

EU, What's next?

Le priorità della finanza italiana per completare la legislatura europea (2017-2019)

Federazione Banche Assicurazioni e Finanza (FeBAF)

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

Ania
Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

AIFI
Italian Private Equity, Venture Capital
and Private Debt Association

ASSORETI

Assofiduciaria

ASSOFIN
Associazione Italiana del Credito al Consumo e Bancario

ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

ASSOIMMOBILIARE
Associazione dell'Industria Immobiliare

assoprevidenza

**ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI
MERCATI FINANZIARI - ASSOSIM**

La Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) nasce nel 2008 da ABI e da ANIA. Alla Federazione, “Casa Comune del Risparmio e della Finanza”, aderiscono oggi 10 associazioni: Abi, Ania, Aifi, Assoreti, Assofiduciaria, Assofin, Assogestioni, Assoimmobiliare, Assoprevidenza, ed 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.febaf.it e [@febaf](https://www.instagram.com/febaf). Seguici anche sulle newsletter [Lettera f](#) e [Spotlight f](#).

Indice

Prefazione	4
Introduzione.....	5
1. Temi di politica economica - Finanza per la crescita.....	7
2. Pacchetto Bancario Europeo.....	11
3. Implementazione del nuovo Regolamento UE 2017/1129 in tema di prospetti di strumenti finanziari	16
4. FTT - Imposta europea sulle transazioni finanziarie.....	17
5. La revisione di Solvency II.....	18
6. Revisione delle Autorità europee di vigilanza (ESA)	21
7. Proposta di regolamento sui prodotti pensionistici paneuropei (PEPP)	23
8. ELTIF - Norme Tecniche di Regolamentazione (RTS)	25
9. Le società fiduciarie in una prospettiva europea.....	27

Prefazione

Presentiamo di seguito una raccolta di documentazione sui temi di maggiore rilevanza per il settore finanziario italiano in questa seconda fase di legislatura europea (2017-2019). La presentiamo, come tradizione, in un documento unico che riflette la sintesi delle posizioni delle associate alla federazione: *e pluribus unum*. Il documento è stato predisposto in occasione della visita annuale della Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) al Parlamento europeo, che si è tenuta il 13 ottobre 2017.

La riflessione avviene a metà della legislatura europea, in un momento particolarmente delicato. A fronte di segnali incoraggianti e diffusi che provengono dall'economia, ve ne sono di contrastanti a livello di politica nei singoli Stati.

Per questo è necessario accelerare i processi di integrazione, perché alle tentazioni di un ritorno al passato si risponde costruendo il futuro, e in un mondo multipolare il futuro realistico e sostenibile non può non essere il rilancio dell'Unione europea, a cominciare da quello dell'area dell'Euro.

Sulla scia dell'insegnamento dei padri fondatori, riteniamo che una maggiore integrazione economica e finanziaria può essere di traino per una più forte integrazione dei mercati a vantaggio di imprese, operatori, consumatori e cittadini. L'Unione dovrà diventare nei prossimi anni una Unione degli investimenti e dei risparmi e recare così beneficio alla crescita dell'economia e dell'occupazione.

Come *rassemblement* dell'industria finanziaria italiana è nostra *mission* analizzare, valutare e proporre questioni di politica economica complessiva e raccorderle con le politiche settoriali in stretta collaborazione con le associazioni che aderiscono alla Federazione.

Una politica economica dominata da un'eccessiva enfasi su austerità fiscale e pareggio di bilancio, soprattutto se accoppiata con vincoli crescenti sul capitale delle banche e delle compagnie di assicurazione e su un quadro contabile altamente pro-ciclico, non riesce a raggiungere gli obiettivi che si propone.

L'insieme di innovativi strumenti di garanzia e il crescente ruolo degli investitori istituzionali potranno offrire, in Europa e nel nostro Paese, nuova linfa per lo sviluppo, non solo nell'immediato. L'orizzonte verso il quale l'economia si muove è quello della sostenibilità di medio-lungo termine.

Il lungo termine ispira anche le attività internazionali della Federazione, principalmente concentrate sulla dimensione europea. Siamo impegnati in continui e positivi confronti con associazioni e centri finanziari di importanti paesi guida europei e nel contempo stiamo coltivando relazioni anche con aree economiche "di vicinato" e di grandi potenzialità, oltre che a livello transatlantico.

Luigi Abete

Roma, ottobre 2017

Introduzione

Gli investimenti di lungo termine rappresentano la linfa vitale per la crescita sostenibile e per la ripresa duratura dell'economia.

In una fase di post-crisi che ha fortemente colpito le dinamiche di investimento - siamo in un congelatore da più di 10 anni - e in un'ottica puramente nazionale va soprattutto incentivato il contributo che gli investitori istituzionali - fondi, casse, fondazioni, ecc. - possono dare all'economia reale, grazie allo stock notevole di risparmio di cui dispongono. Basti pensare che solo casse di previdenza e fondi previdenziali hanno un patrimonio di circa 170 miliardi di Euro. Immettere una parte di questa benzina nel motore dello sviluppo - con la prudenza che deve contraddistinguere le scelte previdenziali e di investimento del risparmio - si può e si deve.

La resilienza delle istituzioni finanziarie è fortemente migliorata in Europa, e in Italia. Passi importanti in particolare sono stati compiuti nel settore bancario per rafforzare la capitalizzazione, la trasparenza, la stabilità e la modernizzazione, garantendo in tal modo la ripresa vigorosa del credito a famiglie e imprese.

È stata realizzata in Europa la supervisione unica sulle banche, ma non abbiamo ancora raggiunto una piena Unione bancaria che deve essere al più presto completata. Una mezza riforma non è una riforma. Riduzione e condivisione dei rischi - come ha dichiarato il presidente Juncker nel suo Discorso sullo Stato dell'Unione - vanno di pari passo. Ma occorre andare avanti, e la contestualità non deve divenire un alibi per l'immobilismo.

Nel frattempo nuove norme per il rafforzamento prudenziale delle banche sono state introdotte dal recente Pacchetto Bancario a livello europeo. Bisogna assicurarsi che non si traducano in ulteriori aggravii dei requisiti patrimoniali ed instabilità del quadro regolamentare. La notevole produzione di norme che ha caratterizzato - in parte comprensibilmente - gli anni dopo la crisi finanziaria deve cedere il passo ad una fase di assestamento ed a una pausa regolamentare a tutti i livelli per potere valutare, con appositi studi indipendenti di impatto e di analisi, eventuali effetti non intenzionali o addirittura indesiderati. Vanno inoltre tenuti in particolare considerazione il tema della proporzionalità, della semplificazione e dell'alleggerimento degli eccessivi oneri burocratici, soprattutto nella fase del reporting. Il principio di proporzionalità, nonostante la sua rilevanza a più riprese riconosciuta dalla normativa europea, non trova una chiara e concreta declinazione nell'attuazione delle singole e specifiche disposizioni. La "better regulation" - di cui abbiamo apprezzato e apprezziamo lo spirito iniziale teso a valutare sistematicamente l'impatto effettivo sull'economia reale - non deve restare un esercizio accademico o peggio lettera morta nei fatti e nelle procedure.

Occorre perseverare nella ricerca di un maggiore equilibrio tra requisiti prudenziali e finanziamenti all'economia. Le banche devono poter svolgere il loro mestiere che è e rimane quello di finanziare e veicolare il "buon credito" a famiglie e imprese. Ciò significa, ad esempio, che nel contesto della discussione del Pacchetto Bancario Europeo, in aggiunta a quanto previsto sul tema del minor assorbimento patrimoniale per i prestiti alle piccole e medie imprese (SME Supporting Factor), andrebbero perseguiti più equi computi dei prestiti alle famiglie per gli immobili residenziali, per il credito al consumo e per settori specifici quali il navale e la pesca.

