



**Federazione delle Banche, delle
Assicurazioni e della Finanza
(FeBAF)**

**NUOVA LEGISLATURA
PARLAMENTO EUROPEO 2014 - 2019**

**TEMI EUROPEI DI MAGGIORE RILEVANZA
PER IL SETTORE FINANZIARIO ITALIANO**

Bruxelles, 4 novembre 2014

La Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza nasce nel 2008 da ABI e da ANIA e, dopo l'ingresso nel 2011 di Assogestioni, e di Aifi nel 2013, punta a diventare la "Casa Comune del Risparmio e della Finanza". Nel luglio 2013 Assofiduciaria, Assoimmobiliare, Assoprevidenza e Assosim aderiscono alla Federazione come "Associati aggregati".

La nostra Mission:

- Promuovere il ruolo dell'industria bancaria, assicurativa e finanziaria in sintonia con gli interessi generali del Paese;
- Rappresentare 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;
- Diffondere la cultura della concorrenza, puntando sulla valorizzazione dell'attività bancaria, assicurativa e finanziaria in termini di trasparenza, al servizio di consumatori e risparmiatori;
- Rappresentare gli interessi dell'industria finanziaria italiana presso le sedi istituzionali europee, attraverso l'ufficio di Bruxelles, mirando a consolidare il dialogo con le altre rappresentanze pubbliche e private nazionali per agire in Europa come parte di un unico sistema-Paese.

Indice

1. Introduzione	4
2. Investimenti a lungo termine e crescita.....	5
3. Riforma strutturale del settore bancario europeo	7
4. Proposta di direttiva relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali e professionali (IORP 2)	10
5. Revisione della direttiva sui Servizi di Pagamento e regolamento sulle Commissioni di Interscambio sulle transazioni con carta di pagamento (PSD2 e Reg IF).....	12
6. Solvency II.....	16
7. Proposta di direttiva sull'intermediazione assicurativa (IMD2)	18
8. Proposta di direttiva del Consiglio per l'applicazione di una procedura di cooperazione rafforzata in tema di tassazione delle transazioni finanziarie (FTT).....	20
9. Riforma della protezione dei dati nell'UE.....	22
10. Revisione della direttiva MiFID	24
11. Le società fiduciarie in una prospettiva europea.....	29

1. Introduzione

La nuova legislatura del Parlamento Europeo 2014 - 2019 ed il suo impatto sui servizi finanziari

La crisi finanziaria iniziata nel 2008 ha avuto come conseguenza la radicale rivisitazione dell'impianto normativo relativo alla regolamentazione del settore finanziario europeo, volta al suo consolidamento.

Riteniamo che oggi si profili davanti a noi una fase nuova, ove la principale priorità per il settore finanziario è rappresentata dal ritorno alla crescita dell'economia europea, la realizzazione concreta di interventi di politica economica di stimolo e la realizzazione delle necessarie riforme strutturali.

Sotto il profilo regolamentare riteniamo che sia opportuna una stabilizzazione ed un consolidamento della normativa, piuttosto che l'introduzione di ulteriore nuova regolamentazione (dal gennaio 2009 al luglio 2014 sono stati prodotti 252 documenti/interventi normativi, di cui 118 con impatto sul contesto normativo italiano e 134 su quello europeo; la maggior parte si sono tradotti in nuovi atti normativi o amministrativi anche di notevole complessità, che le società operanti nel settore finanziario hanno implementato o stanno implementando). In tale contesto regolamentare riteniamo che invece sia necessario oggi effettuare un'analisi d'impatto complessiva dell'insieme di queste nuove regole, della loro interazione e degli effetti sull'economia reale. L'introduzione di nuove regole di per sé non è sufficiente a ristabilire la stabilità finanziaria, essa deve essere seguita dalla loro effettiva ed efficace applicazione e dalla valutazione dei risultati ottenuti prima di sovrapporvi nuovi interventi normativi.

Tale direzione sembra confermata dall'impostazione delle linee generali del *modus operandi* della nuova Commissione europea, che, oltretutto assicurare una efficace implementazione della riforma della regolamentazione dei servizi finanziari introdotta a seguito della crisi, dovrebbe provvedere ad effettuare una revisione a fini valutativi dell'insieme dei provvedimenti adottati.

2. Investimenti a lungo termine e crescita

Tema

Gli investimenti a lungo termine sono di vitale importanza per la crescita sostenibile e per la ripresa duratura dell'economia europea. La ripresa dello sviluppo è necessaria per riassorbire la disoccupazione, rilanciare la competitività e superare le difficoltà di finanza pubblica degli Stati membri. La 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 a raggiungere gli obiettivi che si propone.

L'urgenza di intraprendere un sentiero di crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, già affermata nella strategia Europa 2020 e ribadita nel Libro Verde e nella Comunicazione del marzo 2014 della Commissione europea sul finanziamento a lungo termine, è ora al centro del programma della nuova Commissione Junker, che individua nel rilancio dell'occupazione, della crescita e degli investimenti il primo settore strategico chiave da affrontare.

Aspetti rilevanti

Gli investimenti in infrastrutture tradizionali, innovazione e conoscenza, ricerca e sviluppo, energia, ambiente, acqua, protezione del territorio, educazione costituiscono un volano fondamentale per la crescita: il contributo dell'investimento (pubblico e privato) in capitale fisico, umano e intangibile non è solo quello di sostenere la domanda, ma soprattutto di aumentare la produttività e, quindi, l'offerta del sistema economico e la sua competitività.

Affinché l'Europa si indirizzi verso un massiccio programma di investimenti occorre supportare un rinnovato e fondamentale impegno del settore privato, oltreché pubblico, sviluppando strumenti finanziari efficaci e diversificati per gli investimenti a lungo termine.

In particolare occorre facilitare l'accesso ai finanziamenti per le piccole e le medie imprese, colonna portante dell'economia europea (che contribuisce alla creazione dell'85% dei nuovi posti di lavoro).

In questa prospettiva, la proposta di regolamento relativa ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF), adottata dalla Commissione europea lo scorso 26 giugno 2013 e prossima alla negoziazione finale (triloghi) con Parlamento e Consiglio, ha il vantaggio di facilitare la capitalizzazione a lungo termine e di soddisfare i bisogni dei depositari ultimi, solitamente PMI e progetti infrastrutturali.

Un altro tema di particolare rilevanza è quello dello sviluppo di un mercato ben funzionante delle attività cartolarizzate (*asset-backed securities, ABS*), che siano semplici, trasparenti e reali, promosso dalla Commissione europea e sul quale anche la BCE ha espresso pieno sostegno.

Si riconosce dunque la necessità che le imprese abbiano accesso a fonti di finanziamento più diversificate, e di superare la frammentazione esistente in ambito finanziario. In tal senso, il Presidente eletto della Commissione europea ha annunciato l'intenzione di creare una Unione dei mercati dei capitali, che rappresenterebbe una naturale evoluzione del mercato unico, a beneficio dei 28 Stati membri dell'UE.

