla trasformazione sostenibile in atto;

• Finanza privata: che ha l’ambizione di convogliare gli investimenti privati verso attività sostenibili sotto i profili ambientale e sociale. Ciò è perseguito attraverso l’introduzione di tre regolamenti: i) la cornice sugli investimenti sostenibili (cd. Tassonomia); ii) Benchmark e iii) Disclosure.

- a. Nel corso dell'anno, il comitato tecnico scientifico (TEG) ha rilasciato il primo report sul Regolamento Tassonomia identificando i criteri di individuazione delle attività economiche che determinano il maggiore “*carbon footprint*”.
- b. Nel mese di ottobre 2020, è stato costituito il Gruppo di lavoro di esperti (in sostituzione del precedente TEG). Tale Gruppo dovrà concretamente avviare la definizione di una piattaforma UE (Piattaforma per la Finanza Sostenibile) che fornisca agli investitori un accesso continuo alle informazioni finanziarie e relative alla sostenibilità delle società e dovrà fornire consulenza alla Commissione.
- c. Sono state avviate le attività di consultazione per l'implementazione degli atti delegati sul regolamento “disclosure”.
- d. La Commissione ha presentato le proposte volte a includere le preferenze della clientela in materia di sostenibilità nonché i rischi di sostenibilità nella MiFID II e nella IDD.
- e. La Commissione ha avviato la revisione della direttiva sulle informazioni non finanziarie (“Non Financial Reporting Directive” - NFRD) al fine di includere gli elementi essenziali, per l'identificazione delle attività sostenibili, nelle informazioni rese alla clientela.
- f. Sulla base della proposta del TEG (marzo 2020), la Commissione ha realizzato una consultazione sull'implementazione dello standard da adattare alle obbligazioni verdi. Gli esiti della consultazione - terminata ad ottobre 2020 - saranno disponibili ad inizio 2021.

La Commissione ha presentato, il 14 gennaio 2020, il “Sustainable Europe Investment Plan” (SEIP), con l'obiettivo di aumentare il *funding* per la sostenibilità e mobilitare risorse private (€ 1.000 miliardi in 10 anni), rendere possibili gli incentivi per sbloccare e reindirizzare gli investimenti pubblici e privati, fornire sostegno alle autorità pubbliche e ai promotori di progetti.

La nostra posizione

Si condividono gli obiettivi enunciati dalla Commissione europea con il suo Piano d'azione in materia di finanza sostenibile e si auspica un quadro di riferimento europeo.

Ad oggi, per esempio, riteniamo che i lavori in sede di tassonomia debbano non limitarsi a costruire un quadro normativo focalizzato esclusivamente sui mercati privati, ma anche includere i mercati, ovvero il mercato dei titoli di stato, che rappresentano una fetta molto importante degli investimenti.

Al momento si registra una forte preoccupazione da parte degli operatori finanziari per la complessità dei nuovi processi organizzativi e strutturali derivanti dalla definizione del nuovo quadro normativo comunitario sulla sostenibilità. In particolare, è opportuno che i tempi di implementazione per tutti gli operatori economici siano coerenti con le necessità di adeguamento alla norma delle filiere. Alla luce di quanto sopra, sarà oltremodo importante che venga garantito il principio di proporzionalità, tenendo conto di dimensione, natura, scala di attività dei vari operatori economici e finanziari. Ciò è rilevante legislazione sia sotto il profilo della *disclosure* sia per quanto attiene alla attività di *stress testing* sui fattori sostenibili (ESG) che sono in fase di studio.

Per quanto riguarda in particolare il regolamento “Disclosure”, appare critica la tempistica di finalizzazione delle norme tecniche di regolamentazione, da cui discendono le difficoltà per gli intermediari di attuare tutti i nuovi requisiti, pendente l'approvazione di regole di dettaglio. Quanto alle bozze di RTS, si segnala che l'approccio adottato dalle ESAs solleva questioni rilevanti, quali l'indisponibilità dei dati richiesti, la complessità e gli elevati costi per l'implementazione dei nuovi requisiti.

Con riferimento alle PMI, l'UE dovrebbe richiedere un set minimo di dati ESG che riportino mirate informazioni sui profili ambientali e sociali. Sarebbe inoltre opportuno che l'UE sostenesse lo sviluppo di uno spazio comune (*Hub*), accessibile al pubblico e gratuito, che raccolga e metta a disposizione dati ambientali e le informazioni ESG, compresi i dati riportati nell'ambito della Direttiva sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie (NFRD) e altri dati ESG pertinenti. Con specifico riferimento alle banche, queste ultime dovrebbero essere tenute a segnalare le informazioni relative alla sostenibilità dei loro portafogli / attività solo laddove disponibili informazioni sufficienti e affidabili.

Da un punto di vista degli investitori e dei gestori di attivi, è auspicabile una più ampia e fruibile quantità di informazione ESG, con una solida catena informativa standardizzata a livello europeo, relativa alle variabili chiave della sostenibilità, che vada dalle emittenti agli investitori/*asset manager*, agli investitori finali /*asset owner*, e , nel principio di proporzionalità e con tempi sufficienti, che la normativa punti all'individuazione di alcune - poche - variabili chiave per le quali valga l'obbligo di disclosure per tutte le emittenti (eventualmente declinate per settore di attività) allargata a tutti gli emittenti titoli negoziati su piattaforme europee.

I prossimi passi

Le associate stanno rappresentando le posizioni sopra menzionate alle Istituzioni europee.

8. La sfida del digitale

Tema

Il 24 settembre 2020, la Commissione europea ha presentato il pacchetto legislativo sulla finanza digitale che ha lo scopo di realizzare una strategia omnicomprensiva per l'Europa per recuperare il gap digitale e tecnologico che si è creato con Cina e Stati Uniti d'America e restituire sovranità tecnologica al continente. La strategia digitale, assieme allo "European Green Deal", assume un ruolo centrale nei piani della Commissione.

Il pacchetto legislativo comprende:

- una Comunicazione sulla strategia in materia di finanza digitale per l'UE;
- una proposta di Regolamento sui "Crypto-assets" (c.d. MICA);
- una proposta di Regolamento sulla resilienza digitale del settore finanziario (c.d. "DORA");
- una proposta di Regolamento su un regime pilota per infrastrutture di mercato basate sulla "distributed ledger technology" (DLT);
- una proposta di Direttiva che modifica le direttive 2006/43, 2009/65, 2009/138, 2011/61, 2013/36, 2014/65, 2015/2366, 2016/2341 e consente quindi di rimuovere vincoli all'utilizzo di infrastrutture basate sulla DLT;
- una Comunicazione sulla strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l'UE.

Regolamento sui "Crypto-assets" (MICA)

La proposta sulle "Crypto-asset" mira a garantire la certezza del diritto per le cripto-attività non coperte dalla vigente legislazione UE e a stabilire regole uniformi a livello UE per gli emittenti di cripto-attività e i fornitori di servizi correlati ("Virtual Asset Service Providers" o VASP). Il regolamento sostituirà i quadri nazionali esistenti applicabili alle attività oggetto dell'intervento legislativo che attualmente non rientrano nel perimetro della legislazione UE vigente, assicurando per tale via (e grazie al processo legislativo dei regolamenti, che non richiedono un percorso di recepimento a livello nazionale) l'auspicato *level playing field*.

Il MiCA include le definizioni di "Crypto-asset" e di "distributed ledger technology", mantenute più ampie possibili per includere tutte le tipologie di cripto-attività che attualmente non sono

coperte dell'attuale legislazione UE sui servizi finanziari e sulla moneta elettronica. Ciò consente al regolamento di essere compatibile con le future tecnologie e capace di tenere il passo con l'innovazione e gli sviluppi tecnologici del settore.

Il regolamento esclude dal proprio campo di applicazione le crypto-attività che si qualificano come "strumenti finanziari" o "moneta elettronica", i quali rimangono disciplinati dalla legislazione UE esistente, rispettivamente dalla direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e dalla direttiva sulla moneta elettronica (EMD).

Il regolamento, infine, include una sezione dedicata ai poteri conferiti alle autorità competenti, che vengono stabilite da ogni Stato membro, e alla cooperazione tra le autorità competenti designate, ESMA e EBA.