Nel settore assicurativo, occorre, nel contesto della revisione di Solvency II, rivedere in maniera significativa i requisiti patrimoniali in modo da favorire gli impieghi di più lunga durata, prestando particolare attenzione agli investimenti in infrastrutture, cartolarizzazioni e titoli di debito privi di rating, in grado di fungere da stimolo per la crescita economica e da fonte di diversificazione dei rischi per le imprese di assicurazione.

Queste revisioni rientrano tra gli obiettivi primari dell'Unione dei Mercati dei Capitali in Europa. A due anni dal suo avvio il percorso ha dato i suoi primi frutti, ma necessita di avanzamenti e nuovi impulsi nel mutato contesto post-Brexit per divenire una reale unione di investimenti, infrastrutture e risparmio.

A livello europeo, abbiamo sempre sostenuto fin dall'inizio l'iniziativa dello Juncker Plan - che supportiamo anche nella sua versione ampliata ai Paesi terzi, - che vede l'Italia in prima linea come Paese beneficiario delle risorse fornite dalla BEI e dal FEI.

Infine, quando parliamo di finanza per la crescita non possiamo dimenticare il contributo che la finanza e il settore assicurativo in particolare possono dare all'interno della lotta e della prevenzione dei guasti determinati dai cambiamenti climatici e dalle catastrofi naturali. Apparteniamo ad un Paese ad elevato rischio di eventi catastrofici (terremoti, inondazioni, ecc.). Abbiamo perciò il dovere e tutto l'interesse di unirci agli sforzi, anche internazionali, per la riduzione dei rischi da disastri, e adoperarci affinché strumenti di finanza sostenibile, come i "green bonds", possano trovare sempre maggiore diffusione.

La Brexit pone nuovi quesiti e sfide. Anche in conseguenza di essa, è opportuno rivedere tutta l'architettura della produzione regolamentare finanziaria europea. La Commissione ha appena proposto una riforma della vigilanza europea che tiene conto dei nuovi scenari, puntando ad una maggiore integrazione soprattutto nel settore dei mercati dei capitali. Si tratta di una proposta che andrà attentamente vagliata, visti i rilevanti impatti che essa comporta sul funzionamento dei diversi comparti del settore finanziario, e dunque dell'economia reale e degli investitori.

Sul tema della previdenza complementare, la Commissione europea ha pubblicato lo scorso giugno una proposta per creare nuovi prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP), tappa fondamentale nel programma di azione dell'Unione dei Mercati dei Capitali. L'obiettivo è duplice: fornire una risposta aggiuntiva al problema del gap pensionistico, e al contempo canalizzare nuove risorse derivanti dai risparmi pensionistici verso gli investimenti a lungo termine. Come Federazione seguiremo con interesse e con un approccio costruttivo in collaborazione con le nostre associate le proposte in itinere che riguardano i diversi soggetti finanziari - banche, imprese di assicurazione, fondi pensione, imprese di investimento e società di asset management. Questa proposta, pur presentando notevoli aspetti di complessità, potrebbe offrire interessanti opportunità per consumatori ed imprese e contribuire all'integrazione dei mercati e allo sviluppo sostenibile dell'economia e della società.

1. Finanza per la crescita: la grande sfida per la politica economica europea

Tema

Alla base di una politica economica improntata alla crescita sostenibile vi è la “finanza per la crescita”. Quella “*finance for growth*” alla quale si ispirano le più avvedute *policy* dell’Unione Europea degli ultimi anni, ma anche molte delle misure avviate e realizzate recentemente in Italia con l’obiettivo di sostenere e rilanciare il tessuto produttivo del nostro Paese, primo motore della crescita.

La nostra posizione

Il rilancio degli investimenti

La ripresa dello sviluppo in Europa è condizione necessaria per riassorbire la disoccupazione, rilanciare la competitività e superare le difficoltà di finanza pubblica degli Stati membri. Una politica economica fondata sull’esclusiva enfasi su austerità fiscale e pareggio di bilancio, soprattutto se accoppiata con vincoli crescenti sul capitale delle banche e delle compagnie di assicurazione, e su un quadro contabile altamente pro-ciclico, non riesce nemmeno a raggiungere gli obiettivi che si propone. Il rilancio degli investimenti è di vitale importanza per la crescita sostenibile e per la ripresa duratura dell’economia europea. È quindi stato correttamente messo al centro del programma di riforme dall’attuale Commissione, con una particolare attenzione agli investimenti di lungo termine. Condividiamo questa impostazione e riteniamo che debba rappresentare la pietra angolare delle politiche economiche della UE e degli Stati membri.

A fronte della limitatezza delle risorse europee dispiegate (solo 21 miliardi), il Piano d’Investimenti per l’Europa (c.d. Piano Juncker), rappresenta il perno principale di questa strategia, e si vale di una pluralità di iniziative di riforma. Oltre che sul Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS), l’Investment Plan ha fatto leva sulla valorizzazione del fondamentale ruolo del settore finanziario privato, sul trasferimento di competenze (grazie all’Advisory Hub) e su un più efficiente incrocio tra domanda e offerta di investimenti (con il Portale dei Progetti), sviluppando strumenti efficaci e diversificati per gli investimenti. Contemporaneamente, il Piano punta alla creazione di un clima più favorevole agli investimenti basato sulla rimozione degli ostacoli regolamentari e sulla creazione di una unione dei mercati dei capitali. Ad oggi sono stati finanziati progetti per oltre 46 miliardi attivando investimenti per oltre 230 miliardi, avvicinandosi quindi all’obiettivo inizialmente prefissato di 315 miliardi. L’Italia, con finanziamenti approvati per oltre 6 miliardi (e una mobilitazione totale di 35 miliardi di risorse), si colloca tra i Paesi che meglio hanno saputo finora attivarsi nell’utilizzo del FEIS (al 9° posto)¹.

Il rilancio del Piano, con l’estensione temporale dell’operatività del FEIS al 2020, l’allargamento geografico in favore di Paesi terzi e l’ampliamento del target da raggiungere

¹ I dati citati si riferiscono a Settembre 2017. Aggiornamenti futuri saranno disponibili alla pagina: https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/investment-plan-results_en

a 500 miliardi di risorse totali attivate, appare coerente con quanto finora ottenuto e pienamente condivisibile.

La Federazione è impegnata a supportare il Piano Juncker perché ritiene che questo possa essere inserito in una più ampia strategia di rilancio degli investimenti pubblici e privati, premessa inderogabile di una crescita sostenibile ed inclusiva dell'economia e dell'occupazione.

L'Unione dei Mercati dei Capitali

La Capital Markets Union riveste un ruolo di primo piano nel processo di rilancio degli investimenti attraverso lo stimolo alla crescita e all'innovazione delle imprese, la rimozione di barriere di natura regolamentare, il rafforzamento degli strumenti di finanziamento complementari a quelli di natura bancaria, il focus sugli investimenti infrastrutturali e sostenibili. Essa inoltre contribuisce a rendere più solida la struttura patrimoniale delle imprese ed il sistema finanziario più stabile, robusto e diversificato.

Tra le misure attivate, in particolare segnaliamo: la revisione delle calibrazioni previste da Solvency II per gli investimenti delle imprese di assicurazione in infrastrutture; la revisione del regolamento sui requisiti patrimoniali delle banche (CRR e CRD VI); l'assessment sull'impatto cumulato delle riforme finanziarie (*call for evidence*); il rilancio delle cartolarizzazioni con la creazione di un mercato europeo delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS); la rimozione degli ostacoli nazionali agli investimenti transfrontalieri; il rafforzamento della convergenza in materia di vigilanza e lo sviluppo delle capacità dei mercati dei capitali; la proposta di regolamento relativa ai prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP); la modifica della normativa relativa agli EuVECA e agli EuSEF; la definizione di una strategia UE per la finanza sostenibile. Molte di queste azioni hanno visto la FeBAF come interlocutore attivo della Commissione attraverso specifici contributi.