La nostra posizione e i prossimi passi

- Supportiamo l'approccio generale adottato e la priorità assegnata al tema degli investimenti a lungo termine. In particolare, la proposta sugli ELTIF appare però a nostro avviso carente in quanto a flessibilità, sia in tema di politica di rimborso, sia con riferimento al ciclo di vita dell'ELTIF, con il rischio di scoraggiare inconsapevolmente gli investitori privati dall'investire nei fondi proposti.
- Supportiamo la proposta dello sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni, ed attendiamo con interesse che l'obiettivo dello sviluppo del mercato unico dei capitali si traduca in proposte concrete nei mesi a venire.
- In generale, contribuiamo a promuovere il dibattito, approfondendo il tema tramite un Gruppo di lavoro dedicato, e organizzando momenti di confronto (v. convegno "Stabilità e sviluppo in Europa", tenutosi a Roma il 13 maggio 2014, e la conferenza organizzata in associazione con la Presidenza italiana "*Investing in long-term Europe: re-launching fixed, network and social infrastructure*", prevista per il mese di dicembre 2014 a Roma).

3. Riforma strutturale del settore bancario europeo

Tema

Nel mese di gennaio 2014 la Commissione europea ha pubblicato la proposta di regolamento sulla separazione dalla “casa madre” di alcune attività di trading svolte dalle banche. L’obiettivo di fondo è quello di separare le attività di trading dalla attività di intermediazione creditizia tradizionale, determinando potenzialmente la fine del c.d. modello di banca universale.

Aspetti rilevanti

I principali elementi della proposta sono:

- L’ambito di applicazione comprende gli enti creditizi dell’UE di importanza sistemica, le banche che per 3 anni consecutivi superano a livello individuale o consolidato le seguenti soglie: a) totale attivo della banca pari o superiore a € 30 miliardi; b) attività di negoziazione totali (attività e passività) della banca superiori a € 70 miliardi o superiori al 10% del totale attivo. La Commissione stima in 29 le banche che rientrano nella predetta soglia. L’EBA avrà il compito di definire le norme tecniche per la definizione delle attività di negoziazione. La proposta conferisce inoltre all’autorità di vigilanza il potere di estendere i requisiti di separazione di una banca sotto la soglia se vi è una minaccia alla stabilità finanziaria.
- Circa l’ambito di applicazione territoriale, la proposta si applica agli istituti di credito e alle loro case madri con sede in UE, alle loro filiali e succursali, anche nei paesi terzi, nonché alle controllate e alle filiali di banche stabilite in paesi terzi operanti nell’Unione europea. Le filiali estere di banche comunitarie e le filiali europee di banche extra-UE possono tuttavia essere esentate se sono soggette a regole di separazione equivalenti nei rispettivi paesi d’origine.
- Alle banche ricadenti nell’ambito di applicazione sarà vietato, o richiesto di scorporare in un’entità separata: a. l’esercizio del proprietary trading in senso stretto (esercitato «... al solo scopo di lucro per conto proprio e senza alcun collegamento con l’attività presente o anticipata del cliente»); b. il possesso, la sponsorship o l’esposizione verso hedge fund, o il possesso di azioni in qualsiasi entità che svolge un’attività di trading proprietario o sponsorizza hedge fund.
- Le autorità di vigilanza avranno il potere di separare alcune attività di trading in un’entità separata, se vengono superati determinati parametri. Il supervisore avrà l’obbligo di esaminare le attività di negoziazione di un’istituzione finanziaria, in particolare market making, cartolarizzazioni complesse e derivati complessi. Il criterio di valutazione da parte della vigilanza sarà se queste attività compromettono o meno gli

obiettivi della riforma strutturale o rappresentano una minaccia per la stabilità finanziaria della banca o dell'intero sistema finanziario. L'EBA svilupperà le metriche sulla cui base le autorità di vigilanza effettueranno il loro controllo. I titoli sovrani di Stati membri dell'UE sono esenti dall'obbligo di controllo di vigilanza ed è prevista una clausola di revisione in futuro.

- Gli Stati membri possono derogare all'applicazione delle misure descritte se al gennaio 2014 hanno già adottato misure di separazione aventi gli stessi obiettivi della regolamentazione e previa certificazione da parte della Commissione europea¹. Il servizio legale del Consiglio si è espresso contro tale previsione perché contraria allo spirito del mercato unico.

La nostra posizione

- La proposta legislativa - se approvata - potrebbe incidere negativamente sul settore bancario, e sulla sua capacità di sostenere l'economia reale poiché, seppur con diverse gradazioni: impatta sui costi di finanziamento delle banche, limita la capacità di diversificare le fonti di provvista, riduce la gamma di prodotti che è possibile offrire alla clientela ed impone nuovi costi di compliance.
- L'impatto delle proposte sul costo del finanziamento delle banche è dato principalmente da tre fattori: i) limitazione alla capacità di finanziarsi sul mercato all'ingrosso e di utilizzare strumenti di finanza innovativa; ii) aumento dei fondi propri: in linea generale infatti i requisiti di capitale applicati su una sola entità sono meno onerosi della somma dei requisiti di due entità distinte, se non altro perché nel secondo caso vengono meno i benefici della diversificazione; iii) per le entità separate legalmente viene meno la possibilità di usufruire del miglior giudizio sul merito creditizio che deriva dalla garanzia della capogruppo e, soprattutto, di finanziarsi con operazioni infragruppo.
- Non è infine trascurabile il rischio che le attività di trading proprietario migrino verso entità meno regolamentate, magari residenti al di fuori dei confini nazionali, aumentando i rischi posti sul mercato dal c.d. settore bancario ombra.
- Stiamo partecipando alla predisposizione del position paper della Federazione Bancaria Europea (FBE); coerentemente con la nostra posizione, il documento FBE evidenzia il rischio che l'eventuale approvazione della proposta di regolamento sulla riforma strutturale vada ad impattare sul costo del *funding* delle banche e ne stima, attraverso l'incremento del costo dei prestiti che le banche potranno concedere, l'impatto sull'economia reale. In ultima analisi evidenzia pertanto il costo della proposta legislativa in termini di impatto sul prodotto interno lordo (PIL) e sull'occupazione. Inoltre, il costo dell'implementazione della proposta di regolamento sulla riforma strutturale si andrebbe ad aggiungere al costo che le banche dovranno sostenere nei prossimi mesi per

¹ Solo il Regno Unito potrebbe accedere a tale deroga.

l'implementazione di tutta la regolamentazione recentemente emanata come reazione alla crisi finanziaria. La somma di tali costi supera certamente il beneficio che si ottiene in termini di maggiore stabilità.

- In linea con la FBE, proponiamo una stabilizzazione ed un consolidamento della normativa, per permettere alle banche di implementare al meglio la normativa già emanata e limitare al contempo l'impatto sull'economia reale. Sottolineiamo che la direttiva sulla gestione delle crisi bancarie (BRRD - che gli Stati membri dovranno trasporre entro fine 2014) già prevede il potere per le autorità di risoluzione di separare le attività di investimento da quelle retail, laddove ciò costituisca un pericolo per la stabilità e la ordinata risoluzione della banca.

I prossimi passi

L'adozione della normativa è prevista entro il mese di dicembre 2015, l'entrata in vigore è indicata nel gennaio 2017. Il rispetto del divieto di trading proprietario andrà applicato entro il 2018, mentre il rispetto dell'obbligo di scorporo delle attività è indicato entro il marzo 2020.

4. Proposta di direttiva relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali e professionali (IORP 2)

Tema

Nel marzo scorso la Commissione europea ha pubblicato una proposta di revisione della direttiva relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali e professionali, che intende determinare un quadro normativo più aggiornato ed efficiente per lo sviluppo dei fondi pensione occupazionali e la tutela degli iscritti, ispirandosi a principi già stabiliti con la direttiva “Solvency II” e fatte salve le specificità che caratterizzano i fondi pensione.