Regolamento e Direttiva sulla resilienza digitale del settore finanziario (DORA)

La Commissione intende realizzare un quadro legislativo che rafforzi il settore digitale e la resilienza delle entità finanziarie dell'UE.

L'assenza di regole comuni UE sulla resilienza operativa digitale ha portato alla proliferazione di iniziative nazionali e a distinti approcci di supervisione, le quali, data la natura transfrontaliera dei rischi informatici, risultano oggi inadeguate.

La proposta regolamentare mira pertanto a:

- armonizzare la componente operativa digitale;
- allineare le strategie aziendali con la gestione del rischio ICT;
- armonizzare e razionalizzare la segnalazione degli incidenti ICT monitorando, registrando e classificando gli incidenti relativi alle ICT e segnalando quelli più gravi alle autorità competenti;
- identificare i punti deboli delle infrastrutture ICT ed a rendere possibile l'immediata attuazione di misure correttive;
- garantire un corretto monitoraggio del rischio ICT di terze parti;
- promuovere la convergenza sugli approcci di vigilanza al terzo settore delle ICT.

Regolamento su un regime pilota per infrastrutture di mercato basate su DLT

La proposta di regolamento PILOT, mira a consentire la sperimentazione delle DLT (“*Distributed Ledger Technologies*”) applicate all’ambito delle infrastrutture di mercato, fornendo certezza giuridica e flessibilità operativa per le attività di *trading*, *post-trading* e nella emissione e circolazione di *crypto-asset* (come strumenti finanziari).

La Commissione ha ritenuto opportuno identificare un gruppo pilota per la sperimentazione delle infrastrutture di mercato DLT.

I rischi connessi all’implementazione della tecnologia attengono ai criteri di proporzionalità delle norme, ai potenziali costi per il sistema derivanti dallo sviluppo e dall’adozione di tale tecnologia.

Tra le norme europee che saranno impattate dalle implementazioni è la MiFID II e il MiFIR.

Strategia per i pagamenti al dettaglio

Con riferimento invece alla strategia per i pagamenti al dettaglio, essa si pone l’obiettivo di riunire in un quadro organico tutti gli interventi volti a:

- a) garantire agli utilizzatori europei una gamma diversificata di servizi e strumenti di pagamento, supportati da un mercato dei pagamenti competitivo e innovativo basato su infrastrutture sicure, efficienti e accessibili;
- b) abilitare soluzioni di pagamento paneuropee per garantire un’autonomia strategica all’Europa;
- c) sostenere il ruolo dell’Euro nel panorama internazionale, contribuendo a migliorare l’efficienza dei pagamenti “*cross-border*”.

Per realizzare questi obiettivi la Commissione intende intraprendere una serie di iniziative/azioni nei prossimi 4 anni, fra cui:

- soluzioni di pagamento istantaneo sempre più digitali e fruibili nell’intera UE (“*pan-EU reach*”);
- mercato dei pagamenti innovativo e concorrenziale. Le azioni relative a questo obiettivo si incentrano sulla futura revisione della PSD 2 (prevista per la fine del 2021) e sulla messa a punto di una proposta per una “Nuovo Quadro per una finanza aperta” (metà 2022);
- sistemi e infrastrutture di pagamento al dettaglio efficienti e interoperabili;
- pagamenti internazionali efficienti, ivi incluse le rimesse.

Inoltre, la Commissione intende compiere una ricognizione sul livello di accettazione di strumenti di pagamento digitali, indagando sulle motivazioni alla base di un eventuale basso grado di utilizzo, monitorare il fenomeno di non accettazione del contante rilevato in alcuni paesi al fine di valutare eventuali azioni e lavorare con la BCE per individuare e condividere gli obiettivi e le policy option necessarie per supportare una eventuale emissione di “Central Bank digital currency”.

La nostra posizione

Si guarda con favore al lavoro svolto dalla Commissione per dotare l’Unione di uno specifico quadro regolamentare per i “*Crypto-asset*” che possa garantire la certezza del diritto e promuovere l’innovazione in questo settore. In particolare, sottolinea l’urgente necessità di introdurre livelli adeguati di protezione dei consumatori e investitori e di misure volte alla salvaguardia della stabilità finanziaria e dell’integrità del mercato.

A tale scopo, e considerando la rapida diffusione e potenziale penetrazione di alcuni strumenti precedente all’entrata in vigore del regolamento MICA, risulta necessario fornire tempestivamente un quadro regolamentare certo e un ampio presidio di questo settore.

Nel ribadire la necessità che tutta la progettazione delle norme in parola sia compiuta nel più ampio rispetto del principio di proporzionalità, ciò risulta di particolare urgenza relativamente alla proposta DORA e, in particolare, in relazione alle misure da applicarsi, alle tipologie di soggetti coinvolti, alla dimensione degli stessi e ai costi operativi per l’implementazione dei sistemi ICT, dovendo questi ultimi rispettare i criteri di resilienza che saranno adottati.

Con riguardo infine alla strategia dei pagamenti, si apprezza la volontà della Commissione di valutare approfonditamente la situazione del mercato prima di adottare eventuali iniziative per rendere obbligatoria l’adesione da parte dei prestatori dei servizi di pagamento (PSPs) da novembre 2021, nonché di considerare possibili criteri per adeguare tale iniziativa alle esigenze del mercato.

Circa la revisione della PSD2 - già preannunciata per fine 2021 - occorrerebbe forse compiere una riflessione sull’opportunità di procrastinare tale tempistica, stante l’allungamento dei tempi di implementazione e la necessità di dar modo al mercato di fruire appieno delle opportunità aperte dalla Direttiva.

Con riguardo alla Comunicazione sulla strategia in materia di finanza digitale per l'UE, l'industria assicurativa ha sottolineato l'importanza di garantire che il quadro normativo dei servizi finanziari sia favorevole all'innovazione e al digitale, tecnologicamente neutrale e sufficientemente *future-proof* per adattarsi all'era digitale.

Inoltre, per il settore assicurativo, è quindi fondamentale rispettare il principio delle “stesse attività, stessi rischi, stesse regole” e sostenere un vero e proprio livello di parità tra tutti gli operatori del mercato.

Mantenere condizioni di parità tra gli assicuratori europei e gli attori “*bigtech*” sarà fondamentale, in particolare in termini di accesso ai dati e potenziali monopoli di dati. Ciò non significa solo garantire che i nuovi attori siano sottoposti alla stessa regolamentazione, ma anche fare in modo che gli assicuratori “tradizionali” non siano indebitamente limitati nella capacità di competere a causa dei requisiti già previsti dalla regolamentazione e vigilanza del settore finanziario europeo.

La questione cruciale è garantire che i clienti godano dello stesso livello di protezione, indipendentemente dal fatto che siano serviti da fornitori tradizionali o da nuovi operatori, che possono essere piccole *start-up* o società *bigtech* globali.

Sarà inoltre compito dei legislatori di rivedere l'applicazione delle norme attuali, in modo da adattarle agli sviluppi digitali, senza cercare automaticamente di introdurre nuova regolamentazione.

I prossimi passi

Le associate stanno interloquendo con le Istituzioni coinvolte per rappresentare le proprie istanze. Sono inoltre in corso analisi di dettaglio sulle proposte normative pubblicate o in fase di studio. Con particolare riferimento alla proposta di Regolamento MICA, quest'ultima è allo studio dei gruppi di lavoro dell'ABI e della Federazione Bancaria Europea, con l'obiettivo di inviare un feedback alla Commissione entro la scadenza prevista del 16 dicembre.

9. Markets in Financial Instrument Directive (MIFIDII) Review

Tema

Sono passati oramai più di due anni e mezzo dall'entrata in vigore della Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari e da allora sono stati realizzati significativi progressi nel funzionamento, trasparenza, efficienza ed integrazione dei mercati finanziari dell'Unione Europea che hanno incrementato la loro competitività. Nello stesso tempo occorre sottolineare che vi sono settori in cui è necessario esaminare ulteriormente il funzionamento del quadro regolamentare per valutare se e in quale misura gli obiettivi dei co-legislatori sono stati effettivamente raggiunti.

Per questo motivo sono state effettuate nel corso di questo biennio pubbliche consultazioni (sia dal lato “*investor protection*” che “*secondary markets*”) che hanno contribuito alla pubblicazione di analisi e report da parte di ESMA sulle principali disposizioni di MiFID II.