Nella revisione intermedia del piano d'azione si è rivelato che 20 delle 33 azioni previste sono state già completate. Soprattutto, il piano è stato rivisto e adattato per tenere conto dell'impatto dovuto alla Brexit. Condividiamo nel complesso l'impostazione che è stata data con la Mid-term Review alla sfida in atto. In particolare condividiamo la maggiore determinazione nel portare avanti iniziative nei settori della fiscalità, della legislazione in materia di insolvenza, della proporzionalità e del rafforzamento dell'architettura delle autorità di vigilanza.

Il ruolo degli investitori istituzionali

Nell'attuale trend di evoluzione della regolamentazione non vi può essere "finanza per la crescita" senza un contributo significativo degli investitori istituzionali. I finanziamenti bancari non possono né potranno nel futuro rispondere per intero alle esigenze - che la ripresa spingerà verso l'alto - di sviluppo delle imprese. L'Unione Europea spinge in questa direzione, come già rilevato, con l'Unione dei Mercati dei Capitali, che allarga la platea di chi è chiamato a finanziare la crescita ad assicurazioni, fondi previdenziali, fondi di investimento, fondi alternativi, soggetti dunque che gestiscono ampie quote di risorse e risparmi da immettere nell'economia reale. Come Federazione stiamo lavorando, insieme ai soggetti previdenziali (Casse e fondi negoziali), alle assicurazioni e agli operatori di private

equity, private debt e venture capital, e a tutti gli altri stakeholders, per realizzare una strategia nazionale di sviluppo della finanza d'impresa, dei mercati dei capitali, della crescita dimensionale delle imprese e del loro ingresso sul mercato dei capitali.

I recenti provvedimenti normativi realizzati in Italia, come gli incentivi fiscali agli investimenti di Casse e fondi pensione nell'economia reale e l'introduzione dei PIR - Piani individuali di risparmio - vanno nella giusta direzione e stanno riscuotendo grande successo. Ma per essere davvero efficaci devono rientrare in una strategia complessiva di crescita quantitativa e qualitativa del tessuto imprenditoriale e finanziario del 'sistema Paese'.

I sistemi di garanzia per le PMI

La tenuta e lo sviluppo del tessuto produttivo e in particolare delle piccole e medie imprese passano per una politica industriale che valorizzi i sistemi di garanzia e l'effetto leva che essi producono rispetto agli investimenti attivati. In Italia il Fondo Centrale di Garanzia (FCG) ha già raggiunto risultati importanti. Con un gruppo di lavoro ad hoc, la FeBAF punta ad ampliarne l'operatività al fine di incrociare meglio i bisogni di quelle imprese che presentano maggiore potenziale di crescita e di capacità competitiva sui mercati globali. Questo richiede l'estensione dell'operatività del Fondo ad un segmento vitale di aziende, le c.d. small mid-cap, ed il rendere più coerente il tetto limite alla garanzia con le ambizioni di crescita (è necessario il superamento dell'attuale vincolo a 2,5 milioni di euro).

Lo strumento del FCG va quindi allargato, potenziato, e posto in rapporto con gli enti regionali con le potenzialità offerte dalle politiche europee. Occorre insomma creare un vero 'sistema' nazionale di garanzie.

Le Regioni possono istituire sezioni speciali del FCG a cui dedicare risorse proprie, anche di provenienza comunitaria come i fondi strutturali, e con esse promuovere condizioni di accesso alle prestazioni del Fondo favorevoli per le imprese che insistono sul proprio territorio.

È nostro obiettivo sviluppare le potenzialità di raccordo tra il FCG ed il Piano Europeo per gli Investimenti - come recentemente esplorato grazie ad accordi tra il Fondo e l'Istituto Nazionale di Promozione (CDP).

La finanza sostenibile e la riduzione del rischio da disastri

Accanto alle sfide economiche e geopolitiche si aggiungono quelle sempre più pressanti derivanti dai fenomeni demografici e delle catastrofi naturali, a cui il settore finanziario è chiamato a rispondere come partner essenziale dei sistemi di protezione pubblico-privati. Sui temi della sostenibilità ambientale e del cambiamento climatico FeBAF e le sue associate - da tempo promotori dei principi internazionali degli investitori responsabili (PRI) e dell'assicurazione sostenibile (PSI), con la Carta dell'Investimento Responsabile promossa in Italia già nel 2012 - hanno espresso recentemente la propria posizione, nella risposta alla consultazione dell'High Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) della Commissione Europea, creato nel contesto della CMU. La volontà di definire una strategia europea della finanza sostenibile, come parte fondante della Capital Markets Union, ci appare degna di apprezzamento e sostegno.

Nella risposta succitata, la FeBAF ha in particolare invitato l'HLEG a potenziare le sinergie e le partnership anche al di fuori dei confini UE, proprio richiamando le esperienze delle Nazioni Unite su questi temi, invitando a valorizzare il ruolo del settore privato evitando di erigere barriere di natura regolamentare che vadano a soffocare pratiche e innovazioni ancora nascenti.

Inoltre, essendo l'Italia purtroppo caratterizzata da elevata esposizione agli eventi catastrofali, ed essendo la FeBAF membro attivo dell'Alleanza del Settore Privato con l'ONU per una Società resiliente ai Disastri (ARISE), auspichiamo che nell'odierno dibattito sulla finanza sostenibile sia dato spazio ad un più forte riconoscimento dell'obiettivo della riduzione dei rischi da disastri (DRR- Disaster Risk Reduction).

Sono significative in questo senso le posizioni espresse dall'industria assicurativa italiana in occasione della Giornata Internazionale per la riduzione dei Danni Catastrofici del 13 Ottobre 2017.

Lo sviluppo dei rapporti europei e di vicinato

Lo sviluppo di rapporti bilaterali a livello europeo e internazionale è un obiettivo prioritario della FeBAF. Esso consente di coltivare relazioni con soggetti e istituzioni che sono espressione, nelle loro realtà nazionali, di interessi economici significativi, e che concorrono, ciascuno nella propria specificità, alla formazione delle politiche europee di settore. I Dialoghi sui servizi finanziari che la FeBAF ha in corso da tempo con le sue omologhe, in particolare in Francia, Germania e Gran Bretagna, rappresentano un importante esercizio per lo sviluppo di posizioni di politica economica convergente e nel contempo per la valorizzazione delle specificità dei servizi finanziari a livello nazionale.

La FeBAF è impegnata a rafforzare il dialogo e il rilancio della integrazione economica e finanziaria con i paesi del Sud Est Europa e con quelli della sponda Sud del Mediterraneo. Questo dialogo si inquadra nel più ampio programma di collaborazione e partenariato con i Balcani Occidentali e i Paesi dell'Euro-mediterraneo avviato dalla Commissione e dal Parlamento europeo, anche con riferimento alle opportunità offerte dall'allargamento del Piano Juncker ai paesi terzi. Quest'ultimo progetto mira ad attivare investimenti per aiutare la crescita di aree e Paesi chiave per l'Europa. Lo sviluppo economico dei Paesi vicini ha anche il fine di creare in loco condizioni economiche e sociali che prevengano fenomeni di migrazione di massa verso il nostro continente.

