



Bruxelles, 23.11.2016  
COM(2016) 855 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO,  
AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E  
AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Invito a presentare contributi sul quadro di regolamentazione dell'UE in materia di  
servizi finanziari**

{SWD(2016) 359 final}

# **Comunicazione della Commissione relativa all'invito a presentare contributi sul quadro di regolamentazione dell'UE in materia di servizi finanziari**

## **1. INTRODUZIONE**

Nel discorso sullo stato dell'Unione del 2016, il presidente Juncker ha sottolineato l'impegno della Commissione a compiere un esame approfondito di tutta la legislazione europea vigente, per accertarsi che essa abbia un reale valore e produca risultati. L'invito a presentare contributi sul quadro di regolamentazione dell'UE in materia di servizi finanziari è un esempio importante di tale impegno e va inquadrato nell'ambito dei programmi della Commissione "Legiferare meglio" e REFIT (controllo dell'adeguatezza e dell'efficacia della regolamentazione), il cui obiettivo è garantire che la legislazione dell'UE consegua gli obiettivi perseguiti, a vantaggio dei cittadini e delle imprese, in maniera efficace, efficiente e con costi minimi.

L'invito a presentare contributi oggetto della presente comunicazione è inoltre il primo esempio di un'iniziativa di questo tipo a livello internazionale. Le norme sui servizi finanziari dovrebbero contribuire a creare un ambiente che tutela i consumatori, promuove l'integrità del mercato e sostiene gli investimenti, la crescita e l'occupazione. La crisi finanziaria ha comportato l'adozione di oltre 40 nuovi atti legislativi dell'UE intesi a ripristinare la stabilità finanziaria e la fiducia del mercato, riguardanti tra l'altro

- il rafforzamento dei meccanismi di protezione per i consumatori e una maggiore trasparenza;
- il miglioramento del quadro di regolamentazione per le banche, le assicurazioni, i mercati mobiliari e i gestori di attività;
- un meccanismo di vigilanza unico per le banche grandi e sistemiche; e
- nuovi strumenti per la risoluzione delle banche e una garanzia più efficace dei depositi.

In generale, queste riforme hanno reso il sistema finanziario più stabile e resiliente. Al tempo stesso è importante monitorare continuamente lo sviluppo, l'attuazione tempestiva e il funzionamento delle nuove norme per verificare che diano i risultati voluti e, se così non fosse, considerare l'opportunità di apportare modifiche appropriate. Si tratta di un elemento importante della responsabilità democratica, che servirà per assicurarsi che tutti coloro che sono soggetti al quadro di regolamentazione, compresi gli utenti finali, vi abbiano fiducia. L'invito a presentare contributi riguarda anche la valutazione dell'interazione tra le singole disposizioni e del loro impatto economico combinato nonché le eventuali conseguenze indesiderate, incongruenze e lacune dell'attuale quadro di regolamentazione cui porre rimedio. Per verificare se le norme rimangano adeguate alla nuova realtà occorre tenere conto anche degli sviluppi nel settore finanziario e nell'economia in senso più ampio, compresi i rapidi cambiamenti tecnologici.

Si tratta di un approccio condiviso dal Parlamento europeo e dal Consiglio. In linea con la Risoluzione del Parlamento europeo sul bilancio e le sfide concernenti la regolamentazione dell'UE in materia di servizi finanziari<sup>1</sup>, la Commissione invita i portatori di interesse esterni a condividere la loro esperienza in materia di attuazione della normativa finanziaria e a fornire dati, elementi e argomenti a sostegno della valutazione del suo impatto cumulativo.

La maggioranza dei rispondenti all'invito ha espresso sostegno per le riforme finanziarie intraprese in risposta alla crisi e ritiene che le norme hanno rafforzato la resilienza del sistema finanziario e migliorato le tutele degli investitori e dei consumatori. Tuttavia, i portatori di interessi hanno anche rilevato esempi di possibili frizioni, sovrapposizioni e altre forme di interazione indesiderata tra regole diverse. Questi esempi dimostrano l'importanza di considerare e analizzare l'impatto combinato delle norme. Alcuni rispondenti all'invito hanno altresì espresso preoccupazione per le norme derivanti dall'attuazione di accordi internazionali, ad esempio per l'impatto delle misure imminenti attualmente all'esame del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS) e per l'interazione di alcuni loro aspetti con le regole vigenti. Per quanto riguarda i punti più rilevanti sugli standard mondiali, la Commissione ha fatto pervenire un feedback agli organismi internazionali competenti.

In altri settori i portatori di interesse, pur manifestando preoccupazione, non hanno presentato elementi tali da giustificare cambiamenti allo stato attuale. Ciononostante, la Commissione continuerà a monitorare gli sviluppi e accoglie con favore gli ulteriori elementi forniti dai portatori di interesse su questioni che meriterebbero di essere approfondite.