Parallelamente anche la Commissione Europea ha effettuato nella prima metà di quest'anno, una consultazione pubblica sulla revisione del quadro normativo MiFID II il cui obiettivo principale è quello di aumentare la trasparenza dei mercati europei, l'attrattiva per gli investitori e nello stesso tempo facilitare l'accesso delle imprese al mercato dei capitali.

Occorre precisare che sono già in corso alcune modifiche legislative più urgenti a seguito delle proposte della Commissione per un pacchetto di recupero del mercato dei capitali in risposta alla pandemia Covid-19.

La nostra posizione

La revisione della normativa è di fondamentale importanza. L'obiettivo principale è quello di proporre modifiche ad alcune disposizioni di MiFID II al fine di rendere più efficace l'applicazione dei suoi requisiti, garantendo allo stesso tempo un'adeguata protezione degli interessi degli investitori e un elevato livello di trasparenza del mercato.

Investor protection:

- per quanto riguarda gli obblighi di comunicazione *ex-ante*, si ritiene che essi dovrebbero essere applicati in modo più proporzionato tenendo conto del tipo di cliente (clienti

professionali e controparti qualificate o investitori al dettaglio), dello strumento finanziario e del tipo di servizio finanziario fornito; è necessario, inoltre, raggiungere un miglior coordinamento tra la comunicazione ex-ante costi e oneri e quanto previsto nel PRIIPs KID;

- va ampliata la categoria dei prodotti non complessi;
- è necessaria una maggiore articolazione della classificazione della clientela tramite sia una revisione dei criteri in base ai quali identificare i clienti professionali sia l'introduzione di una nuova categoria di investitori cd esperti, che abbiano un'adeguata esperienza e risorse finanziarie per comprendere i rischi legati agli strumenti/prodotti finanziari, eventualmente anche intervenendo sulla soglia di portafoglio rilevante;
- vanno introdotte regole più flessibili quando l'offerta dei prodotti complessi avvenga nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti;
- non vanno introdotti divieti assoluti agli incentivi;
- revisione delle disposizioni in materia di ricerca sugli investimenti (*unbundling*): le ricerche sugli investimenti sulle PMI sono fondamentali per rendere le imprese più visibili agli investitori e sviluppare i mercati azionari delle PMI. Le nuove disposizioni di MiFID II in materia e soprattutto il c.d. obbligo di *unbundling* hanno avuto un impatto negativo sul mercato della ricerca finanziaria in Europa e soprattutto in Italia (riduzione della copertura di mercato, delle ricerche prodotte e del numero di analisti). Se è dunque necessario intervenire sulla regolamentazione, si ritengono inoltre opportuni interventi mirati a incentivare, anche sul piano fiscale, l'offerta di ricerca, e a garantire la sopravvivenza dei "local brokers", ai quali è da imputare la quasi totalità della ricerca prodotta sulle PMI quotate nei mercati periferici.

Struttura del mercato, trasparenza e reporting:

- qualità dei dati: un'area prioritaria della revisione di MiFID II dovrebbe essere rivolta al miglioramento della qualità e della disponibilità dei dati di riferimento, anche attraverso un eventuale ben mirato sistema consolidato di pubblicazione delle informazioni post-negoziazione. Nonostante gli sforzi fatti si rinvengono ancora dei deficit nei database ESMA necessari a una piena implementazione del regime di trasparenza. Tali database necessitano di ulteriori aggiustamenti anche in ottica *Brexit*, giacché a causa di quest'ultima i dati provenienti dall'industria britannica non saranno più inclusi nei calcoli dell'ESMA. Di

conseguenza, le metodologie applicabili dovranno essere semplificate e adattate, poiché una parte significativa dei fornitori e dei dati attuale non sarà più disponibili;

- “*Traded on a traded venue*” (TOTV): il concetto di TOTV è di fondamentale importanza sia per il regime di trasparenza che per il sistema di segnalazione delle transazioni in MiFIR e si concorda con ESMA che debba essere rivalutato;
- costo dei dati di mercato: tali costi sono aumentati sensibilmente dall’introduzione di MiFID II e il loro uso da parte degli operatori di mercato sta crescendo in termini di quantità e varietà (aumento delle commissioni precedentemente esistenti, introduzione di nuove voci di costo - in combinazione con politiche e definizioni di dati di mercato poco chiare e complesse);
- necessità di armonizzare i vari regimi di *reporting* (MiFID II/MiFIR, EMIR, SFTR; REMIT, Short Selling Reg, MAR) al fine di evitare o ridurre sovrapposizioni e duplicazioni;
- “Share Trading Obligation” (STO).

I prossimi passi

La Commissione Europea, nell’ambito della presentazione del programma di lavoro per il 2021, ha scadenato la revisione della Direttiva per il quarto trimestre 2021. Alcune modifiche alla MiFID sono già in corso di approvazione nel CMRP, ma appare opportuno che la Commissione procedo con la revisione generalizzata della normativa, come previsto prima della crisi da COVID-19.

Le associate si sono attivate presso le Istituzioni europee per rappresentare le esigenze emerse dal primo periodo di applicazione della MiFID e i correttivi che, auspicabilmente, dovrebbero essere introdotti in sede di revisione, con l’obiettivo di rendere più efficace l’applicazione della norma contemperando la tutela degli investitori e la trasparenza del mercato.

10. Iniziative europee in materia di tassazione (“Digital Tax”, “Financial Transaction Tax”)

“Digital Taxation”

Il 21 marzo 2018, facendo seguito alle conclusioni del Consiglio del 5 dicembre 2017 sulla risposta alle sfide della tassazione degli utili dell'economia digitale, la Commissione europea ha presentato il suo "pacchetto sulla tassazione digitale". Il pacchetto si compone di:

- i) una proposta di direttiva del Consiglio che stabilisce le norme relative alla tassazione delle società in caso di presenza digitale significativa (proposta basata sull'articolo 115 del TFUE);
- ii) una raccomandazione della Commissione relativa alla tassazione delle società in caso di presenza digitale significativa;
- iii) una proposta di direttiva del Consiglio relativa al sistema comune di imposta sui servizi digitali sulle entrate derivanti dalla prestazione di determinati servizi digitali (proposta basata sull'articolo 113 del TFUE);
- iv) una comunicazione *“Time to establish a modern, fair and efficient taxation standard for the digital economy”* - È ora di stabilire uno standard fiscale moderno, equo ed efficiente per l'economia digitale".

Il pacchetto è stato esaminato in sede di Consiglio. Nel marzo 2019, nell'impossibilità di raggiungere un accordo, la Presidenza di turno rumena aveva suggerito di proseguire i lavori sulla base di un approccio a due binari:

- a) il primo, finalizzato ad affrontare le sfide fiscali della digitalizzazione dell'economia, prevedeva che il Consiglio e gli Stati membri avrebbero continuato a lavorare congiuntamente per raggiungere un accordo su una soluzione globale a livello OCSE entro il 2020;
- b) il secondo, invece, nel caso in cui, entro la fine del 2020, non fosse stato possibile raggiungere l'accordo a livello OCSE, prevedeva che il Consiglio avrebbe potuto, se necessario, tornare a discutere della DAT/DSTD e del possibile approccio dell'UE alle sfide fiscali derivanti dalla digitalizzazione.

Sviluppi a livello internazionale in materia di tassazione digitale

Stanti i lavori del Consiglio, le discussioni sulla “*digital tax*” hanno subito un'accelerazione a livello globale, sebbene in un contesto internazionale queste discussioni vadano oltre le sfide fiscali dell'economia digitale e mirino a una riforma più radicale del quadro internazionale di tassazione delle imprese.

Le discussioni internazionali si articolano intorno a due grandi pilastri:

- Il primo pilastro (*pillar one*) (“*re-allocation on taxing right*” - approccio unificato) affronta le sfide più ampie dell'economia digitalizzata, concentrandosi sull'attribuzione dei diritti di imposizione fiscale, compresa la presenza imponibile senza la tradizionale presenza fisica di una società in una determinata giurisdizione;
- il secondo pilastro (GloBE - “*Global Anti-Base Erosion Proposal*”) attraverso la proposizione di una tassazione ad un'aliquota minima effettiva a livello globale, mira a mitigare i rischi derivanti dalle pratiche di trasferimento degli utili verso giurisdizioni in cui possono essere soggetti a una tassazione nulla o, comunque, molto bassa.