Aspetti rilevanti

I principali elementi della proposta sono:

- La proposta non prevede requisiti patrimoniali quantitativi determinati su principi risk-based, per i quali il processo richiederà una tempistica più graduale. La decisione di avere escluso i requisiti quantitativi rischia di creare una disparità di trattamento tra fondi pensione e imprese di assicurazione e tra rispettivi iscritti, anche se temporaneamente.
- La Commissione, nel sostenere che la proposta non reca nuovi requisiti di solvibilità, afferma che tali requisiti non sono comunque significativi per i fondi a contribuzione definita.
- La proposta prevede requisiti di governance in linea con quelli previsti per le imprese di assicurazione e principi di proporzionalità che consentono flessibilità nell’applicazione.

La proposta inoltre stabilisce:

- con riferimento alla fornitura di servizi transfrontalieri, che le regole sugli investimenti e sulle informazioni da fornire agli aderenti e ai beneficiari siano quelle dello Stato membro d’origine, precisando le procedure per le attività transfrontaliere e definendo il campo d’azione fra lo Stato membro d’origine e quello d’attività;
- l’introduzione di alcune funzioni chiave, fra cui una funzione d’audit interno e una funzione attuariale;
- l’obbligo di nominare un depositario con funzioni analoghe a quanto previsto dalle direttive UCITS e AIFM;
- un’informativa chiara agli aderenti e ai beneficiari, contemplando, fra l’altro, l’obbligo di fornire ogni dodici mesi una dichiarazione sulla situazione previdenziale individuale in forma standardizzata;

- che le autorità di controllo dispongano degli strumenti necessari per sorvegliare efficacemente gli enti pensionistici.

La nostra posizione

- Occorre introdurre sin da subito requisiti quantitativi risk-based per tutte le istituzioni che forniscono prestazioni pensionistiche, secondo il principio “stesso rischio, stesso capitale”, pur tenendo conto di alcune specificità che caratterizzano i fondi pensione. Tutti gli iscritti e i beneficiari delle suddette prestazioni devono avere lo stesso livello di protezione.
- La proposta dovrebbe focalizzarsi sull’effettiva attività dei fondi pensione più che sulla schematizzazione fondi a prestazione definita /fondi a contribuzione definita. Anche gli schemi a contribuzione definita devono gestire rischi (operativi, di concentrazione, spese, ecc.) che vanno quindi valutati.
- La proposta giustamente prevede requisiti di governance analoghi a prescindere dalla tipologia di ente previdenziale, unitamente a principi di proporzionalità.

I prossimi passi

La proposta è stata inviata al Consiglio e al Parlamento per seguire la procedura legislativa ordinaria. Mentre il Consiglio, sotto la presidenza italiana, ha già avviato la negoziazione del testo, il Parlamento dovrebbe iniziare entro fine anno.

Nel mese di ottobre l’EIOPA ha pubblicato un documento di consultazione sui requisiti quantitativi per i fondi pensione occupazionali. Il lavoro sarà supportato da una analisi di impatto quantitativo, per la quale EIOPA dovrebbe pubblicare le specifiche tecniche a inizio 2015.

Entro il 2016 l’EIOPA deve emanare specifiche tecniche sulla valutazione quantitativa dei rischi e sulle informazioni che i fondi pensione occupazionali sono tenuti a fornire ai potenziali aderenti.

5. Revisione della direttiva sui Servizi di Pagamento e regolamento sulle Commissioni di Interscambio sulle transazioni con carta di pagamento (PSD2 e Reg IF)

Tema (PSD2 e Reg IF)

Nel luglio del 2013 la Commissione europea ha presentato congiuntamente la proposta di revisione della direttiva sui Servizi di Pagamento (Payments Services Directive - PSD2) e la proposta di regolamento sulle Commissioni di Interscambio sulle transazioni con carta di pagamento (Regulation on Interchange Fees for card-based payment transactions - IFR), comunemente connotati come “Payments package”, che incide fortemente sul panorama regolamentare del mercato dei pagamenti. Presentate congiuntamente anche in ragione delle loro interrelazioni, esse sono state votate (con emendamenti) nell’aprile 2014 dal Parlamento europeo. Nello specifico, la Plenaria del Parlamento europeo ha approvato senza modifiche di rilievo i testi già approvati da ECON e dato mandato ad avviare i negoziati con il Consiglio, rinviando il voto sulla «legislative resolution» al nuovo Parlamento.

I prossimi passi

A livello di Consiglio, solo con la Presidenza italiana l’esame delle due proposte sta avanzando speditamente, con l’obiettivo di far approvare il General Approach sul regolamento IF alla riunione del Consiglio ECOFIN di novembre 2014. In questo caso, i lavori del trilogio sul regolamento IF potrebbero iniziare - se non addirittura concludersi - già entro la fine del corrente anno.

5.1 Revisione della direttiva sui Servizi di Pagamento (Payments Services Directive-Psd2)

Aspetti rilevanti

La revisione della PSD è opera ampia e complessa, poiché intende includere nel suo ambito di applicazione una nuova categoria di soggetti abilitati a fornire servizi collegati ai pagamenti la cui attività però presenta elevati profili di rischio.

I principali aspetti della proposta della Commissione sono:

- l’ampliamento, per i profili di trasparenza, dell’ambito di applicazione alle transazioni in tutte le valute e da/per paesi al di fuori della UE;
- la ridefinizione delle esenzioni per alcuni soggetti quali gli agenti, le cosiddette “reti a operatività limitata”, operatori telefonici, sportelli automatici non gestiti da prestatori di servizi di pagamento (PSP);

- l'ampliamento dell'ambito di applicazione a soggetti non regolamentati quali quelli che offrono servizi di accesso all'informazione sui conti per l'esecuzione di transazioni online;
- la ridefinizione di aspetti riguardanti il regime prudenziale degli istituti di pagamento e la maggiore armonizzazione delle procedure autorizzative;
- l'eliminazione di una serie di opzioni nazionali che la PSD concedeva agli Stati membri e che ha creato disomogeneità di trattamento all'interno della UE; la principale di esse è l'eliminazione della possibilità di consentire la maggiorazione di spese da parte dell'esercente nel caso di operazioni effettuate con determinati strumenti di pagamento (cosiddetto *surcharge*);
- la riduzione da 150 a 50 euro della perdita massima di un pagatore nel caso di operazione non autorizzata, prima che questi notifichi la frode o il furto dello strumento di pagamento;
- l'introduzione di un diritto "incondizionato" di rimborso per gli addebiti diretti che si applica però solo nel caso in cui il bene o il servizio non sia stato "consumato";
- l'introduzione di una serie di opportuni obblighi in materia di sicurezza dei pagamenti via internet in linea con le raccomandazioni emanate dalla BCE nel gennaio 2013.

La nostra posizione

Il testo approvato in ECON va nella auspicata direzione di una migliore definizione di responsabilità e requisiti di sicurezza per le «Terze Parti». Tuttavia, viene ancora consentita la cessione delle credenziali degli utenti alle Terze Parti e viene limitato a 24 ore dalla richiesta dell'utente il tempo nel quale un PSP deve rimborsare l'importo di una transazione non autorizzata. Inoltre in materia di diritto di rimborso vengono introdotte norme eccessivamente onerose per le banche.