In queste aree il nostro Paese e la comunità finanziaria rappresentata da FeBAF possono assumere una posizione di primo piano, non soltanto sullo sviluppo di rapporti economico-finanziari di mutuo beneficio, ma anche nel concorrere a far assumere al 'sistema paese' un ruolo politico attivo e di leadership nelle politiche europee di vicinato e di cooperazione internazionale.

2. Il pacchetto bancario europeo

Tema

Il 23 novembre 2016 la Commissione europea ha presentato un consistente pacchetto di riforma della regolamentazione bancaria (denominato anche “Pacchetto Bancario Europeo”) allo scopo di ridurre il ricorso alla leva finanziaria da parte delle banche (o enti), rafforzarne la relativa struttura di raccolta, rafforzare i requisiti prudenziali in connessione con l’attività di investimento dei fondi propri.

Più in particolare, tale corposo pacchetto mira a:

- aumentare la resilienza delle banche e rafforzare nel complesso la stabilità finanziaria del settore, tramite l’introduzione di un indicatore strutturale di liquidità, di un indice di leva finanziaria e di requisiti patrimoniali più sensibili al rischio, in particolare nelle aree del rischio di mercato e del rischio di controparte;
- migliorare la capacità di sostegno delle banche all’economia, in particolare le PMI e il finanziamento di progetti infrastrutturali;
- introdurre maggiori elementi di proporzionalità, per rendere l’architettura regolamentare più adeguata alle diverse dimensioni e complessità delle istituzioni finanziarie;
- facilitare il ruolo delle banche nella costruzione di mercati dei capitali europei più spessi e liquidi per sostenere la creazione di una Unione dei Mercati dei Capitali;
- rafforzare ulteriormente l’architettura di risoluzione europea e la capacità della Autorità di risoluzione di garantire la salvaguardia della stabilità finanziaria e delle risorse economiche pubbliche.

Il pacchetto si sostanzia in integrazioni e aggiornamenti della CRR (Regolamento UE n. 575/2013), della CRDIV (Direttiva 2013/36/UE), della BRRD (Direttiva 2014/59/UE) e del Meccanismo Unico di Risoluzione (Regolamento UE n. 806/2014). Esso si scompone in due distinti seppur coordinati macro-filoni.

Il primo filone, afferente alla revisione della disciplina recata dalla CRR e dalla CRDIV, mira a introdurre:

- un coefficiente vincolante di leva finanziaria, pari al 3%, per evitare il ricorso ad un indebitamento eccessivo segnatamente in fase di bassa profittabilità delle banche;
- un coefficiente netto di liquidità, affinché le banche finanzino le rispettive attività attingendo a fonti di approvvigionamento sufficientemente stabili;
- requisiti di capitale più sensibili al rischio con riguardo a quelle banche che compiono attività di trading in strumenti finanziari e derivati;
- l’obbligo, per gli enti a rilevanza sistemica globale, di detenere livelli minimi di capitale che assorbono le perdite in fase di risoluzione (TLAC), armonizzandolo con il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL) già introdotto a livello europeo nei confronti di tutte le banche.

Un secondo filone, che comporta modifiche alla BRRD e al Regolamento sul Meccanismo Unico di Risoluzione, mira a:

- armonizzare la gerarchia dei creditori, attraverso l'introduzione di una nuova classe di strumenti finanziari, sottoponibile al bail-in dopo tutti gli altri bond subordinati e che si pone immediatamente prima dei bond senior ("non preferred senior debt");
- introdurre il requisito di "Internal MREL" per le succursali europee appartenenti a istituzioni sistemiche di paesi terzi;
- introdurre l'obbligo per le banche di includere nei contratti regolati dal diritto di paesi terzi clausole che esplicitano l'assoggettamento.

Il pacchetto è attualmente all'esame del Parlamento europeo ed in attesa del primo vaglio attraverso i rapporti dei rispettivi relatori alla Commissione economica, che sono rispettivamente Peter Simon (S&D) e Gunnar Hokmark (PPE).

Nell'ambito del suddetto pacchetto, al fine di consentire un più graduale adeguamento al nuovo standard contabile IFRS9 e una più veloce uniformazione dei diversi sistemi nazionali di gerarchia dei creditori, la Commissione europea - con l'accordo del Consiglio e del Parlamento - ha ritenuto opportuno riservare a questi due argomenti specifici un percorso approvativo accelerato (c.d. "fast track").

In particolare, con riferimento all'IFRS9, la cui entrata in vigore è prevista al 1° gennaio 2018, la Commissione europea ha proposto un meccanismo di applicazione transitorio quinquennale volto a graduare l'incremento di capitale dovuto al passaggio dalla logica della "perdita sostenuta" a quello della "perdita attesa". Allo stato attuale delle negoziazioni, laddove la Commissione aveva proposto un'entrata a regime in cinque anni con una sterilizzazione totale dell'incremento nel primo anno, il Parlamento europeo, concorde sulla durata del periodo transitorio, ha invece richiesto di ridurre leggermente la sterilizzazione dell'incremento di capitale. Si è ora in attesa delle riunioni di Trilogo.

Con riferimento alla gerarchia dei creditori, nelle more di discutere la revisione complessiva della BRRD, si sta esaminando l'introduzione di una nuova e specifica categoria di titoli senior (la suddetta "non-preferred senior debt"), che le banche potrebbero utilizzare sin da subito per emettere titoli adatti a soddisfare i requisiti TLAC e MREL. Allo stato attuale, la proposta della Commissione è al vaglio del Parlamento europeo.

La nostra posizione

Ovviamente significativo è l'interesse che detto complessivo set di misure rappresenta per l'industria bancaria nazionale ed europea.

L'ABI - unitamente alla Federazione Bancaria Europea - è intervenuta sin da subito per sottolineare l'importanza di contemperare ulteriori e specifici perfezionamenti nell'ambito di tale complessiva riforma, i principali dei quali si vanno sinteticamente a illustrare.

Fattore di Sostegno alle PMI

Conformemente alla richiesta da tempo sostenuta dall'industria bancaria italiana ed europea, la proposta di modifica alla CRR prevede l'estensione del c.d. fattore di sostegno alle PMI previsto dal suo articolo 501 oltre la soglia attuale di 1,5 milioni di euro

dell'esposizione, con la conseguenza che - se approvata in questa forma - per i fidi alle PMI, le banche godranno dello sconto del 23,81% fino a 1,5 milioni e del 15% per la parte eccedente.

Finanziamenti garantiti dalla cessione del quinto dello stipendio o della pensione

Si propone di introdurre un regime prudenziale più favorevole per questa specifica forma di credito al consumo, il cui Risk-Weight (RW), per le banche "standard", dovrebbe essere fissato al 35% anziché al 75%. Ciò in considerazione della circostanza che tali tipologie di operazioni di finanziamento presentano un livello di rischio di credito inferiore a quello delle altre esposizioni retail ed empiricamente equiparabile a quello registrato nel portafoglio di esposizioni retail garantite da ipoteche su immobili residenziali.

Finanziamenti all'industria navale e aerea

Si propone di introdurre un regime prudenziale più favorevole per le esposizioni bancarie nel settore navale, a vantaggio non solo di costruttori e armatori, ma anche di operatori medio piccoli del settore della pesca, riservando a navi e aerei lo stesso trattamento in termini di ponderazione degli RW degli immobili residenziali e commerciali. Invero, tali esposizioni sono garantite da beni mobili registrati, facilmente liquidabili, che possono essere rivenduti su di un mercato secondario sviluppato e globalizzato.

Esposizioni in immobili residenziali

Si propone di correlare il coefficiente prudenziale delle esposizioni garantite da immobili residenziali in funzione dei LTV (Loan-to-Value) applicati.