Il principio generale del primo pilastro ha ricevuto un ampio sostegno politico. Il lavoro sul secondo pilastro, invece, ha incontrato maggiori resistenze.

In assenza di un accordo a livello globale, l'obiettivo del Quadro Inclusivo (“*Inclusive Framework*” - IF), è ora quello di affrontare rapidamente le questioni rimanenti al fine di portare il processo a una conclusione positiva entro la metà del 2021;

A tale scopo, il 12 ottobre 2020, l'IF ha pubblicato un pacchetto costituito dalla relazione sul progetto del primo e del secondo pilastro.

La Commissione sostiene attivamente le discussioni condotte dall'OCSE e dal G20 ed è pronta a intervenire se non sarà raggiunto un accordo globale entro la metà del 2021. Un'imposta sul digitale applicata alle società con un fatturato superiore a 750 milioni di EUR potrebbe generare fino a 1,3 miliardi di EUR l'anno per il bilancio dell'UE.

La “*digital tax*” è altresì inserita all'interno del sistema delle risorse proprie per contribuire a finanziare il rimborso e gli interessi del finanziamento raccolto sul mercato nell'ambito di “*Next Generation EU*”. Se fossero introdotte entro il 2024, i contributi nazionali degli Stati membri al

quadro finanziario pluriennale 2021-2027 potrebbero essere inferiori, in percentuale della loro economia, ai pagamenti da essi versati nel 2020.

La nostra posizione

Si supporta il progetto OCSE in materia di Economia Digitale; una soluzione al tema degli utili delle imprese altamente digitalizzate sottratti a tassazione nel mercato degli utilizzatori che sia condivisa a livello internazionale eviterebbe ai grandi gruppi internazionali di dover gestire tante imposte sui servizi digitali locali e/o europee, con notevole aggravio impositivo e di oneri amministrativi.

Con riferimento specifico al primo pilastro si accoglie con favore il riconoscimento esplicito da parte dell'OCSE nel rapporto dell'ottobre 2020 che il settore bancario e assicurativo non dovrebbero essere soggetti al nuovo diritto di tassazione per i servizi digitalizzati automatizzati. Si sostiene pienamente le loro conclusioni considerato che la regolamentazione finanziaria che disciplina il settore dei servizi bancari richiede, generalmente, che in ogni giurisdizione di mercato siano mantenute entità adeguatamente capitalizzate per svolgere l'attività nel mercato in questione. Inoltre, OCSE riconosce che nel business assicurativo l'inversione del ciclo produttivo è fattore di volatilità degli utili, che renderebbe difficoltosa l'allocazione di "extraprofitti" alle varie giurisdizioni.

Per quanto riguarda le regole di tassazione minima del 2° pilastro, si ritiene che si dovrebbe auspicabilmente considerare un'apertura per le attività finanziarie regolamentate, in quanto la regolamentazione finanziaria implica, automaticamente, una forte presenza locale (oltre a costosi requisiti di capitale e liquidità) e spesso si accompagna a sostanziali prelievi settoriali che sono anche costitutivi dell'onere fiscale locale complessivo delle banche. Le medesime considerazioni sono riproposte con riferimento alle attività assicurative, soggette in Italia a una regolamentazione non meno pervasiva di quella operante per le attività bancarie. Le attività assicurative dei rami vita sono, inoltre, assoggettate a un prelievo peculiare di tipo patrimoniale che colpisce con cadenza annuale le riserve matematiche rilevate nei bilanci delle imprese di assicurazione. Più in generale, inoltre, al fine di ridurre al massimo gli oneri di *compliance*, le norme fiscali che impongono una tassazione minima non dovrebbero essere eccessivamente complesse e ardue da gestire dal punto di vista amministrativo. In aggiunta, ANIA suggerisce di valutare attentamente le conseguenze dell'inclusione delle operazioni di riassicurazione fra gli elementi *ex se* indicativi di rischiosità elevata di *profit shifting* verso giurisdizioni a fiscalità più favorevole (*high-risk services payments*).

“Financial Transaction Tax” - FTT

La proposta di direttiva su un sistema comune di imposta sulle transazioni finanziarie (FTT) è stata originariamente presentata dalla Commissione europea al Consiglio il 28 settembre 2011. Poiché non è stato possibile raggiungere un accordo unanime da parte di tutti gli Stati membri, sulla base della richiesta di undici Stati membri, il 14 febbraio 2013 la Commissione ha presentato una proposta di direttiva del Consiglio che attua una cooperazione rafforzata nel settore della tassazione delle transazioni finanziarie.

Ad oggi, le discussioni sulla FTT sono ancora in corso tra dieci degli Stati membri partecipanti al meccanismo di cooperazione rafforzata (Austria, Belgio, Francia, Germania, Grecia, Italia, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna).

In ogni caso l'Unione europea, nel corso del prossimo Quadro Finanziario Pluriennale, si adopererà per l'introduzione di altre risorse proprie che possono includere anche una tassa sulle transazioni finanziarie. I proventi delle nuove risorse proprie introdotte dopo il 2021 saranno utilizzati per il rimborso anticipato del prestito (“Next Generation EU”).

Ancorché non siano state rilasciate dichiarazioni ufficiali, a quanto risulta gli Stati partecipanti alla cooperazione rafforzata hanno tuttora difficoltà a chiudere le negoziazioni.

Per quanto riguarda la situazione interna dei singoli Paesi, facendo seguito all'iniziativa della Francia che ha previsto una propria forma di FTT a partire da agosto 2012, anche l'Italia ha adottato, dal 1° marzo 2013, una versione nazionale di FTT, con un ambito applicativo tuttavia assai ridotto rispetto allo schema originario della direttiva. L'imposta italiana, introdotta per motivazioni sostanzialmente di gettito, sebbene la raccolta effettiva di tale imposta sia risultata largamente inferiore alle stime inizialmente effettuate - per vari aspetti si modella secondo lo schema francese, caratterizzato dalla presenza di particolari cautele dirette a contemperare le esigenze di reperimento di fondi per l'erario con il rispetto del buon funzionamento dei mercati finanziari. Caratteristica che accomuna Italia e Francia è soprattutto la scelta di aver escluso dall'ambito di applicazione dell'imposta l'intero comparto dei titoli di prestito - sia pubblici che privati - prevedendo al contempo una articolata serie di esenzioni. La divergenza principale tra lo schema italiano e quello francese è rappresentata dal trattamento dei derivati, che sono sempre esclusi da tassazione in Francia mentre in Italia sono colpiti dall'imposta se riferiti a prodotti *equity*. Anche altri Paesi hanno intrapreso iniziative per l'introduzione di una FTT a livello nazionale (da ultimo, la Spagna).

La nostra posizione

Laddove veramente necessaria, la FTT dovrebbe essere introdotta a livello europeo e non solo in singoli Stati/gruppi di Stati.

Questo tipo di tributi, infatti, intervenendo sugli equilibri dei mercati, possono rivelarsi distorsivi e per tale via produrre impatti sulla tassazione che grava sul business correlato al *trading*. L'uscita del Regno Unito dalla UE rappresenta un fatto critico che penalizzerà ulteriormente le piazze continentali rispetto a quella londinese contribuendo a segmentare il mercato unico proprio mentre questo deve ora dimostrare maggiore compattezza.

Si ritiene fondamentale che l'eventuale introduzione di una imposta sulle transazioni finanziarie eviti qualsiasi penalizzazione tra investimento diretto ed investimento indiretto effettuato tramite organismi di investimento collettivo del risparmio. In aggiunta, si ritiene di particolare rilevanza che il legislatore comunitario tenga in debito conto del regime di esenzione previsto dai Paesi che hanno già introdotto una imposta sulle transazioni finanziarie nella propria legislazione domestica per le transazioni finanziarie effettuate per conto delle forme pensionistiche.

Laddove proprio necessaria, si è a favore ad un modello di FTT a livello complessivo europeo che ricalchi quanto più possibile lo schema introdotto nel nostro Paese, che è stato costruito in modo da limitare gli effetti più deteriori dell'imposta per determinati settori e segmenti operativi riconosciuti meritevoli di tutela, in primis quello della previdenza complementare, purché venga salvaguardata l'esigenza di una effettiva armonizzazione e di contenimento degli oneri di *compliance*.