Il tema più critico riguarda il trattamento delle cosiddette "Terze Parti" che svolgono servizi di accesso ai conti. Sebbene sia positiva l'intenzione di assoggettare tali operatori allo stesso quadro giuridico degli altri prestatori dei servizi di pagamento, occorre che la realizzazione di tale assoggettamento sia volto ad assicurare compiuta protezione del cliente e sicurezza delle transazioni, delineando altresì criteri di equa ripartizione delle responsabilità tra PSP che detengono i conti dei clienti e Terze Parti. In particolare, sotto il profilo della sicurezza e della tutela degli utenti, sosteniamo che le credenziali dei clienti - siano esse credenziali utilizzabili una sola volta o riutilizzabili - non debbano essere mai cedute a Terze Parti e che occorra garantire un equo regime di ripartizione di responsabilità tra i soggetti che intervengono nella transazione sulla base della loro effettiva responsabilità operativa.

Altro punto di attenzione è la norma che modifica i diritti di rimborso la cui formulazione approvata dal Parlamento non è coerente con l'operatività e rischia di rendere vani gli sforzi appena coronati con il definitivo passaggio alla SEPA per implementare un servizio di addebito

diretto paneuropeo. Al riguardo riteniamo opportuno mantenere il testo dell'art. 67 inalterato rispetto all'attuale versione della PSD.

5.2 Regolamento IF

Aspetti rilevanti

Il regolamento nasce dal convincimento, non condiviso dalle banche italiane ed europee, che le commissioni interbancarie nei circuiti di carte di pagamento siano un elemento distorsivo della concorrenza e non producano vantaggi per gli utenti (consumatori ed esercenti). Riteniamo viceversa che le commissioni interbancarie siano indispensabili al buon funzionamento di un circuito di carte di pagamento, poiché consentono di migliorare le condizioni di offerta del servizio in circolarità massimizzando le esternalità di rete a vantaggio della clientela; grazie alla commissione interbancaria che la banca dell'esercente (acquirer) corrisponde a quella che ha emesso la carta (issuer), il consumatore non è gravato da oneri che disincentiverebbero l'utilizzo delle carte.

I principali aspetti della proposta della Commissione sono:

- l'imposizione di un tetto massimo alle commissioni d'interscambio pari allo 0,2% (per le carte di debito) ed allo 0,3% (per le carte di credito) del valore della transazione;
- l'obbligo per il soggetto che convenziona l'esercente di separare i costi relativi alle commissioni da quelli relativi ai diversi prodotti presenti sulle carte e alle differenti tipologie di carta esistenti, nonché di fornire dettagli informativi sulla transazione superiori a quelli già previsti dalla direttiva sui Servizi di Pagamento ed evidenziare in modo separato l'importo della spesa dall'eventuale commissione interbancaria applicata;
- l'abolizione del blocco che limita il numero dei marchi presenti sulla carta di pagamento;
- l'imposizione che i soggetti emittenti carte di pagamento siano diversi (in termini giuridici, organizzativi e procedurali) dai soggetti che gestiscono le transazioni delle stesse;
- la piena facoltà all'esercente di scegliere quali marchi e quali tipologie di carte di pagamento accettare anche nell'ambito del circuito con cui è convenzionato, a condizione che nella massima trasparenza informi i consumatori, cioè l'abolizione della cosiddetta Honour All Cards Rule.

Il testo approvato in ECON inasprisce molte delle previsioni del testo originale e presenta due principali i profili critici:

- il primo profilo riguarda la fissazione delle misure massime per le IF applicabili nell'ambito dell'Unione Europea; in primo luogo imporre un tetto unico e fisso a tutti i mercati europei di € 0,07 per le transazioni con carte di debito non appare consona a consentire lo sviluppo dello strumento; i livelli stabiliti nella proposta non sono

supportati da alcuna analisi di impatto e le principali conseguenze saranno una drastica riduzione dei ricavi per gli Issuer che potrebbero inevitabilmente portare a ripercussioni sui loro investimenti ovvero sui consumatori. Per il circuito domestico italiano di carte di debito, la previsione del previsto cap produrrebbe effetti negativi sia sui pagamenti di basso importo sia sulle recenti iniziative del Consorzio Bancomat volte a favorire il pagamento dei bollettini tramite PagoBancomat. E' del tutto auspicabile che venga invece adottato l'approccio di maggiore flessibilità per i circuiti nazionali attualmente in discussione a livello di Consiglio, che propone l'introduzione di un cap calcolato sulla base di una media ponderata annua.

- Il secondo profilo attiene alle ulteriori misure ivi contenute quali quelle relative alla Honour All Cards Rule (HACR) perché richiederebbero l'aggiornamento degli interi parchi terminali e carte, al co-badging/application selection, in relazione alle limitazioni che la stessa è suscettibile di determinare per lo sviluppo di prodotti orientati alle transazioni di basso importo e con tecnologia "senza contatto" e per le informazioni da fornire obbligatoriamente all' esercente. Anche a questo riguardo si auspica una futura convergenza sugli orientamenti che stanno maturando a livello di Consiglio.

La nostra posizione

- Riguardo al tetto dello 0,2% per le carte di debito, alla luce del livello di sviluppo del mercato italiano, riteniamo necessaria l'introduzione di un periodo transitorio di adeguamento di almeno 18 mesi dalla pubblicazione del regolamento, al fine di salvaguardare il modello economico del circuito PagoBANCOMAT®, circuito che negli anni si è rivelato un patrimonio importante del nostro Paese, a beneficio dei consumatori, dei prestatori di servizi di pagamento e dell'intera economia.
- Circa le ulteriori misure introdotte, siamo favorevoli alla rimozione del vincolo alla HACR in linea con quanto proposto dal Relatore della Commissione ECON, mentre per quanto riguarda la scelta tra i circuiti presenti su una medesima carta, proponiamo che essa non venga rimessa all' esercente come nella attuale proposta, ma resti sempre in capo al titolare della carta o sia prefissata per default per ciascuna carta.
- Le carte "corporate" dovrebbero infine, come previsto dalla proposta della Commissione europea, essere escluse dall'ambito di applicazione dell'IFR poiché si tratta di un prodotto totalmente differente rispetto alle carte "consumer".

6. Solvency II

Tema

Con l'approvazione della direttiva Omnibus II, il 13 novembre 2013, sono stati fissati i tempi di entrata in vigore di Solvency II, il nuovo regime prudenziale per le imprese di assicurazione europee. In particolare, gli Stati membri devono provvedere al recepimento della direttiva entro il 31 marzo 2015, mentre l'entrata in vigore del nuovo regime è prevista per il 1° gennaio 2016.

Aspetti rilevanti

Al momento, gli aspetti più rilevanti oggetto di discussione riguardano:

- il trattamento degli investimenti a lungo termine ed il contributo dell'industria assicurativa al finanziamento dell'economia;
- il completamento della normativa relativamente alle misure anticicliche.

Il testo finale degli atti delegati, pubblicato dalla Commissione europea lo scorso 10 ottobre, contiene alcuni elementi migliorativi con riguardo al trattamento degli investimenti a lungo termine.