Requisiti per il calcolo della Loss Given Default (LGD)

Al fine di evitare distorsioni indesiderate in sede di stima della LGD, si ritiene opportuno introdurre un metodo di calcolo specifico da applicare nei casi in cui le serie storiche di dati non siano rappresentative degli attuali portafogli della banca. Ciò può avvenire, per esempio, nei casi di cessioni straordinarie di NPLs ovvero in casi di variazioni significative dell'ammontare di NPLs, dovute ad acquisizioni o fusioni fra banche autorizzate dalle Autorità di vigilanza.

Definizione di "depositi retail"

La raccolta imputabile alla clientela retail presenta una maggiore stabilità rispetto a quella di altre tipologie di clientela. Pertanto, appare ragionevole trattare i titoli collocati alla clientela retail alla stregua dei depositi retail. Al fine di rispettare i nuovi standard sulla liquidità, le banche hanno una crescente necessità di dotarsi di fonti di raccolta stabili; è pertanto opportuno consentire loro di considerare alla stregua dei depositi retail non solo i titoli emessi esclusivamente sul mercato retail, ma anche quei titoli che, emessi dalla medesima banca, sono tenuti dal cliente in un dossier titoli collegato ad un conto retail. Ciò eviterebbe un aumento del costo della raccolta dovuto esclusivamente all'applicazione della nuova regolamentazione.

Grandi esposizioni

La proposta della Commissione conferisce mandato all’Autorità Bancaria Europea (ABE) per il monitoraggio delle esenzioni attualmente previste sulle grandi esposizioni al fine di valutarne il relativo impatto ai fini della regolamentazione prudenziale. Questo mandato, che risulta peraltro poco chiaro, sembrerebbe prodromico all’introduzione di limiti verso esposizioni in titoli sovrani. Si richiede dunque di eliminare questa previsione, attendendo che eventuali limitazioni alla detenzione di titoli sovrani siano discusse a livello internazionale.

Eleggibilità delle passività ammissibili

Al fine di bilanciare la protezione degli investitori con il principio della ordinata solvibilità degli enti, si propone un’implementazione della disciplina sul MREL secondo un doppio regime, attraverso: i) un primo periodo transitorio in cui sarà possibile computare ai fini MREL parte delle passività già sul mercato e dotate della maggior parte dei requisiti di eleggibilità richiesti dalla BRRD; ii) un sistema a regime, in cui varrà quanto già disposto dalla BRRD.

Clausole di salvaguardia dei requisiti di MREL

Al fine di mitigarne l’impatto, si propongono clausole di salvaguardia (da applicarsi nel periodo intercorrente fra il 2019 e il 2022 con efficacia decrescente) per ridurre il requisito di MREL in proporzione all’ammontare di passività emesse prima della BRRD e ancora detenute dai sottoscrittori.

Irretroattività del bail-in

Nell’ottica di salvaguardare l’interesse alla tutela degli investitori ed evitare conflitti con i principi costituzionali di Stati membri, come l’Italia, la cui Carta costituzionale tutela il risparmio (articolo 47), si propone di escludere dalla regolamentazione del bail-in le passività emesse prima dell’entrata in vigore della stessa BRRD.

Depositi delle amministrazioni pubbliche

Si propone di chiarire che i depositi delle amministrazioni pubbliche non rientrano nel novero dei conti assoggettati all’applicazione delle regole del bail-in.

Proporzionalità applicativa del MREL

Si propone di applicare in maniera più proporzionale i requisiti di MREL con riferimento a quegli enti la cui struttura di raccolta è più semplificata in quanto incentrata maggiormente sulla raccolta presso i risparmiatori e in maniera minore sul mercato della raccolta dei capitali.

Esposizioni in private equity delle banche

Si propone di modificare la disciplina prudenziale prevista per le esposizioni in private equity delle banche, prevedendo che venga introdotta una deduzione dei requisiti di capitale per le esposizioni indirette (tramite investimenti in fondi di private equity) delle banche. Il meccanismo dovrebbe in sostanza:

- consentire alle banche che investono nel capitale delle imprese di applicare un coefficiente di riduzione dei requisiti patrimoniali;
- individuare limiti di intervento delle singole operazioni di investimento e requisiti di redditività/profittabilità delle imprese investite tenendo presente le caratteristiche del mercato del private equity.

3. Il nuovo Regolamento in tema di prospetti di strumenti finanziari

Tema

Il 14 giugno scorso è stato approvato il Regolamento UE 2017/1129 in tema di prospetti per l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari quali obbligazioni ed azioni, che abroga la precedente direttiva 2003/71 e le successive integrazioni.

Nello scorso mese di luglio è stata avviata l'attuazione del regolamento in esame con la redazione da parte dell'ESMA di standard tecnici di regolamentazione (RTS). L'ESMA ha altresì avviato una consultazione sulle bozze di RTS relative al format ed al contenuto dei prospetti nonché ai criteri di approvazione e di scrutinio dei prospetti stessi da parte delle Autorità.

La nostra posizione

Nella consultazione lanciata dall'ESMA sulle bozze di standard tecnici di regolamentazione sono state proposte alcune semplificazioni alle informazioni riportate nei format: in particolare è stato proposto di escludere dai prospetti relativi a strumenti di debito emessi dalle banche informazioni quali le previsioni sugli utili che non appaiono utili per gli investitori in strumenti a reddito fisso i quali, invece, utilizzano per le loro valutazioni sul rischio di credito indicatori quali il rating creditizio.

Sono state altresì sollevate perplessità sulla proposta di ESMA di rafforzare l'informativa da prospetto di strumenti finanziari strutturati tramite una maggiore responsabilizzazione degli emittenti su una serie di informazioni che non sono sotto il loro controllo.

Per quanto riguarda invece la consultazione sull'approvazione e lo scrutinio dei prospetti è stato proposto di accrescere l'armonizzazione dei criteri di approvazione e di scrutinio tra le Autorità dei diversi paesi, prevedendo tra l'altro che le Autorità nazionali approvino/scrutinino solo le parti del prospetto che non sono state già in precedenza approvate/scrutate dalle stesse.

4. L'Imposta europea sulle transazioni finanziarie (FTT)

Tema

Sin dal 2011 la Commissione europea ha avviato un progetto per la realizzazione di una imposta europea sulle transazioni finanziarie. L'attuale proposta di direttiva, presentata nel 2013, presuppone la realizzazione di una tale imposta mediante lo schema della cooperazione rafforzata. L'Italia fa parte del gruppo dei Paesi sostenitori della proposta.

Il dibattito presso il Consiglio UE si è dimostrato altamente controverso, e gli andamenti della discussione procedono con fasi altalenanti.

Aspetti rilevanti

L'imposta, come delineata sulla base della versione originaria della proposta di direttiva, presenta caratteristiche complesse ed appare destinata a colpire una vasta gamma di operazioni, ben al di là del perimetro applicativo della analoga imposta introdotta in Italia nel frattempo. In particolare, nelle intenzioni originarie l'imposta avrebbe dovuto colpire la generalità delle transazioni finanziarie, con applicazione della stessa sia sugli acquisti che sulle vendite, e con margini assai ridotti per la previsione di forme di esclusione/esenzione (che il tributo Italiano prevede invece a tutela di specifici segmenti operativi o prodotti).

La nostra posizione

- L'industria bancaria e finanziaria europea ha espresso sin dal primo momento posizioni fortemente critiche e di netta opposizione.
- ABI ha in varie occasioni e in varie forme rappresentato rilievi critici alle competenti Autorità. Osservazioni tecniche puntuali sono contenute nella risposta ad una apposita consultazione indetta sul tema dal Dipartimento delle finanze. Il tema è stato nel tempo oggetto di lettere ufficiali a connotazione politica dirette al Ministro delle Finanze, anche congiuntamente con altre Associazioni.
- La richiesta di fondo è quella secondo cui, laddove non si renda possibile un abbandono della proposta comunitaria, quanto meno i contenuti definitivi della direttiva siano allineati per quanto possibile alla struttura dell'imposta già in essere in Italia, nella logica della minimizzazione degli impatti sugli intermediari.