Per quanto detto sopra, là dove già esistente, l'FTT europea dovrebbe sostituire in toto le omologhe imposte nazionali, non permettendo la coesistenza di tributi locali complementari che in qualche modo attuino una sorta di *gold plating*, generando così svantaggi competitivi e aumentando i costi amministrativi.

I prossimi passi

Si continuano a seguire i lavori interloquendo con le varie Istituzioni coinvolte al fine di ottenere una definizione di una normativa che non risulti penalizzante per i mercati e per gli operatori finanziari. Si ritiene particolarmente importante l'adozione da parte della Commissione europea, del "*Piano d'azione per una fiscalità equa e semplice a sostegno della strategia di ripresa*" [COM (2020) 312 final del 15 luglio 2020].

Il Piano d'azione intende realizzare una tassazione equa, efficiente e sostenibile, che accompagni l'Unione Europea nella transizione verso un mondo più verde e digitale, tenendo conto della crisi economica senza precedenti causata dalla pandemia COVID-19 da cui gli Stati membri devono riprendersi.

Tale piano di azione individua 25 linee di azione, da realizzare entro il 2024, tra le quali per i settori bancario e assicurativo assume importanza centrale l'aggiornamento e la semplificazione delle norme in materia di IVA sui servizi finanziari (azione n. 18).

Da molti anni attesa, la revisione della normativa IVA sui servizi finanziari e assicurativi risponde a una esigenza di semplificazione degli adempimenti dei contribuenti per realizzare un mercato interno competitivo. La Commissione, già nel 2019, ha avviato uno studio sulle modalità di intervento e sui possibili impatti della riforma: la sensazione è che una necessaria modernizzazione di definizioni normative ormai obsolete (tra le quali quella di "operazioni di assicurazione" contenuta nell'articolo 135, § 1, lett. a), della Direttiva 2006/112/CE) terrà conto dell'ascesa dell'economia digitale e dell'incremento dell'esternalizzazione dei servizi a monte da parte degli operatori finanziari e assicurativi la cui attività tipica è, come noto, esente ai fini dell'IVA (con conseguente penalizzazione sotto il profilo della detraibilità dell'IVA assolta a monte sugli acquisti). Uno degli obiettivi da perseguire in tale direzione è il riconoscimento dell'esigenza del ricorso alle strutture consortili di condivisione di costo anche da parte dei settori bancario e assicurativo, recentemente impedito da alcuni orientamenti della Corte di giustizia europea.

11. Piano di azione della Commissione sulla lotta al riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo

Il 7 maggio 2020 la Commissione europea ha presentato il proprio approccio globale per rafforzare ulteriormente la lotta dell'Unione europea contro il riciclaggio di denaro sporco e il finanziamento del terrorismo con l'obiettivo di fornire una risposta adeguata alle debolezze riscontrate nel sistema.

L'azione presentata dalla Commissione ha riguardato tre aree di intervento e, più nel dettaglio:

- un Piano d'azione per attuare una politica globale dell'Unione europea per prevenire il riciclaggio di denaro sporco e il finanziamento del terrorismo;
- l'aggiornamento dell'elenco dei Paesi terzi considerati ad alto rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo;
- la revisione della metodologia per individuare i Paesi terzi che presentano carenze in materia di antiriciclaggio.

Più in particolare, il Piano d'azione si articola su sei pilastri, ciascuno dei quali mira a migliorare la lotta globale contro il riciclaggio di denaro sporco e il finanziamento del terrorismo, nonché a rafforzare il ruolo globale dell'Unione europea in questo ambito.

La nostra posizione

Si esprime il favore per una maggiore armonizzazione delle disposizioni individuate nel Piano d'azione, attraverso l'adozione di un Regolamento. L'approccio di armonizzazione minima sul quale è attualmente impostata la legislazione comunitaria in materia ha determinato, infatti, un'applicazione frammentata delle disposizioni di contrasto al riciclaggio nei vari Stati Membri.

Va infatti evitato che il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo si insinuino laddove vi siano minori presidi, con effetti negativi per l'intero sistema finanziario, e che vi siano ancora differenze in merito al contenuto e alle modalità di applicazione degli obblighi di adeguata verifica tra gli Stati membri. Parimenti sarebbe opportuno rafforzare il quadro normativo per supportare gli intermediari in caso di attività transfrontaliere che coinvolgano soggetti situati in paesi extra UE, nei confronti dei quali ancor oggi risulta estremamente problematico l'espletamento degli obblighi antiriciclaggio.

Nel convenire sulla opportunità di un costante coordinamento e cooperazione sia tra le autorità nazionali sia tra Unità di Intelligence Finanziaria (UIF), si è evidenziata (come opportuna tra le opzioni proposte nel questionario) la ricezione del flusso di ritorno dalle UIF rispetto alle segnalazioni di operazioni sospette e la promozione della condivisione delle buone prassi.

Con riferimento all'architettura di vigilanza, le opzioni proposte nello stesso Action Plan possono avere costi di implementazione e impatti diversi. Per tale motivo si ritiene che non possa essere espressa una preferenza per una delle opzioni senza una preliminare valutazione di impatto che la Commissione dovrebbe avviare e che tenga in considerazione i differenti costi e benefici delle proposte; tutte le possibili opzioni dovrebbero essere prese in considerazione, ivi inclusa la possibilità che non venga apportata alcuna modifica allo status quo, mantenendo la vigilanza in materia di antiriciclaggio nella competenza dell'autorità nazionale o considerando quale ulteriore opzione un meccanismo che sia in linea con il principio di sussidiarietà prevedendo che, là dove vi sia un'autorità di vigilanza europea, questa intervenga ove vi siano carenze o inefficienze da parte dell'autorità nazionale.

12. Packaged Retail Investment and Insurance Products (PRIIPs)

Tema

Nell'ottobre 2019, prese il via la pubblica consultazione sulle modifiche alle norme tecniche di regolamentazione (RTS) sul KID dei PRIIPs e, quasi in concomitanza, fu avviato il *consumer testing* della Commissione europea sulle diverse modalità di rappresentazione degli scenari di performance presenti nei documenti informativi precontrattuali.

Il 13 gennaio 2020, con la chiusura della pubblica consultazione, sono stati avviati i tavoli di confronto tra le Autorità di vigilanza europee e quelle nazionali, con il fine ultimo di licenziare una bozza condivisa sulle modifiche, da inviare alla Commissione europea. Dopo numerosi incontri, il Board of Supervisors di EIOPA ha rigettato le proposte di revisione della normativa, mentre gli altri due (EBA ed ESMA) hanno espresso un voto positivo.

Il 20 luglio 2020 le tre Autorità di vigilanza europee hanno dunque inviato una lettera al direttore generale della DG FISMA, informandolo del rigetto maturato in seno al *Bos* di EIOPA, motivato dalla convinzione che una revisione parziale della regolamentazione non fosse appropriata e dall'opportunità, quindi, di rinviare le decisioni alla revisione completa del regolamento (UE) n. 1286/2014 di primo livello.

Aspetti rilevanti

Lo scopo della pubblica consultazione, chiamata "*mini-review*", era quello di affrontare le principali questioni normative sorte nei primi circa due anni di utilizzo del KID (Regolamento Delegato (UE) 2017/653 applicato dal 1° gennaio 2018), in particolare con riferimento alle informazioni su prestazioni e costi, nonché per preparare il terreno all'applicazione del KID anche agli strumenti UCITS, in vista dell'approssimarsi della fine dell'esenzione prevista a loro favore. prevedendo così la fine della loro esenzione.

Nello specifico, la "*mini-review*" proponeva modifiche su:

- scenari di performance, con riferimento alla metodologia per i prodotti lineari e *unit linked* e all'introduzione delle informazioni sulle prestazioni passate;
- costi, in particolare alla loro presentazione;
- esenzione UCITS, con riferimento alle modifiche da apportare al Regolamento PRIIPs;

- ai prodotti multi-opzione, con riguardo alla struttura dei costi mostrata nel relativo “Generic” KID.

La nostra posizione

Processo

Il *consumer testing* della Commissione Europea era ancora in corso al momento dell’avvio della consultazione, ciò ha comportato che la bozza degli RTS posta in consultazione dalle ESAs, avesse numerosi elementi ancora in via di definizione.