La nostra posizione

Trattamento degli investimenti a lungo termine

- *Cartolarizzazioni*: occorre rendere meno restrittiva la definizione delle operazioni di cartolarizzazione di qualità più elevata e ridurre la calibrazione dei relativi requisiti patrimoniali. Gli atti delegati introducono alcuni miglioramenti con riguardo alla definizione e alla calibrazione delle cartolarizzazioni di migliore qualità, ma permangono alcune incongruenze;
- *Infrastrutture*: la calibrazione dei requisiti di capitale per gli investimenti in infrastrutture deve consentire (1) il riconoscimento delle specificità delle infrastrutture e l'implicito rischio di investimento ridotto, nonché (2) il riconoscimento della scarsa correlazione tra il rischio infrastrutture e i rischi relativi ad altre tipologie di strumenti finanziari. Un tale approccio esigerebbe una definizione di infrastruttura, insieme ad approcci semplici al fine di migliorare la calibrazione dell'SCR;
- *Investimenti nelle piccole e medie imprese (PMI)*: gli investimenti in PMI sono essenziali per il finanziamento della crescita economica in Europa. Gli assicuratori, attraverso le loro passività illiquide e a lungo termine, sono in grado di mantenere questo tipo di investimenti nel loro portafoglio. Le attuali calibrazioni non tengono adeguatamente conto della natura a lungo termine di questi investimenti e degli aspetti di mitigazione - ivi compresi i collateral - che possono ridurre il rischio. Gli atti delegati hanno previsto

alcune disposizioni più favorevoli per le obbligazioni e per i prestiti privi di rating, ma ulteriori miglioramenti sono auspicabili.

Misure anticicliche

Volatility Adjustment: tra le misure anticicliche previste dalla direttiva Omnibus II, il Volatility Adjustment è quella su cui permane tuttora la maggiore incertezza. E' essenziale che questo aggiustamento - che permette di maggiorare il tasso "privo di rischio" utilizzato per la valutazione delle riserve tecniche in presenza di forti turbolenze sui mercati finanziari - consenta alle imprese di far fronte con efficacia alle situazioni di forte stress sui mercati (ad esempio, per l'Italia, il periodo 2011/2012). In particolare, è necessario:

- che l'EIOPA osservi la massima trasparenza delle procedure di calcolo dell'aggiustamento e dei parametri a tal fine utilizzati;
- che l'aggiustamento previsto a livello nazionale possa scattare in condizioni di effettiva crisi dei singoli paesi. E' opportuno che l'EIOPA, una volta definiti i parametri, effettui un back testing dei valori dell'aggiustamento a partire dal 2004 per verificarne l'andamento nei periodi di più forte crisi sui mercati (2007-2008 e 2011-2012);
- che sia prevista una clausola di salvaguardia che permetta di intervenire qualora la formula del Volatility Adjustment non rifletta le effettive condizioni di crisi dei mercati, soprattutto a livello nazionale.

I prossimi passi

L'iter normativo di Solvency II non è ancora terminato. Gli atti delegati, ovvero la disciplina di dettaglio del nuovo regime, sono stati presentati dalla Commissione europea il 10 ottobre 2014: Parlamento e Consiglio europeo hanno ora un periodo massimo di sei mesi per formulare osservazioni o approvare il testo. L'EIOPA, l'Autorità europea di vigilanza su assicurazioni e fondi pensione, sta provvedendo alla stesura di una serie di standard tecnici e di linee guida destinati a completare il quadro normativo.

7. Proposta di direttiva sull'intermediazione assicurativa (IMD2)

Tema

La Commissione europea ha pubblicato il 3 luglio 2012 la proposta di revisione della direttiva sull'intermediazione assicurativa (2002/92/CE), ispirata ai principi di minima armonizzazione e finalizzata a garantire parità di condizioni tra tutti i soggetti coinvolti nella vendita di prodotti assicurativi e a rafforzare la tutela dei consumatori.

Aspetti rilevanti

I principali elementi della proposta sono:

- Estensione del campo di applicazione sia alle attività di vendita diretta dei prodotti assicurativi, sia alle attività del post-vendita, con specifico riguardo all'attività peritale e di liquidazione dei sinistri, e alle agenzie di viaggio e noleggio autovetture.
- Identificazione degli ambiti d'intervento con riguardo ai temi della trasparenza e del conflitto d'interessi. Per quanto concerne la trasparenza della remunerazione viene, in particolare, prevista una dichiarazione sulla natura e sull'ammontare della retribuzione dell'intermediario, della remunerazione variabile, legata alla vendita, percepita dai dipendenti delle imprese e degli intermediari. Viene prevista inoltre l'introduzione di un pieno regime di trasparenza per i prodotti vita, mentre per i prodotti danni vi è un periodo transitorio di tre anni in cui la trasparenza della remunerazione è condizionata alla richiesta del contraente.
- Obbligo, in caso di vendita abbinata, di un'informativa adeguata ai consumatori circa la possibilità di poter procedere all'acquisto in forma separata, fornendo, al contempo, indicazioni sui costi e oneri di ciascun prodotto, e, dall'altra, divieto della vendita vincolata, ossia nel caso in cui un servizio sia offerto insieme ad un prodotto assicurativo e non venga venduto separatamente.
- Previsione di due regimi: uno per la vendita dei prodotti assicurativi in generale e uno per i prodotti c.d. PRIPs (prodotti d'investimento al dettaglio pre-assemblati). In particolare, l'iniziativa "PRIPs" tende a introdurre una disciplina che allinei il collocamento dei prodotti finanziario-assicurativi ai prodotti d'investimento, con particolare riguardo all'adeguatezza e all'appropriatezza dei prodotti offerti, alla consulenza, alle norme di comportamento dei distributori e al conflitto d'interessi, lasciando la normativa di dettaglio a disposizioni di secondo livello predisposte dalla Commissione. Si segnala la preclusione, per coloro che svolgono attività di intermediazione assicurativa attraverso una consulenza indipendente - intendendosi per tale una valutazione avente ad oggetto un numero sufficientemente ampio di prodotti presenti sul mercato - ad accettare commissioni da parte di terzi.

La nostra posizione

- circoscrivere il campo di applicazione, escludendo le attività post-vendita e confermando le esenzioni di IMD1 relativamente ai soggetti che svolgono l'attività a titolo accessorio;
- modificare le disposizioni relative alla trasparenza della remunerazione e alla componente variabile della stessa, ritenendo sufficiente ed esaustiva per il consumatore una informativa che rispettivamente comprenda la natura e la fonte del compenso e la mera dichiarazione dell'esistenza di una componente variabile;
- rimuovere il divieto, previsto dalla proposta iniziale della Commissione, per gli intermediari indipendenti di ricevere commissioni da parte di terzi, introducendo un'opzione agli Stati membri che permetta di preservare le specificità di ciascun mercato;
- permettere la vendita vincolata/abbinata con una maggiore informativa ai clienti come in MiFID2;
- rivedere la disposizione sul processo interno all'impresa per l'approvazione di ciascun prodotto (governance e vigilanza del prodotto). Il tema non concerne l'aspetto distributivo e dovrebbe essere trattato in altra sede;
- limitare la disciplina di vendita dei prodotti PRIPs al testo, previsto in MIFID2, c.d. "IMD 1,5". In ogni caso, è necessario differenziare i requisiti fra vendita diretta, monomandatari e plurimandatari, lasciando libertà di strutturare la remunerazione per gli intermediari non indipendenti.

I prossimi passi

Mentre il Parlamento europeo si è espresso nel febbraio 2014, i lavori in Consiglio dovrebbero concludersi in novembre 2014 con un accordo politico. Entro fine 2014/inizio 2015 dovrebbero iniziare i triloghi alla ricerca di un accordo in prima lettura.