I prossimi passi

Negli ultimi mesi la volontà di taluni dei Paesi sostenitori del progetto è apparsa indebolita, lasciando intendere la necessità di nuove valutazioni in relazione alla prossima fuoriuscita dalla UE del Regno Unito, e della opportunità di azioni a sostegno dei mercati finanziari degli altri Paesi. Ciò ha condotto a ripetuti ri-scdenzamenti degli incontri che si sarebbero dovuti tenere tra i Ministri finanziari di tali Paesi per decidere delle sorti della proposta. La ripresentazione delle istanze per una revisione dell'intero progetto potrebbe positivamente inserirsi in questa fase di incertezza politica.

5. La revisione di *Solvency II*

Tema

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

La direttiva *Solvency II* prevede una serie di verifiche e revisioni periodiche sul funzionamento del sistema, la prima delle quali - relativa alla Formula Standard per il calcolo del *Solvency Capital Requirement* (SCR) - è da effettuarsi entro il 2018, mentre la seconda, più ampia, sulle *Long Term Measures* è da attuarsi entro il 2020.

Aspetti rilevanti

La *Review 2018-2020 di Solvency II* è di grande rilevanza perché mira ad esaminare un aspetto fondamentale del 1° pilastro del sistema, quello dei requisiti patrimoniali. Un *focus* particolare è posto sulle calibrazioni degli *shock* utilizzate per la determinazione dei requisiti per i singoli moduli di rischio che compongono il SCR: è di tutta evidenza che da tali calibrazioni dipende il livello del capitale necessario per l'esercizio dell'attività assicurativa.

Sotto questo profilo, i temi di maggior rilievo per l'assicurazione italiana sono:

- a) il trattamento degli investimenti in titoli di Stato;
- b) eventuali tecniche di *smoothing* per la riduzione della volatilità;
- c) la declinazione del principio di proporzionalità;
- d) il trattamento della capacità di assorbimento delle perdite delle imposte differite;
- e) la calibrazione degli investimenti di lungo termine.

La nostra posizione

- a) Al momento, le regole di *Solvency II* non prevedono requisiti patrimoniali per il rischio di *spread* e per il rischio di concentrazione con riguardo alle esposizioni in titoli di Stato. L'industria assicurativa italiana auspica che tale situazione non venga modificata con la *Review 2018-2020*.
- b) L'adozione di criteri di valutazione delle poste di bilancio di tipo "market consistent" ha l'effetto di rendere i bilanci delle imprese di assicurazione soggetti a maggior volatilità rispetto al passato. Sarebbe opportuno valutare, in occasione della *Review*, la possibilità di introdurre nuovi fattori di *smoothing* (relativi alle riserve tecniche o ai requisiti patrimoniali), in grado di contenere l'impatto della volatilità sulla posizione di solvibilità delle imprese.
- c) La Direttiva ha introdotto nuove attività e nuovi requisiti di controllo che, in alcuni ambiti, potranno essere implementati secondo il principio di proporzionalità, cioè prevedendo interventi graduati sulla base della "natura, portata e complessità dei

rischi inerenti all'attività di un'impresa". Tuttavia, nonostante l'evidente rilevanza del principio, non sembra essere presente nella normativa europea e nazionale una chiara e concreta declinazione dello stesso nell'attuazione delle singole disposizioni normative. In alcuni casi l'interpretazione di quali possano essere soluzioni di applicazione proporzionale potrebbe essere dubbia. Risulta pertanto indispensabile comprendere quali siano possibili criteri e linee guida per l'applicazione del principio. ANIA - attraverso un Gruppo di Lavoro specifico e avvalendosi della collaborazione di una società di consulenza - ha prodotto, e successivamente discusso sia con l'Autorità di Vigilanza sia con le altre Associazioni europee, un position paper contenente una propria proposta di approccio metodologico e proposte concrete di applicazione del principio.

- d) EIOPA ha avviato uno studio per comprendere le differenze nel computo della capacità di assorbimento delle perdite delle imposte differite nel calcolo del SCR, con l'intenzione di uniformarne i metodi di calcolo. Riteniamo sia poco opportuno ragionare in questi termini e che ciò potrebbe portare disequaglianze a livello europeo, dovute ai differenti contesti legislativi e regimi fiscali in cui le imprese si troverebbero ad operare.
- e) Per alcune tipologie di attivi, i requisiti patrimoniali aumentano in misura significativa al crescere della durata dell'investimento. Si propone di rivedere in maniera sostanziale le calibrazioni, in modo tale da favorire gli impieghi di più lunga durata. Particolare attenzione dovrebbe essere rivolta alle tipologie di attivi quali investimenti in infrastrutture, cartolarizzazioni e titoli di debito privi di rating, in grado di fungere da stimolo per la crescita dell'economia reale e da fonte di diversificazione e opportunità di rendimento per le compagnie di assicurazione.

Stato dei lavori e prossimi passi

- Lo scorso 8 dicembre EIOPA ha pubblicato un primo documento di consultazione finalizzato alla revisione di *Solvency II* e, in particolare, della formula standard per il calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità (SCR). Questo in risposta alla Call for Advice della Commissione europea del 18 luglio 2016;
- il 4 luglio EIOPA ha pubblicato un *consultation paper* su una bozza di parere tecnico che sottoporrà alla Commissione europea nel mese di ottobre. Il documento in consultazione raccoglie gli input ricevuti al termine della prima fase di discussione e contiene indicazioni su un primo set di temi per i quali non sono necessari i dati previsti dal reporting annuale: *i) semplificazione dei calcoli; ii) riduzione dell'importanza dei rating creditizi esterni nella formula standard; iii) trattamento delle garanzie, delle esposizioni garantite da terzi e delle esposizioni nei confronti dei Governi regionali e delle Autorità locali; iv) tecniche di mitigazione del rischio; v) undertaking specific parameters (USP); vi) approccio look-through; vii) capacità delle imposte differite di assorbire le perdite;*
- tra novembre e dicembre 2017 EIOPA pubblicherà un secondo documento di Consultazione su una bozza di parere tecnico relativamente a un secondo set di temi (rischio di tariffazione e di riservazione, rischio catastrofale, rischio di longevità e di mortalità, rischio di controparte, rischio valutario a livello di gruppo, rischio di tasso di interesse, fondi propri, titoli e prestiti privi di *rating*, azioni non quotate, partecipazioni strategiche);

- lo scorso 20 luglio IVASS ha posto in pubblica consultazione lo *Schema di Regolamento recante disposizioni in materia di sistema di governo societario dell'impresa e del gruppo*, in recepimento delle Linee Guida emanate da EIOPA sul tema ai sensi della direttiva *Solvency II*, contenente anche alcune declinazioni del principio di proporzionalità in risposta alle istanze più volte rappresentate dall'ANIA;
- le proposte dell'Autorità, pur mostrando molti aspetti condivisibili e in comune con la posizione elaborata da ANIA, presentano ancora elementi discordanti con i desiderata delle compagnie;
- il 2 agosto ANIA ha avviato un piano di lavoro per la predisposizione del documento associativo in risposta alla consultazione IVASS (con scadenza il 17 ottobre 2017).

6. La revisione delle Autorità europee di vigilanza (ESA)

Tema

I regolamenti del 2010 istitutivi delle tre Autorità europee di vigilanza / ESA (EBA, ESMA ed EIOPA), la cui operatività è iniziata nel gennaio 2011, prevedono una loro revisione ogni tre anni a partire dal 2014.