La bozza licenziata dalle ESAs, sebbene lacunosa, rappresentava dunque il miglior sforzo possibile che le Autorità di vigilanza europee potessero fare in un contesto di: stringenti vincoli di livello 1, tempi affrettati e mancanza di *consumer testing* adeguati.

Nel testo contenente le modifiche agli RTS proposti mancavano molti dettagli (ad es. dettagli tecnici sulle nuove metodologie, definizioni poco chiare, ecc.), rendendo necessarie ulteriori misure di Livello 3.

La difficoltà delle Autorità europee di vigilanza nel raggiungere un consenso mostra che l’attuale quadro non consente una flessibilità sufficiente nell’elaborare standard di informativa appropriati per tutti i prodotti in oggetto. Questo può essere affrontato solo attraverso una revisione complessiva e organica del regolamento PRIIPs stesso.

La revisione di livello 1 deve includere test appropriati dei consumatori, consultazione delle parti interessate e un’analisi olistica, non solo dei PRIIPs, ma di come tale regolamento si inserisca nel quadro legislativo più ampio.

Scenari di performance e informativa sulle performance passate

Le proposte di modifica non solo rivedevano gli scenari di performance futuri per i prodotti lineari e prodotti *unit linked* ma introducevano anche ulteriori adempimenti attraverso l’aggiunta di informazioni relative alle *performance* passate per i prodotti per i quali ciò è possibile in relazione alle specifiche caratteristiche. Tali ultime informazioni avrebbero dovuto essere consultabili dai consumatori tramite un link nella sezione “altre informazioni rilevanti” del KID/SID o dalla pagina web del produttore del PRIIP.

In merito al cambio di metodologia per il calcolo degli scenari di performance per i prodotti lineari e *unit linked*, l’uso di metodologie differenti all’interno dello stesso *framework* avrebbe comportato una presentazione diversa e non comparabile delle prestazioni per diversi PRIIPs. L’inclusione delle performance passate - sia esternamente che internamente al KID - unitamente

alla presentazione degli scenari di performance futuri non avrebbe semplificato i contenuti del KID, né aiutato la comprensione dei risparmiatori.

Dai risultati dei *consumer testing* della Commissione europea, infatti, una percentuale significativa dei partecipanti ai test ha indicato di aver fatto un collegamento tra le prestazioni passate e le potenziali prestazioni future, mentre solo meno di un terzo dei consumatori nel test ha risposto correttamente quando gli è stata chiesta la pertinenza delle prestazioni passate durante la valutazione dei potenziali rendimenti futuri.

Pertanto, il valore aggiunto nella modifica della presentazione degli scenari di performance come proposto dalle ESAs era discutibile. La semplice aggiunta di informazioni non è una soluzione. Si ritiene che sia necessario più tempo per sviluppare e testare correttamente le metodologie degli scenari di prestazioni e le relative ipotesi sottostanti e per valutare tutte le opzioni possibili.

Costi

In merito ai costi, erano previste modifiche per entrambe le tabelle mostrate nel KID: nella tabella 1 era prevista l'introduzione dei costi aggregati sia in termini monetari che in termini percentuali (impatto annuale sui costi), in aggiunta al già noto Reduction in yield (RIY), riproposto in una nuova modalità e cioè ipotizzando una performance netta pari a zero nel primo anno e basato sullo scenario moderato per gli altri periodi di detenzione; inoltre l'indicazione dei costi a metà orizzonte temporale consigliato era proposta solo per i prodotti con un RHP superiore a 10 anni; nella tabella 2, invece, era previsto un doppio indicatore dei costi (RIY in % per i prodotti assicurativi e costi in EUR per gli altri prodotti), l'inclusione di una nuova colonna che descriveva la base di calcolo di ciascun costo e un livello di dettaglio dei costi molto più profondo.

Le proposte non sono state oggetto di *consumer testing* e avrebbero reso le informazioni inutilmente complesse e difficili da confrontare. In generale, non si è compreso l'uso di diversi indicatori di costo per prodotti differenti, cosa che avrebbe impedito la confrontabilità tra diverse opportunità di investimento. Ulteriori preoccupazioni hanno riguardato il livello di granularità nella seconda tabella di rappresentazione dei costi, eccessivamente dettagliata e potenzialmente fonte di confusione per i consumatori. Questa presentazione distorceva anche i livelli relativi dei costi nel tempo, in quanto i costi percentuali di un anno sarebbero apparsi artificialmente bassi. Questo approccio avrebbe peraltro sovraccaricato di informazioni i consumatori.

MOPs - Multi-option Products

Altra proposta di revisione riguardava la separazione, nel KID generico, tra i costi del prodotto (*wrapper*) e i costi associati alle opzioni di investimento sottostanti, laddove il costo del prodotto sarebbe stato fornito in un unico valore.

La proposta non è stata testata né consultata con le parti interessate e non presentava alcun apprezzabile vantaggio a fronte dell'onere di implementazione. Peraltro, il risultato sarebbe stato quello di aggiungere ulteriori informazioni che avrebbero sovraccaricato i consumatori di informazioni.

Esenzione UCITS

Il regolamento UE 1286/2014 di primo livello ha come intento quello di creare un documento d'informativa precontrattuale unico e standard (KID) per tutti i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs). All'interno di questo insieme di prodotti d'investimento vi rientrano sia i prodotti d'investimento assicurativi (IBIPs) sia i fondi d'investimento UCITS. Tuttavia, secondo l'articolo 32 del regolamento, tale obbligo è previsto solo per i primi e non anche per i secondi. La motivazione di tale esenzione ("esenzione UCITS") è stata quella di effettuare un primo "avvicinamento" della documentazione precontrattuale degli IBIPs, che devono redigere il documento contenente le informazioni chiave (KID), a quella dei fondi UCITS, che secondo la Direttiva UCITS a tutt'oggi devono redigere un differente documento contenente le informazioni chiave per l'investitore (KIID).

In ottica di uniformità della documentazione, tale duplicità è destinata a scomparire nel dicembre 2021.

Prima del termine di tale esenzione, la regolamentazione PRIIPs di secondo livello (articolo 14) ha previsto che i prodotti assicurativi multi-opzione (MOPs) che prevedono come scelta d'investimento opzionabile uno o più fondi UCITS, possano utilizzare in mancanza del KID UCITS il KIID del fondo stesso. Tuttavia, tale eccezionale previsione terminerà nel dicembre 2021 (articolo 18), quando i fondi UCITS saranno ancora esentati dal produrre i propri KID.

Si ritiene quindi indispensabile, in caso di estensione dell'esenzione per i prodotti UCITS, una parallela estensione della norma che prevede l'uso dei KIID per gli assicuratori che vendono MOPs.

Resta inteso che l'informativa precontrattuale tra i vari PRIIPs debba essere, in prospettiva, unica, con innegabile vantaggio per i consumatori che avrebbero così documenti tra loro confrontabili. Tale allineamento, come detto, dovrebbe avvenire in occasione di una revisione

generale della regolamentazione, e non di una mini-revisione della regolamentazione di secondo livello che comporterebbe un onere eccessivo per tutti gli operatori del mercato e poco utile per i risparmiatori.

I prossimi passi

A seguito del rigetto della *mini-review* da parte del BoS dell'EIOPA a luglio, la Commissione europea sta ancora valutando possibili passi successivi e non ha ancora escluso di proseguire con la revisione o di redigere un proprio documento contenente comunque modifiche agli standard tecnici di regolamentazione. Qualora la Commissione europea decidesse di proseguire ulteriormente con la mini-revisione, qualsiasi emendamento agli RTS avrebbe bisogno del sostegno sia del Parlamento europeo che del Consiglio.

13. Regolamentazione di secondo livello sui prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP)

Tema

Il 14 agosto 2020, l'EIOPA ha inviato alla Commissione europea una serie di bozze di norme tecniche di regolamentazione, di attuazione e *technical advice* al fine di ultimare il quadro normativo del nuovo prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) come previsto dalla regolamentazione di “primo livello” (Regolamento (UE) 2019/1238).

Come si ricorderà, i PEPP dovranno avere le stesse caratteristiche (ad eccezione del trattamento fiscale) in tutta l'Unione Europea e potranno essere offerti da una vasta gamma di soggetti abilitati, come compagnie di assicurazione, banche, fondi pensione, società di investimento e *assets manager*.