8. Proposta di direttiva del Consiglio per l'applicazione di una procedura di cooperazione rafforzata in tema di tassazione delle transazioni finanziarie (FTT)

Tema

Il dibattito da tempo in atto sull'introduzione di una tassazione delle transazioni finanziarie a livello globale (c.d. Tobin Tax) ha assunto un rilevante profilo politico con l'esplosione della crisi finanziaria, quando la possibilità di introdurre la tassa è stata esplorata nell'ambito delle riunioni del G20 senza peraltro raggiungere un accordo. Il dibattito si è nel frattempo spostato a Bruxelles, dove la Commissione europea, nel settembre 2011, ha presentato una prima proposta di direttiva che prevedeva l'adozione armonizzata della tassazione sulle transazioni finanziarie da parte di tutti i Paesi UE, proposta che fu fortemente contestata da taluni Paesi, Regno Unito in particolare. Nel giugno 2012, il Consiglio ECOFIN ha preso atto della impossibilità di raggiungere la necessaria unanimità. Nell'ottobre 2012, undici stati membri - tra cui l'Italia - hanno deciso di perseguire la strada della cooperazione rafforzata² per la realizzazione di una imposta FTT con un più limitato ambito geografico di applicazione. Tra i paesi partecipanti alla cooperazione rafforzata, l'Italia e la Francia hanno di fatto già introdotto una versione nazionale di FTT³.

Anche l'iter di approvazione della nuova proposta del 14 febbraio 2013 si sta rivelando faticoso e controverso. Nel corso del Consiglio ECOFIN del 6 maggio 2014 si è raggiunto un accordo politico, che prevede una realizzazione progressiva dell'imposta, focalizzata inizialmente solo sulla tassazione delle azioni e di taluni derivati. Tale primo step si prevede che sia attuato al più tardi entro il 1° gennaio 2016. La FTT è stata poi discussa a margine dell'incontro informale ECOFIN del 13 settembre 2014 a Milano, dove sembra che una delle principali difficoltà abbia riguardato l'individuazione delle operazioni su derivati che dovrebbero essere tassate.

Aspetti rilevanti

Gli aspetti di maggiore criticità della proposta di direttiva del 14 febbraio 2013 sono costituiti:

- dal rischio che, in assenza di una armonizzazione, a livello UE si assista ad un proliferare disordinato di iniziative a livello nazionale e

² La procedura della cooperazione rafforzata, attivabile qualora gli SM non siano riusciti a raggiungere un obiettivo entro un arco temporale ragionevole, prevede che un gruppo di Paesi possa portare avanti il progetto a condizione che gli stati partecipanti siano almeno nove.

³ L'imposta italiana - introdotta per motivazioni sostanzialmente di gettito - per vari aspetti si modella sullo schema francese, caratterizzato dall'adozione 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 dalla tassazione in Francia, mentre in Italia sono colpiti dall'imposta se riferiti a prodotti equity.

- dalla necessità di evitare che in sede UE trovi affermazione un modello di tassazione penalizzante per i mercati e per gli operatori finanziari dei Paesi che aderiscono alla cooperazione rafforzata.

La proposta di direttiva prevede:

- una base imponibile molto ampia; sono tassati sia gli acquisti che le vendite senza prevedere forme di compensazione tra acquisti e vendite effettuati nella stessa giornata;
- gli scambi di strumenti finanziari, compresi i c.d. “pronti contro termine” , sono esplicitamente inclusi nell’ambito di applicazione dell’imposta anche se in tali casi l’imposta si applica considerando le due operazioni come una sola transazione;
- le aliquote minime sono: 0,1% per azioni e obbligazioni, quote di fondi comuni d’investimento, strumenti del mercato monetario, operazioni di vendita con patto di riacquisto e contratti di concessione di titoli in prestito; 0,01% per i derivati;
- disposizioni dirette ad assicurare l’applicazione dell’imposta oltre i confini geografici dei Paesi partecipanti quando si tratti di operazioni effettuate da soggetti stabiliti nella zona FTT nonché comunque aventi ad oggetto titoli emessi nella zona FTT.

La nostra posizione

- Siamo favorevoli ad un modello di FTT europea che ricalchi quanto più possibile lo schema introdotto in Italia, che è stato costruito in modo da limitare gli impatti più deteriori dell’imposta per determinati settori e segmenti operativi riconosciuti meritevoli di tutela, quale, ad esempio, l’operatività in derivati posta in essere dalle imprese a fini di copertura dei rischi tipici da queste sopportati. Sarebbe inoltre opportuno escludere dal campo di applicazione della FTT le transazioni effettuate fra soggetti appartenenti allo stesso gruppo, che spesso rispondono all’esigenza di un’efficace allocazione dei rischi.
- Il testo della proposta in discussione dovrebbe inoltre recepire le esenzioni dall’imposta per le c.d. “catene di intermediari” e per i market makers, previste in tutti i paesi che hanno ad oggi introdotto l’imposta.
- Consideriamo positivo il fatto che in sede ECOFIN sia stato deciso un approccio graduale per l’attuazione della direttiva, sulla base del quale l’ambito oggettivo di applicazione della stessa risulta limitato alle azioni e ad alcuni derivati. Tale approccio apre infatti la strada verso una configurazione finale della direttiva tendenzialmente analoga a quella dell’imposta già attuata in Italia.
- Non essendo prevedibile quali decisioni potranno essere assunte con riferimento ad altri aspetti applicativi di rilievo, non è peraltro possibile al momento formulare un giudizio complessivo.

9. Riforma della protezione dei dati nell'UE

Tema

Nel gennaio 2012 la Commissione europea ha delineato un nuovo quadro giuridico europeo in materia di protezione dei dati nell'intento di rafforzare il diritto della "privacy" e di superare le attuali differenziazioni della normativa vigente nei vari Stati membri. A tal fine ha proposto, in particolare, uno schema di regolamento in sostituzione della direttiva n. 95/46/CE.

Aspetti rilevanti

Sulla base della posizione del Parlamento europeo, le novità di maggiore interesse previste dall'emananda normativa sono le seguenti:

- l'inserimento di una nuova disposizione per cui il consenso non è necessario (anche per il trattamento dei dati sensibili), con riguardo all'esecuzione di un contratto o di "misure" precontrattuali;
- il diritto dell'interessato di revocare il consenso al trattamento dei dati personali in qualsiasi momento, fatte salve le "basi giuridiche del trattamento" (consenso esplicito, esecuzione di un contratto o di "misure" precontrattuali);
- la profilazione avente come conseguenza misure che producono effetti giuridici sull'interessato o che, parimenti, incide significativamente sugli interessi, sui diritti o sulle libertà del medesimo non può basarsi unicamente o in modo predominante sul trattamento automatizzato e deve includere una valutazione umana, compresa una motivazione della decisione derivante da tale valutazione, fermo restando che la profilazione potrebbe riguardare anche finalità antifrode e la fase precontrattuale;
- la diretta previsione nell'ordinamento comunitario, cioè senza l'ordinaria delega ai singoli Stati membri, di sanzioni amministrative pecuniarie per inosservanza del regolamento stesso e in misura elevatissima (fino a euro 1.000.000 o, in alternativa, fino al 5% del fatturato mondiale annuo, se superiore); il Consiglio sta riconsiderando il tema.

La nostra posizione

Abbiamo sin dall'inizio evidenziato le principali criticità e proposto modifiche per conciliare, da un lato, il corretto trattamento dei dati personali ai fini assicurativi e, dall'altro, il diritto alla protezione dei dati stessi.