L'idea iniziale della revisione di modificare solo il finanziamento delle ESA, ponendolo in gran parte a carico dell'industria, è stata stravolta dalla Brexit e dalla necessità di spostare l'EBA (autorità bancaria), con sede a Londra, in un'altra città di un Paese UE.

In tale contesto la Commissione ha pubblicato il 20 settembre una proposta di regolamento sulla revisione delle ESA, facendo seguito a una precedente consultazione.

Aspetti rilevanti

La proposta della Commissione mira a riformare l'assetto delle autorità di vigilanza, centralizzando alcune funzioni e a rafforzare il coordinamento con le autorità nazionali, in particolare per sviluppare un mercato europeo dei capitali. La proposta, infatti, identifica delle aree in cui può essere rafforzata l'efficacia e l'efficienza delle ESA. I principali aspetti concernono:

- 1) un rafforzamento dei compiti e poteri, con particolare riguardo all'ESMA;
- 2) una modifica della governance, con l'introduzione di un Consiglio esecutivo, composto da personalità indipendenti;
- 3) una particolare attenzione alla vigilanza sull'innovazione tecnologica e alla promozione della finanza sostenibile;
- 4) una modifica del finanziamento, con una contribuzione diretta, almeno in parte, da parte delle imprese.

La nostra posizione

In particolare l'ANIA sottolinea che occorre:

- Conservare la struttura attuale delle autorità di vigilanza, con EIOPA come autorità indipendente, responsabile sia della vigilanza prudenziale che della vigilanza sulla correttezza e trasparenza dei comportamenti delle imprese (*“conduct of business”*). Il c.d. modello *“twin peaks”*, ovvero modello duale, non è attuabile per la vigilanza europea sulle assicurazioni. I due tipi di vigilanza non possono essere separati, in quanto le decisioni di vigilanza prese dal lato prudenziale impattano direttamente le decisioni effettuate dalle imprese di assicurazione sui propri prodotti/servizi, e viceversa. Inoltre, con il *“twin peaks”* si rischia di aumentare i costi, la complessità della supervisione e di creare duplicazioni, sovrapposizioni o incongruenze fra le misure di vigilanza. Pertanto, ci si auspica di:

- garantire che il supervisore abbia la necessaria competenza sull'industria assicurativa, in modo da evitare l'introduzione di regolamentazione non idonea al modello di business del nostro settore;
- assicurare che le ESA svolgano tutte le loro funzioni esistenti e utilizzino tutti i poteri già previsti prima di assegnare loro nuovi compiti;
- assicurare che l'eventuale necessità di cambiamento dell'attuale sistema di vigilanza sia ben motivato e giustificato rispetto ai costi e ai rischi che ne possono derivare (prevedendo, pertanto, un'analisi di impatto);
- Confermare che le ESA dovrebbero concentrarsi sulla loro principale missione: (i) fornire parere/supporto ai regolatori affinché la regolamentazione sia adeguata all'assicurazione, (ii) verificare che la regolamentazione in vigore sia applicata in modo convergente e armonizzato nei vari Stati membri dell'Unione.
- Mantenere parte del finanziamento a carico del bilancio UE (Commissione europea), per sostenere la responsabilità del supervisore verso le istituzioni europee, ed - in ogni caso - evitare che la nuova architettura delle ESA comporti un aumento dei contributi a carico dei soggetti vigilati.
- Colmare le lacune relative alla governance e alla responsabilità.

I prossimi passi

La proposta di regolamento sarà discussa in sede di Parlamento europeo e di Consiglio secondo la procedura di codecisione. Una volta adottato, il regolamento entrerà in vigore 20 giorni dopo la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea e diverrà direttamente applicabile dopo due anni dalla sua approvazione.

7. La proposta di regolamento sui prodotti pensionistici paneuropei (PEPP)

Tema

Il 29 giugno 2017 la Commissione europea ha pubblicato la proposta di regolamento relativa ai prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP) che mira, da un lato, a mettere a disposizione dei fornitori di pensioni gli strumenti per proporre un prodotto pensionistico volontario, semplice e innovativo e, dall'altro, a offrire ai risparmiatori maggiori possibilità di scelta e prodotti più competitivi.

Aspetti rilevanti

I PEPP saranno caratterizzati dagli stessi elementi standard ovunque essi siano venduti nell'UE e possono essere offerti da banche, imprese di assicurazione, fondi pensionistici aziendali o professionali, imprese di investimento e gestori di attivi. Essi integrano le pensioni statali, aziendali e professionali e individuali nazionali, ma non sostituiscono né armonizzano i regimi pensionistici individuali nazionali.

L'articolato stabilisce, fra l'altro, che: (i) i PEPP siano autorizzati dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) ma vigilati dai supervisori nazionali; (ii) un'informativa precontrattuale sia introdotta attraverso un documento informativo ad hoc (PEPP KID); (iii) vi sia un'opzione di *default* che preveda la restituzione del capitale investito sulla quale saranno previsti obblighi di verifica di adeguatezza ridotti o nulli, e un numero limitato di opzioni alternative (al massimo altre quattro) a scelta del cliente; (iv) ogni cinque anni i risparmiatori avranno il diritto di cambiare il fornitore, sia a livello nazionale che a livello transfrontaliero, a un costo limitato; (v) vi siano diverse opzioni per i pagamenti alla fine della durata del prodotto, fra cui la rendita, e la possibilità di includere la copertura per il rischio biometrico.

Insieme alla proposta di regolamento la Commissione ha presentato una raccomandazione, con cui invita gli Stati membri, per garantire il decollo dei PEPP, a concedere a questo prodotto il medesimo trattamento fiscale applicato ai prodotti nazionali analoghi esistenti.

La nostra posizione

Gli Stati membri dell'Unione europea stanno affrontando una trasformazione demografica senza precedenti, caratterizzata da un forte declino delle nascite, derivanti dai grandi trend demografici globali, che interessano anche il nostro Paese, determinando un calo della fertilità e un aumento della longevità, con una maggiore incidenza, in prospettiva, delle classi di età più anziana. In questo quadro, la proposta della Commissione potrebbe rappresentare un mezzo per accrescere sia la percentuale di popolazione con una pensione privata sia i finanziamenti negli investimenti a lungo termine.

La proposta presenta, al contempo, varie incertezze e preoccupazioni, fra cui:

1. l'intenzione di imporre un modello di prodotto pensionistico unitario su un substrato molto differenziato in termini di norme previdenziali, lavoristiche e fiscali, ponendo qualche dubbio su quella che sarà la sua efficacia;

2. la possibilità per vari operatori finanziari di creare e distribuire i PEPP seguendo la normativa di settore. Ciò rischia di creare differenti livelli di protezione fra i consumatori a seconda del fornitore. Le istituzioni finanziarie che offrono veri prodotti pensionistici dovrebbero essere soggetti al principio “*stessi rischi, stesse regole*”;
3. l’articolo stabilisce che il PEPP abbia un’opzione *standard* che assicura la protezione del capitale, sulla base di una tecnica di attenuazione del rischio che consenta una strategia di investimento sicura, che sarà specificata da un successivo atto delegato. Al riguardo auspichiamo ulteriori chiarimenti, ricordando che molti dei provider non possono per definizione prevedere una garanzia incondizionata, che comporterebbe corrispondenti requisiti di capitale;
4. il sistema dei “comparti” risulta piuttosto complesso. L’obbligo, dopo tre anni, di offrire comparti nazionali per tutti gli Stati membri sembra molto oneroso (la necessità, infatti, di “seguire” e continuare a gestire la posizione del sottoscrittore in qualsiasi paese dell’Unione egli si trasferisca, potrebbe comportare la necessità di una sede in loco o comunque, in ogni caso, di adeguarsi a qualsiasi regola locale), con il probabile risultato che il prodotto possa esser fornito solo dai grandi operatori;
5. un vero prodotto pensione tende a fornire una rendita; la fase di decumulazione rappresenta, infatti, un aspetto intrinseco del prodotto. La proposta non considera sufficientemente questi aspetti, lasciandoli completamente alla disciplina nazionale.