Sulla base di un esame ed analisi approfonditi di tutte le risposte all'invito a presentare contributi e delle discussioni svoltesi nel corso dell'audizione pubblica tenutasi a Bruxelles nel maggio 2016, la Commissione ha concluso che, nel complesso, il quadro di regolamentazione dei servizi finanziari nell'UE funziona bene. Tuttavia, nei seguenti ambiti sono necessarie misure mirate di follow-up volte a:

- ridurre i vincoli regolamentari superflui in materia di finanziamento dell'economia;
- migliorare la proporzionalità delle norme senza compromettere il conseguimento dei relativi obiettivi prudenziali;
- ridurre gli oneri normativi inutili;
- rendere le norme più coerenti e orientate al futuro.

Ove opportuno e possibile, i risultati dell'invito a presentare contributi sono stati integrati nei riesami e nelle iniziative legislative esistenti. Le osservazioni presentate dai portatori di interesse sono state incorporate in future proposte e misure legislative, tra cui il riesame del regolamento e della direttiva sui requisiti patrimoniali (CRR/CRD IV)<sup>23</sup>, sfociato nel

---

<sup>1</sup> <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A8-2015-0360+0+DOC+PDF+V0//EN>

<sup>2</sup> Regolamento (UE) n. 575/2013.

<sup>3</sup> Direttiva 2013/36/UE.

cosiddetto “pacchetto CRR2”<sup>4</sup> proposto dalla Commissione il 23 novembre 2016, lo sviluppo di future azioni contenute nel piano d’azione per l’Unione dei mercati dei capitali e l’imminente revisione REFIT del regolamento europeo sulle infrastrutture di mercato (EMIR)<sup>5</sup>. Le osservazioni presentate saranno prese in considerazione anche nei futuri controlli di adeguatezza e valutazioni che verranno effettuati quando saranno disponibili più dati sui risultati e sugli effetti a lungo termine delle misure. L’invito a presentare contributi ha inoltre evidenziato una serie di altre questioni che potrebbero richiedere l’adozione di nuove misure e sono descritte nella presente comunicazione.

## 2. MISURE DI FOLLOW-UP

Nel definire le misure di follow-up elencate qui di seguito, la Commissione ha tenuto debitamente conto delle risposte pervenute da una vasta gamma di portatori di interesse, tra cui gruppi di utenti di servizi finanziari, autorità pubbliche, investitori e operatori del settore. Una descrizione più dettagliata dei contributi ricevuti figura nel documento di lavoro di accompagnamento.

### 2.1 Rimuovere i vincoli regolamentari superflui in materia di finanziamento dell’economia

In linea con la priorità della Commissione di stimolare gli investimenti, la crescita e la creazione di posti di lavoro, l’UE deve prestare attenzione alle aree in cui le sue norme possono ostacolare il flusso di finanziamenti all’economia e valutare la possibilità di raggiungere gli stessi obiettivi prudenziali in modo più favorevole alla crescita. Come sottolineato nel piano d’azione per l’Unione dei mercati dei capitali, il flusso dei finanziamenti alle PMI e gli investimenti a lungo termine sono sfide politiche di rilievo. In tale contesto, le osservazioni dei portatori di interesse riguardano i settori seguenti:

#### *Capacità delle banche di finanziare l’economia in generale*

Le famiglie e le imprese nell’UE restano dipendenti dalla capacità e dalla volontà delle banche di finanziare i loro investimenti e le loro attività. La Commissione sta collaborando con i co-legislatori per sviluppare l’Unione dei mercati dei capitali al fine di ampliare le fonti di finanziamento, ma è importante che anche il canale del finanziamento bancario funzioni adeguatamente.

La maggior parte dei rispondenti all’invito hanno convenuto che le riforme post-crisi sono state essenziali per ripristinare la resilienza del settore bancario, che è una condizione

---

<sup>4</sup> Per pacchetto CRR2 si intende una serie di misure di riduzione del rischio contenute nelle seguenti proposte: “Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 e il regolamento (UE) n. 648/2012”, “Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/36/UE”, “Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/59/UE” e “Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 806/2014”.

<sup>5</sup> Regolamento (UE) n. 648/2012.

preliminare perché le banche possano svolgere il loro ruolo nel finanziamento dell'economia. Hanno tuttavia espresso preoccupazione per l'impatto delle prossime misure prudenziali in corso di definizione da parte del BCBS e del fatto che, interagendo con le norme esistenti, potrebbero limitare la capacità di finanziamento delle banche. Dalla crisi finanziaria ad oggi le banche hanno raccolto capitale per oltre 800 miliardi di EUR e sono sottoposte a prove di stress periodiche. La Commissione si concentra ora sull'attuazione delle riforme restanti del BCBS, per ovviare ai rischi che ancora sussistono garantendo nel contempo la stabilità finanziaria e la capacità delle banche di sostenere la crescita dell'economia dell'UE.

### ***Finanziamento delle PMI***

Sono le PMI a contribuire maggiormente alla crescita e all'occupazione in Europa. I rispondenti all'invito hanno accolto con favore il programma di azioni della Commissione volto a migliorare le opportunità di finanziamento delle PMI nel mercato dei capitali. Tuttavia, essi hanno anche osservato che le PMI dipendono dal credito bancario per grandissima parte del loro finanziamento e hanno sostenuto che si dovrebbe fare di più per sostenere questo canale di finanziamento complementare ai finanziamenti sul mercato dei capitali.