Inoltre, i PEPP offriranno alle persone una nuova opzione di risparmio a livello UE che integrerà i regimi pensionistici personali e occupazionali nazionali, ma soprattutto consentirà ai risparmiatori di poter continuare a contribuire alla loro pensione integrativa anche qualora dovessero trasferirsi in un altro Stato Membro.

Aspetti rilevanti

Le normative tecniche di secondo livello constano in:

- norme tecniche di regolamentazione su informativa precontrattuale e in corso di contratto;
- *technical advice* sulle segnalazioni di vigilanza;
- *technical advice* sui criteri per i poteri di intervento sui prodotti dell'EIOPA;
- norme tecniche di implementazione sulle segnalazioni di vigilanza e sullo scambio di informazioni tra le Autorità di vigilanza nazionali e l'EIOPA.

Risultano di particolare interesse:

- la natura *digital* dell'informativa del PEPP che sarà il primo prodotto pensionistico a prevedere una distribuzione “*digital first*” ovvero in cui la versione digitale dell'informativa verrà

incentivata essendo posta al pari del classico formato cartaceo. Inoltre, per i fornitori e i distributori di PEPP, vi sarà la possibilità di suddividere le informazioni precontrattuali in più livelli detti *layers* al fine di focalizzare l'attenzione del cliente sulle caratteristiche principali del prodotto (tipologia di prodotto, presenza o meno di garanzie, rendimento e ovviamente i costi);

- l'approccio olistico alla valutazione del rapporto rischio-rendimento consente di introdurre un meccanismo innovativo per determinare, attraverso un modello stocastico, il grado di rischio contenuto nelle opzioni d'investimento sottostanti, il rendimento del prodotto nella sua interezza e le altre informazioni contenute nella documentazione precontrattuale utili per comprendere il livello delle future prestazioni pensionistiche;
- la presenza di un tetto ai costi e commissioni onnicomprensivo per l'opzione di base o Basic PEPP. Tutti i costi e le commissioni, ad eccezione dei costi biometrici, di trasferimento e di garanzia, non dovranno quindi superare l'1% del capitale investito ogni anno;
- i poteri d'intervento dell'EIOPA creano un nuovo *framework* di vigilanza a livello europeo; l'Autorità manterrà un registro unico centrale dei PEPP e monitorerà il mercato potendo emettere un divieto temporaneo o una restrizione della commercializzazione, distribuzione o vendita del PEPP.

La nostra posizione

Digitalizzazione e informativa

All'interno degli RTS vengono riportate le bozze della documentazione precontrattuale (il PEPP KID) e in corso di contratto. (il Prospetto delle prestazioni del PEPP). In tal modo, l'informativa da fornire in via obbligatoria ai risparmiatori diviene standardizzata, come previsto dal regolamento di primo livello, e si compone di due documenti da distribuire principalmente in modalità digitale oltre che cartacea.

In un prodotto paneuropeo, quale il PEPP, l'armonizzazione delle regole sottostanti la creazione di un prodotto pensionistico deve necessariamente passare attraverso la standardizzazione dei documenti informativi. Ciò consentirebbe una facile comparazione tra prodotti distribuibili da imprese straniere e nazionali. In quest'ottica, viene valutata positivamente la spinta del legislatore verso il digitale. Tuttavia, il lavoro in tale ambito risulta ancora ad uno stadio preliminare. Sebbene la digitalizzazione dei documenti informativi sia confermata, l'EIOPA non ha fornito soluzioni innovative o le certezze giuridiche per promuovere tale pratica. Non sono stati creati e testati modelli digitali e né i c.d. *layers* e cioè i livelli in cui scomporre le

informazioni contenute nel KID in modo tale da rendere agevole l'informativa su pc, *tablet* o *smartphones*. L'EIOPA ha chiesto che venga svolto un ulteriore lavoro in questo settore, ma non è chiaro chi potrebbe/dovrebbe guidarlo e soprattutto non è chiaro il quando.

Approccio olistico alla valutazione del rischio-rendimento

L'EIOPA ha previsto per i PEPP un approccio olistico al rischio, al rendimento, alle prestazioni e alle tecniche di mitigazione del rischio. Tale approccio è realizzabile grazie ad un modello stocastico economico che sebbene sia codificato dalle norme tecniche, può essere liberamente modificato. L'Autorità introduce scenari di performance che tengono conto della dinamica futura (stocastica) dell'inflazione, di un nuovo indicatore di rischio e di un indicatore di costo completamente nuovo e definito "Reduction in Wealth" (RIW) da inserire nel prospetto delle prestazioni del PEPP.

Analogamente, EIOPA vuole introdurre "rendimenti *target*", richiedendo che le prestazioni dei PEPP superino il tasso annuo di inflazione con una probabilità di almeno l'80% in 40 anni. Optare per soluzioni complesse non sempre garantisce una maggiore precisione di risultato. Ogni modello richiede tempo e riscontri positivi affinché venga adeguatamente testato e validato. Si teme che la scelta di EIOPA manchi di questi presupposti.

Non meno timori vengono riscontrati nella scelta di un rendimento *target*. Questa richiesta va al di là dei termini del Regolamento 1238/2019 di primo livello, che richiede che il PEPP debba garantire un livello di protezione del capitale a valori nominali, sollevando, inoltre, questioni pratiche legate a come prevedere l'andamento dell'inflazione per un periodo di tempo così lungo e se ciò sia fattibile, in special modo alla luce dell'attuale contesto economico. Le metodologie per la misurazione dei rischi e delle prestazioni del PEPP, nonché le norme che disciplinano l'ammissibilità delle opzioni di investimento nel PEPP sono un elemento fondamentale nella valutazione delle proposte dell'EIOPA da parte della Commissione Europea.

Si apprezza la possibilità offerta ai fornitori PEPP di modificare il modello proposto nelle norme tecniche. Tuttavia, non è chiaro quali ipotesi dovrebbero essere adottate dai fornitori di PEPP che intendano modificare il modello proposto dalle norme tecniche. Al fine di assicurare il *level playing field* sarebbe opportuno che le norme tecniche definitive indicassero i presupposti in base ai quali usufruire dell'opzione di scelta offerta al riguardo ai fornitori di PEPP.

Tetto ai costi per l'opzione di base

Particolare importanza ricopre la definizione dell'ambito di applicazione di tale limite ai costi e commissioni complessive, tale da renderla una delle principali questioni che incideranno sull'offerta dei PEPP. Non a caso, questa criticità è stata riportata anche nella lettera di accompagnamento alle bozze di RTS che EIOPA ha inviato alla Commissione Europea. Vanno perlomeno esclusi almeno i costi iniziali di *advice*. In considerazione della complessità della consulenza richiesta per un prodotto con finalità previdenziali come il PEPP, è possibile immaginare che difficilmente i provider riusciranno a rispettare il limite dell'1%.

Si accoglie con favore il fatto che l'EIOPA abbia riconosciuto la possibilità di escludere i costi connessi alla prestazione delle garanzie sul capitale dal tetto massimo dei costi applicabili al PEPP di base, fermo restando che essi debbono essere riportati sia nell'informativa precontrattuale (PEPP KID) sia nell'informativa nel corso del contratto (Prospetto delle prestazioni del PEPP).

Per consentire ai fornitori la progettazione e il lancio di PEPP di alta qualità sul mercato, appare necessaria una riflessione sul regime dei costi, sia sotto il profilo delle esclusioni, sia sotto il profilo delle evidenze che i fornitori di PEPP saranno tenuti a produrre su detti costi.