In particolare è stata richiamata l'attenzione sul pericolo che la nuova disciplina possa limitare in qualche misura il trattamento dei dati personali da parte delle imprese assicuratrici, dati peraltro indispensabili ai fini del corretto svolgimento dell'attività assicurativa. In questo contesto, è stato altresì sottolineato che alcune disposizioni sono state inserite appositamente

per risolvere problemi derivanti da “social networking”, “online tracking” e “search engine technology”, e quindi mal si attagliano ad altri ambiti operativi.

Nel merito, sono stati individuati, fra gli altri, i seguenti profili problematici:

- il trattamento dei dati sensibili, che per gli assicuratori dovrebbe essere possibile a prescindere da uno specifico consenso, date le finalità del trattamento stesso e il regime pubblicistico che ne individua ambiti e modalità;
- lo scambio e il trattamento dei dati per finalità antifrode, che dovrebbero essere espressamente riconosciuti e disciplinati;
- la c.d. portabilità dei dati, che ha senso nel mondo di internet, ma nessuno in altri ambiti come quello assicurativo;
- la numerosità e soprattutto la gravosità delle sanzioni amministrative, già individuate (cosa alquanto rara) addirittura a livello comunitario;
- l’aumento dei costi amministrativi connessi all’allargamento degli adempimenti.

Infine, è stato sottolineato che la nuova disciplina non dovrà sovrapporsi o entrare in conflitto né con la normativa “Solvency II”, né con la normativa antiriciclaggio e antiterrorismo.

I prossimi passi

Il Parlamento ha approvato nel marzo scorso il proprio rapporto in seduta plenaria, mentre il Consiglio è ancora alla ricerca di una posizione comune. Una volta che il Consiglio avrà raggiunto un accordo, avranno inizio i triloghi.

10. Revisione della direttiva MiFID

Tema

Il 12 giugno 2014 sono state pubblicate nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea le nuove disposizioni di revisione del quadro normativo MiFID (Market in Financial Instruments Directive) di cui alla direttiva 2004/39/CE. In particolare sono stati pubblicati la direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014 (cd. MiFID II), che dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 2 luglio 2016, e il Regolamento (UE) n. 600/2014 del 15 maggio 2014. Entrambi si applicheranno a partire dal 3 gennaio 2017 (salvo alcune deroghe).

Aspetti rilevanti

La MiFID II modifica sostanzialmente e profondamente numerosi aspetti della regolamentazione propria dei mercati e degli intermediari finanziari. Costituendo la direttiva e il regolamento i pilastri della futura disciplina in materia, sono diversi i temi su cui porre l'attenzione; a nostro parere i più rilevanti e delicati al momento riguardano:

- la ricerca azionaria
- gli incentivi
- l'accesso elettronico diretto al mercato (DEA)
- la *product governance*
- la consulenza in materia di investimenti
- l'informativa ai clienti
- la definizione di "*market maker*"
- le soglie di liquidità per gli strumenti azionari
- l'internalizzazione sistematica
- la relazione fra MiFID II e IMD2.

La nostra posizione

Ricerca azionaria e disciplina degli incentivi

Per i servizi di consulenza su base indipendente e di gestione di portafogli, la MiFID II introduce un divieto di percepire o trattenere incentivi che non siano qualificabili quali "benefici non monetari di minor valore", demandandone la definizione alla Commissione europea.

Eccedendo il mandato conferito dal Parlamento e dal Consiglio UE nella direttiva di primo livello (che contemplava esclusivamente il potere di definire in positivo gli elementi caratterizzanti gli incentivi ammissibili), in un documento di consultazione finalizzato a rendere il parere tecnico

alla Commissione europea per l'emanazione delle misure di Livello 2, l'ESMA ha viceversa proposto di introdurre una lista esaustiva di benefici non monetari ammissibili, che, così come costruita, rischia di pregiudicare l'attuale modello di distribuzione e remunerazione della ricerca azionaria adottato dall'industria italiana e ampiamente diffuso a livello di Unione Europea e mondiale. La proposta dell'ESMA si basa peraltro sull'erroneo assunto che la ricerca rappresenti un beneficio e, in quanto tale, vada quindi assoggettata alla disciplina degli incentivi. In linea con quanto previsto dalla direttiva di primo livello, l'industria finanziaria ritiene che la ricerca azionaria costituisca un servizio di investimento acquisito dal gestore nell'interesse della clientela gestiti e, in quanto tale, sottratto alla disciplina degli incentivi.

Ad oggi, i gestori di portafogli acquisiscono ricerca azionaria dai broker ai quali demandano l'esecuzione delle transazioni a valere sui patrimoni da loro gestiti; il prezzo della ricerca è poi "inglobato" dal broker nelle commissioni di negoziazione fatturate al gestore (c.d. modello bundled). Ove la ricerca azionaria divenisse, come proposto dall'ESMA, un incentivo non ammesso, il relativo costo (non potendo più essere inglobato nella commissione di negoziazione) sarebbe fatturato separatamente al gestore (modello unbundled), che ne verrebbe a sostenere il costo incrementando corrispondentemente le commissioni di gestione imputate ai portafogli gestiti.

È evidente come la proposta dell'ESMA attualmente allo studio della Commissione europea si risolverebbe in un peggioramento del posizionamento competitivo dell'industria europea rispetto a quella americana (dove il modello bundled non è messo in discussione).

Accesso elettronico diretto al mercato (DEA)

Con la MiFID II l'accesso elettronico diretto (DEA) ai mercati ricadrà nell'ambito delle attività riservate a banche e imprese di investimento.

Stravolgendo gli obiettivi della direttiva di primo livello, l'ESMA sta valutando l'opportunità di far rientrare nel perimetro del DEA anche gli accessi ai mercati garantiti alla clientela da banche e imprese di investimento che gestiscono piattaforme di trading on-line (TOL).

È evidente come una tale interpretazione della direttiva di primo livello avrebbe gravi ripercussioni sull'industria finanziaria UE, alla quale verrebbe preclusa l'offerta di servizi di TOL ai clienti, con evidente pregiudizio del mondo retail che attualmente utilizza ampiamente e con soddisfazione detta modalità di interazione con i mercati.

Si ritiene quindi che il TOL debba in linea generale essere escluso dal regime del DEA, che dovrebbe invece trovare applicazione solo nei limiti in cui l'accesso elettronico abbia caratteristiche tali da poter impattare concretamente sull'ordinato svolgimento delle negoziazioni.

In linea con agli obiettivi perseguiti dalla direttiva di primo livello, l'industria finanziaria ritiene che i soggetti che si avvalgono di un accesso elettronico diretto al mercato debbano esser costituiti nella forma di banche o imprese di investimento e, in quanto tali, esser assoggettati a

vigilanza diretta da parte delle autorità, solo nel caso in cui pongano in essere strategie di trading ad alta frequenza (High Frequency Trading) e a bassissima latenza (low latency).

Product Governance

La MiFID II introduce l'obbligo per gli intermediari emittenti strumenti finanziari di adottare un processo di approvazione di ciascuno strumento finanziario da emettere prima della loro distribuzione ai clienti, nell'ambito del quale stabilire lo specifico target di clienti identificato, valutare tutti i rischi rilevanti per detto target di clienti e definire presidi per assicurare che la strategia di distribuzione sia coerente con il medesimo target. Agli emittenti viene altresì imposto l'obbligo di rendere disponibili ai distributori tutte le informazioni appropriate sugli strumenti finanziari e il relativo processo di approvazione, ivi incluso il target di clienti identificato per ciascuno di essi.