I prossimi passi

La proposta di regolamento sarà discussa in sede di Parlamento europeo e di Consiglio secondo la procedura di codecisione. Una volta adottato, il regolamento entrerà in vigore 20 giorni dopo la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea e diverrà direttamente applicabile negli Stati membri dopo due anni dalla sua approvazione.

8. I fondi europei di investimento a lungo termine (ELTIF): le norme tecniche di regolamentazione (RTS)

Tema

Nel giugno del 2013, la Commissione europea ha lanciato una proposta di regolamento sui Fondi di Investimento Europei a Lungo Termine (ELTIF) con l'obiettivo di creare un nuovo strumento dedicato agli investitori professionali e retail.

Nel luglio del 2015, l'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione sulle Norme Tecniche di Regolamentazione/Regulatory Technical Standard (RTS) relative al regolamento ELTIF. Le risposte di tutti gli stakeholder coinvolti (AIFI ha partecipato tramite Invest Europe) sono state recepite ad ottobre 2015.

Il Regolamento ELTIF è entrato in vigore nel dicembre 2015 e nel giugno del 2016 ESMA ha pubblicato il documento sui RTS trasmettendolo alla Commissione europea.

Sul versante italiano, il Consiglio dei Ministri ha recentemente adottato uno schema di decreto con lo scopo di trasporre il regolamento all'interno dell'ordinamento italiano.

Aspetti rilevanti

ELTIF: uno strumento importante e innovativo per i progetti di crescita delle PMI

Gli ELTIF rappresentano uno strumento di grande interesse da molteplici punti di vista. La normativa, infatti, vuole stimolare gli investimenti di lungo termine nelle attività ad alto capitale intellettuale. L'ambizione è stimolare e supportare i progetti di crescita delle PMI. Inoltre, tali strumenti potrebbero rappresentare una opportunità di diversificazione del business per i gestori di private equity e un nuovo canale di impiego per gli investitori. Inoltre, tra gli investimenti ammissibili vengono elencati anche gli EuVECA, fondi di venture capital recentemente oggetto di riforma da parte della Commissione europea e uno dei pilastri su cui si fonda la Capital Markets Union.

La nostra posizione

AIFI condivide l'obiettivo dell'Unione europea di assicurare finanziamenti a lungo termine adeguati e sostenibili a favore delle PMI. Accogliamo con favore la bozza di RTS ELTIF adottata dall'ESMA, sottolineando, in particolare, due elementi centrali:

- **la definizione di un congruo periodo di operatività dell'ELTIF.** A tal proposito, tale lasso di tempo dovrà essere definito tenendo in debita considerazione tutti gli asset del fondo. Nello specifico, i RTS determinano il ciclo di vita dell'ELTIF facendo riferimento all'asset che, all'interno del portafoglio dell'ELTIF stesso, abbia il ciclo di vita più lungo;
- **i criteri per la valutazione del mercato dei potenziali compratori.** In dettaglio, come Invest Europe ha già chiarito nella sua risposta ufficiale alla consultazione ESMA sui RTS, adottare un atteggiamento flessibile con riferimento alla fase di disinvestimento degli asset, rappresenta un elemento necessario per ogni tipo di investimento. La tabella di marcia per il disinvestimento, per fondi di investimento anche di natura diversa (ma con particolare attenzione a quei fondi che hanno una prospettiva a medio-lungo termine come i fondi di private equity o gli ELTIF) o il valore a cui gli asset saranno disinvestiti, dipenderà infatti da condizioni di mercato difficilmente prevedibili, come il

cambiamento dei livelli della domanda e dell'offerta e la disponibilità di mercati di uscita, come la quotazione in Borsa.

I prossimi passi

La Commissione europea ancora non ha accettato la bozza di RTS elaborata dall'ESMA. Si attende l'adozione di una posizione ufficiale entro la fine del 2017. Per tale motivo, si vorrebbe meglio comprendere se la Commissione ha già definito un calendario per l'adozione delle RTS e se c'è l'intenzione di operare modifiche, con particolare attenzione ai due elementi sopracitati.

9. Le società fiduciarie in una prospettiva europea

Tema

L'Italia è l'unico Stato membro in cui esiste da anni una normativa sulle società fiduciarie, mentre in altri Stati, 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 ed ora anche dal decreto legislativo n. 141/2010 che ha previsto 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.

Le società fiduciarie storicamente possono essere considerate la risposta a quella che nell'ordinamento inglese è stata l'affermazione della figura del trust. Anche esse, infatti, si sono caratterizzate per le duttilità di impiego e la varietà delle soluzioni proposte. A tal riguardo, può essere ricordato l'impiego da parte delle società fiduciarie del contratto di affidamento fiduciario per soddisfare esigenze di garanzia patrimoniale in forme diverse dai diritti reali come il pegno e l'ipoteca, oppure l'impiego delle stesse all'interno della legge "Dopo di noi" che prevede la creazione di fondi speciali, composti di beni sottoposti a vincolo di destinazione e disciplinati con contratto di affidamento fiduciario. Le società fiduciarie sono poi correntemente impiegate nello stesso istituto del trust essendo chiamate a svolgere la funzione di trustee.

Aspetti rilevanti

Il riconoscimento europeo di tale figura contribuirebbe fortemente ad individuare le società fiduciarie come intermediari idonei a svolgere una pluralità di attività e servizi complementari all'amministrazione di beni per conto terzi. Si tratta infatti di un soggetto che, previa autorizzazione amministrativa e sottoposto a vigilanza, è abilitato ad esercitare, in forma di impresa, l'attività di amministrazione dei beni per conto dei terzi con e senza lo schema della interposizione reale di persona comportando numerosi vantaggi:

- verrebbe riconosciuta a livello di normativa europea la valenza e la funzione economico sociale dell'agire per conto terzi e del contratto di affidamento fiduciario con tutte le positive ricadute di carattere operativo;
- verrebbe sancito a livello legislativo il principio di separazione patrimoniale del patrimonio dei clienti da quello della società fiduciaria. In tal modo le attività prestate dalle società fiduciarie verrebbero svolte con maggiore certezza e speditezza, e, correlativamente, potrebbe svilupparsi una disciplina comune del contratto di fiducia;
- le società fiduciarie sono tenute al rispetto di tutti gli adempimenti previsti dalla normativa antiriciclaggio. A seguito del recepimento della IV direttiva antiriciclaggio, avvenuta con il d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90, le società fiduciarie iscritte alla sezione separata dell'albo ex art. 106 TUB sono finalmente ricomprese all'interno della categoria degli intermediari bancari e finanziari.

La nostra posizione

Sarebbe auspicabile una direttiva comunitaria che, armonizzandone la disciplina, riconoscesse le società fiduciarie come intermediari ed, in particolare, le sussumesse nella categoria degli enti finanziari ai sensi della direttiva Banche.

Si tratterebbe di replicare su scala europea ciò che è già avvenuto in Italia con la riforma del d.lgs. 141/2010, che, prevedendo l'iscrizione delle società fiduciarie nella sezione separata dell'albo degli intermediari finanziari di cui all'art.106 TUB, ha sostanzialmente assimilato queste ultime agli intermediari finanziari.