I prossimi passi

Le bozze di regolamentazione di secondo livello sviluppate da EIOPA sono attualmente al vaglio della Commissione europea che dovrà approvarle entro la fine del 2020. Successivamente i testi devono passare agli scrutini del Parlamento europeo e del Consiglio dell'UE che potranno richiedere, se ci sarà una *rejection* dei testi, fino ad un massimo di 6 mesi (3+3). Entro due giorni dal superamento di tali scrutini, con la pubblicazione in GUUE dei testi delle norme di secondo livello, inizieranno a decorrere i 12 mesi necessari all'applicazione del Regolamento PEPP (articolo 74 del Regolamento 1238/2019). Si stima che, nella migliore delle ipotesi, i primi PEPP saranno sul mercato entro la fine del primo quadrimestre del 2022. Il lungo *iter* legislativo che sta portando alla nascita del primo prodotto pensionistico paneuropeo sarà seguito con la massima attenzione. In ambito nazionale a febbraio 2020 è stato presentato il disegno di Legge Delega per recepimento da parte del Governo del Regolamento PEPP (UE) 2019/1238. Si stima che nei primi quattro mesi del 2021 ci sarà l'adozione dei necessari decreti legislativi per adeguamento della normativa nazionale al Regolamento PEPP (UE) 2019/123

14. Revisione della Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)

Tema

La Commissione europea ha avviato una consultazione in vista della revisione della disciplina dei gestori di fondi di investimento alternativi (Direttiva 2011/61/UE, AIFMD). L'iniziativa si inserisce nel contesto di sviluppo dell'Unione dei mercati di capitali con l'obiettivo di creare un mercato di fondi di investimento alternativi come parte di un sistema finanziario stabile.

Aspetti rilevanti

La consultazione, che avrà termine il 29 gennaio 2021, segue la lettera pubblicata da ESMA ad agosto che forniva spunti e suggerimenti su aspetti che, a giudizio dell'autorità, dovrebbero essere sottoposti a revisione. Tra questi, in particolare emergono quelli che potrebbero avere un impatto positivo sul quadro regolamentare attuale:

- maggiore coordinamento con le regole MiFID II;
- necessità di definire una categoria di investitori semi-professionali;
- proporzionalità nelle politiche di remunerazione;
- definizione di un quadro più omogeneo per consentire agli stati di operare una più efficace supervisione sui gestori sotto soglia;
- rilievo dei temi ESG.

La nostra posizione

Si segnala la necessità di intervenire sui seguenti profili:

- migliorare il regime di passaporto istituito ai sensi della Direttiva AIFM, in particolare cercando di limitare il ricorso a “*fees and charges*” imposte dalle varie autorità nazionali in relazione alla commercializzazione dei fondi;
- creare, anche in coordinamento con le prescrizioni della MiFID II, un regime *tailor-made* per i fondi di private capital evitando l'adozione di un approccio “*one-size-fits-all*” che, in relazione a specifici obblighi, comporta un costo amministrativo ed economico per le strutture di private capital, poco coerente rispetto alle attività svolte;

- introdurre una categoria di investitori semi-professionali che possano investire in fondi alternativi a partire da un minimo di 200mila euro (come previsto, ad esempio, in Germania) o 100mila euro (come previsto nella legislazione francese) in modo da consentire anche ad investitori 'private' di fascia alta, dotati delle necessarie competenze, di contribuire ad un maggiore afflusso di capitali verso le PMI italiane.

15. Le società fiduciarie in una prospettiva europea

Tema

L'Italia è l'unico Stato membro che ha istituito da anni come soggetto autorizzato e vigilato dal Ministero dello Sviluppo Economico le società fiduciarie, vale a dire le società che svolgono in forma di impresa attività di amministrazione di beni per conto di terzi. In altri Stati, anche essi di tradizione di diritto romanistico come l'Italia, quali la Francia o il Lussemburgo, è presente unicamente una disciplina del contratto di fiducia. Le società fiduciarie sono disciplinate dall'art. 1, comma 1, della legge istitutiva, l. 23 novembre 1939, n. 1966 e dal DM 16/1/1995, e sotto il profilo della disciplina sul contrasto al riciclaggio ed al finanziamento del terrorismo sono ricomprese tra gli intermediari destinatari delle previsioni di cui al D.Lgs. n. 231/2007, così come modificato dal D.lgs. n. 90/2017 e dal D.lgs. n. 125/2019. Il decreto legislativo n. 141/2010 ha previsto - come noto - per quelle controllate da banche, da intermediari finanziari o che abbiano adottato la forma di s.p.a. con capitale versato di ammontare non inferiore al doppio di quello richiesto dall'articolo 2327 del codice civile, l'iscrizione in una sezione separata dell'albo previsto dall'articolo 106 TUB, e la sottoposizione alla vigilanza in materia di antiriciclaggio da parte della Banca d'Italia.

L'evoluzione normativa ha, pertanto, ricondotto le società fiduciarie nell'alveo degli intermediari finanziari vigilati, senza che ciò abbia determinato lo snaturamento della loro vocazione di imprese autorizzate all'attività di amministrazione di beni per conto di terzi.

Aspetti rilevanti

In ottemperanza a quanto disposto dall'articolo 31, paragrafo 10, della IV Direttiva antiriciclaggio - come modificata dalla V Direttiva antiriciclaggio - la Commissione Europea ha pubblicato l'elenco dei trust e degli istituti giuridici affini ai trust redatto sulla base di quanto notificato alla Commissione dagli Stati membri (cfr. Gazzette Ufficiali dell'Unione C 360 del 24 ottobre 2019, C 434 del 27 dicembre 2019, C 136 del 27 aprile 2020).

L'Italia ha notificato alla Commissione quali istituti giuridici affini ai trust: a) Mandato fiduciario e b) Vincolo di destinazione.

Sulla base delle comunicazioni notificate dagli Stati membri la Commissione Europea ha redatto una nota per il Parlamento Europeo ed il Consiglio Europeo recante la “valutazione della debita individuazione e del debito assoggettamento agli obblighi della direttiva (UE) 2015/849, da parte degli Stati membri, di tutti i trust e gli istituti giuridici affini disciplinati dai rispettivi diritti”.

Dal documento si rileva che sedici Stati membri hanno dichiarato che il rispettivo diritto non disciplina alcun trust o istituto giuridico affine.

I restanti Stati membri hanno notificato i trust o gli istituti giuridici affini disciplinati dal loro diritto come segue:

- tre Stati membri e il Regno Unito hanno notificato che i trust sono disciplinati dai rispettivi ordinamenti giuridici e altri tre Stati membri (fra cui l'Italia) hanno notificato che i trust sono riconosciuti nel loro territorio in base alle disposizioni della convenzione dell'Aia del 1° luglio 1985 relativa alla legge applicabile ai trust e al loro riconoscimento;
- sette Stati membri hanno notificato istituti giuridici affini disciplinati dal loro diritto nazionale;
- due Stati membri (Germania e Italia) hanno notificato istituti giuridici non espressamente disciplinati nel loro diritto nazionale, ma basati sul principio generale dell'autonomia delle parti contraenti e delimitati dalla giurisprudenza e dalla dottrina.

Le notifiche sono state esaminate dalla Commissione la quale a commento di quanto notificato dall'Italia, ha rilevato - con riguardo al “mandato fiduciario” - che il contratto fiduciario è un istituto che si basa sul principio generale dell'autonomia delle parti contraenti ed è delimitato dalle sentenze e dalla dottrina dei tribunali e, pertanto, non tipizzato dalla legge come invece è in Francia (*Fiducie*), in Lussemburgo (*Contrats fiduciaries*) e in Romania (*Fiducia*).

Nel documento la Commissione rileva, infatti, che “sebbene non vi siano disposizioni nazionali che disciplinano questo tipo di contratto, esso di norma assume la forma di un regime che corrisponde a quello di una *fiducie*, con gli stessi effetti per quanto riguarda la separazione e il trasferimento di beni a un fiduciario a vantaggio di uno o più beneficiari”.

Sulla base della nota redatta dalla Commissione, l'espressione “mandato fiduciario” appare generica e può comportare una confusione terminologica e concettuale, anche in considerazione del fatto che nella comunicazione è stata affiancata al “vincolo di destinazione” (su cui la

Commissione si è limitata ad osservare che si tratta di “un regime in cui il titolare di un bene immobile o di beni registrati in registri pubblici istituisce un vincolo su tale bene”).

La nostra posizione

L’espressione “mandato fiduciario” appare generica e di per sé non auto-esplicativa, potendo ricomprendere al suo interno non solo il negozio fiduciario romanistico e il contratto di affidamento fiduciario - comportanti gli effetti di una “*fiducie*” - ma anche qualsivoglia mandato di amministrazione di beni per conto terzi, non consentendo di conseguenza di individuare gli istituti giuridicamente affini al trust ricompresi in tale espressione. Sarebbe auspicabile, pertanto, che il diritto comunitario adottasse una regolamentazione chiara ed omogenea degli istituti giuridici affini al trust.