Le proposte al riguardo illustrate dall'ESMA nel documento di consultazione finalizzato a rendere il parere tecnico alla Commissione europea per l'emanazione delle misure di Livello 2 non chiariscono la portata dei nuovi obblighi posti a carico degli emittenti né tanto meno gli effetti che la loro concreta attuazione produrrà sugli obblighi gravanti sui distributori in tema di profilatura della clientela e valutazione di adeguatezza. La scarsa chiarezza rischia di determinare confusione di ruoli e delle conseguenti responsabilità tra emittenti e distributori.

E' pertanto importante che le misure di Livello 2 forniscano nuovi elementi rispetto a quelli sinora proposti dall'ESMA con particolare riguardo ai criteri di identificazione della clientela target da parte degli emittenti e alla interazione tra tali criteri ed i criteri di profilatura dei distributori.

Consulenza in materia di investimenti

La MiFID II innova la disciplina della consulenza in materia di investimenti introducendo l'obbligo per gli intermediari di: i) dichiarare ai clienti se prestano o meno consulenza su base indipendente. La consulenza su base indipendente è codificata tramite l'obbligo di ampiezza e diversificazione della gamma dei prodotti oggetto di raccomandazione e il divieto di percepire incentivi diversi dai benefici non monetari di minor valore; ii) dichiarare ai clienti se effettuano o meno la valutazione periodica del portafoglio; iii) fornire ai clienti, prima dell'effettuazione dell'operazione, una comunicazione scritta che specifichi la raccomandazione fornita e come la raccomandazione soddisfa le preferenze, gli obiettivi e le altre caratteristiche del cliente.

Le proposte al riguardo illustrate dall'ESMA nel documento di consultazione: i) definiscono criteri eccessivamente rigidi e dettagliati in merito ai requisiti che la consulenza su base indipendente deve assolvere per quanto riguarda l'ampiezza e la diversificazione della gamma di strumenti sui quali fare tale consulenza; ii) prevedono a carico degli intermediari che vogliono prestare entrambe le tipologie di consulenza un obbligo di piena separatezza organizzativa (anche in termini di personale utilizzato), con ciò irrigidendo le modalità di prestazione dei servizi al di là di quanto richiesto dalla direttiva; iii) disciplinano in modo eccessivamente

dettagliato le modalità di svolgimento della valutazione di adeguatezza introducendo fattori ultronei rispetto a quanto previsto dalla direttiva (verifica che non ci siano altri prodotti meno costosi e meno complessi nel catalogo dell'intermediario in grado di soddisfare le esigenze del cliente); iv) introducono nella comunicazione sulla singola valutazione di adeguatezza alcune informazioni non previste dalla direttiva.

E' pertanto importante che le misure di Livello 2 nel dettagliare le norme della direttiva non irrigidiscano in modo eccessivo le possibili modalità di attuazione dei nuovi adempimenti.

Informativa ex-ante ai clienti

La MiFID II mantiene fermo il vigente dovere degli intermediari di fornire appropriate informazioni sugli strumenti finanziari e avvertenze sui rischi associati all'investimento nei singoli strumenti, nonché rafforza i doveri di informativa relativa ai costi, richiedendo agli intermediari di: i) specificare in via preventiva ai clienti tutti i costi dei servizi, ivi incluso il costo del servizio di consulenza, il costo degli strumenti raccomandati o distribuiti e le modalità di pagamento da parte del cliente, tenuto conto anche degli incentivi pagati agli intermediari da soggetti terzi; ii) aggregare tutti i costi e le commissioni inerenti allo strumento finanziario al fine di far comprendere al cliente l'incidenza complessiva sul rendimento dell'investimento.

Le proposte al riguardo illustrate dall'ESMA nel documento di consultazione: i) prevedono un obbligo eccessivamente generico di mantenere aggiornata l'informativa da rendere ai clienti sugli strumenti finanziari; ii) non circoscrivono chiaramente le situazioni nelle quali fornire scenari di performance; iii) non chiariscono il rapporto tra l'informativa a carico degli intermediari e il KID dei PRIIPS e degli UCITS; iv) chiedono di esplicitare l'incidenza dei costi complessivi a carico del cliente rispetto all'importo del suo investimento, con ciò rendendo impossibile redigere l'informativa ex ante in modo standardizzato come invece ammesso dalla direttiva.

E' pertanto importante che le misure di Livello 2 nel dettagliare le norme della direttiva: i) circoscrivano gli obblighi di aggiornamento dell'informativa sugli strumenti come obblighi periodici anziché continuativi; ii) vengano coordinati gli obblighi di produzione degli scenari di performance con quanto previsto dalla direttiva prospetti; iii) chiariscano il comportamento degli intermediari in presenza di un KID degli UCITS o dei PRIIPS evitando sovrapposizioni di informativa; iv) mantengano ferma la possibilità di rendere l'informativa in modo standardizzato esprimendo l'incidenza dei costi sull'investimento con modalità esemplificative standard.

Definizione di "market maker"

Per quanto riguarda l'attività posta in essere dai market maker, al fine di non incorrere nelle problematiche riscontrate nel corso degli ultimi anni dovute alla presenza di una molteplicità di definizioni, aventi ad oggetto la medesima attività, presenti in distinti atti legislativi, si auspica fortemente che la definizione contenuta nella direttiva 2014/65/UE sia considerata l'unico e solo riferimento nel contesto dei mercati finanziari. Si suggerisce, pertanto, di allineare i futuri

atti legislativi a quanto previsto dalla revisione della MiFID e, laddove necessario, modificare le direttive e i regolamenti attualmente in vigore che non risultino allineati (ad esempio il regolamento 236/2012 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei CDS).

Relazione fra MiFID e IMD2

Nel testo MiFID II è stato inserito il c.d. approccio “IMD 1,5”, cioè sono stati introdotti limitati emendamenti alla direttiva sull’intermediazione assicurativa (c.d. IMD 1). Le modifiche di IMD 1 riguardano l’estensione della disciplina MiFID II alla distribuzione dei prodotti d’investimento assicurativo (prevenzione del conflitto d’interessi e alcuni principi generali, come l’obbligo dell’intermediario o dell’impresa di agire onestamente e correttamente nell’interesse del consumatore, nonché sull’informativa ai contraenti.

Al riguardo, essendo la materia oggetto di disciplina anche nella futura IMD2 in fase di approvazione, è necessario che vi sia assoluta coerenza fra i futuri atti delegati MiFID II e il testo della futura direttiva IMD 2.

11. 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.

Aspetti rilevanti

Il riconoscimento di un soggetto che, previa autorizzazione amministrativa, e sottoposto a vigilanza, fosse 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 comporterebbe 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.
- si realizzerebbe un diverso posizionamento delle società fiduciarie all'interno della normativa antiriciclaggio. Attualmente le società fiduciarie possono essere sussunte nell'ambito della categoria dei *"prestatori di servizi relativi a società o trust"* prevista dalla terza direttiva antiriciclaggio. Qualora invece la loro armonizzazione portasse ad una disciplina comunitaria che le facesse pacificamente appartenere agli *"enti finanziari"*, le stesse potrebbero beneficiare del regime di adeguata verifica semplificata per essi previsto.

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 speciale dell'albo, ha sostanzialmente assimilato queste ultime agli intermediari finanziari.