### ***Investimenti sostenibili a lungo termine***

Il finanziamento a lungo termine consente agli investitori di ottenere rendimenti più elevati e meno volatili data la lunga durata di tali investimenti. Le infrastrutture di alta qualità migliorano la produttività economica, consentono la crescita e contribuiscono all'interconnessione del mercato unico. I rispondenti all'invito hanno evidenziato alcune parti della regolamentazione che considerano di ostacolo agli investimenti a lungo termine. È stato, ad esempio, argomentato che il quadro di valutazione del rischio stabilito dalla direttiva Solvibilità II<sup>6</sup> limita le possibilità delle imprese di assicurazione di finanziare gli investimenti a lungo termine e che il quadro in materia di requisiti patrimoniali per le banche non fornisce incentivi sufficienti per gli investimenti a lungo termine.

### ***Sostegno della liquidità del mercato***

La liquidità del mercato è fondamentale perché il sistema finanziario funzioni bene e possa sostenere gli investimenti e la crescita allocando i capitali in modo efficiente. Di recente sono emersi elementi che suggeriscono che la liquidità in alcuni mercati, compresi quelli delle obbligazioni societarie e dei contratti di vendita con patto di riacquisto, è diminuita in seguito alla crisi. La liquidità risulta essere influenzata da una serie di fattori. Individuare gli effetti dei cambiamenti normativi è difficile. La Commissione continuerà a seguire gli sviluppi in questo campo e a valutare attentamente l'impatto che le misure di regolamentazione possono avere sulla liquidità del mercato.

---

<sup>6</sup> Direttiva 2009/138/CE.

## Accesso alla compensazione

I derivati sono strumenti importanti di cui si avvalgono le imprese e le società finanziarie per sostenere la copertura e la gestione dei rischi. La compensazione centralizzata dei derivati, una delle principali riforme concordate dai leader del G20, riduce notevolmente i rischi nel mercato dei derivati. Tuttavia non tutte le imprese sono di dimensioni sufficienti per poter avere accesso diretto alla compensazione tramite controparte centrale (CCP) e molte chiedono alle banche di compensare le operazioni in derivati per loro conto. I rispondenti all'invito hanno espresso preoccupazione per il fatto che alcune misure potrebbero impedire alle banche di fornire tali servizi di compensazione, di essenziale importanza per gli utenti finali, a un prezzo ragionevole.

## Misure di follow-up

<b>Finanziamento bancario</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nel <b>pacchetto CRR2</b>, la Commissione propone adeguamenti in settori fondamentali per salvaguardare la capacità delle banche di finanziare l'economia:<ul style="list-style-type: none"><li>○ <b>il coefficiente di leva finanziaria sarà aggiustato per tener conto della diversità esistente nel settore finanziario dell'Unione e garantire l'accesso alla compensazione e al finanziamento dello sviluppo pubblico.</b> Il coefficiente di leva finanziaria continuerà a fungere da back-stop contro una leva finanziaria eccessiva;</li><li>○ <b>sarà introdotto un periodo transitorio per il riesame approfondito del portafoglio di negoziazione</b> al fine di evitare aumenti di capitale bruschi e sproporzionati per alcune banche; e</li><li>○ <b>il coefficiente netto di finanziamento stabile sarà introdotto gradualmente e perfezionato per garantire il buon funzionamento delle attività di finanziamento del commercio, dei mercati dei derivati e dei mercati dei contratti di vendita con patto di riacquisto dell'UE.</b></li></ul></li><li>• Alla luce dei <b>progressi compiuti in materia di Unione bancaria</b>, la Commissione propone con il pacchetto CRR2 misure che hanno il potenziale per stimolare l'integrazione dell'attività bancaria transfrontaliera nel settore dell'Unione bancaria, ferme restando talune misure di salvaguardia. Ciò potrebbe migliorare la capacità delle banche transfrontaliere di gestire il capitale e la liquidità all'interno del gruppo, ridurre la frammentazione e migliorare la capacità delle banche di finanziare l'economia.</li><li>• Per aiutare gli enti creditizi ad accedere ai finanziamenti di creditori non-UE, la Commissione propone di adeguare la direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (BRRD<sup>7</sup>), al fine di</li></ul>
-------------------------------	---

<sup>7</sup> Direttiva 2014/59/UE.

	<p>garantire che <b>l’obbligo di riconoscimento contrattuale delle disposizioni del bail-in per i creditori non-UE</b> possa essere applicato in maniera pragmatica.</p>
<b>Finanziamento delle PMI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Attualmente i prestiti bancari alle PMI inferiori a 1,5 milioni di euro sono soggetti a requisiti patrimoniali ridotti rispetto ai prestiti alle grandi imprese. Nel pacchetto CRR2 la Commissione propone di <b>estendere il “fattore di sostegno alle PMI” a tutti i prestiti alle PMI</b>, compresi quelli superiori a 1,5 milioni di euro.</li> <li>• Nell’ambito più ampio dei lavori riguardanti il finanziamento e la quotazione delle PMI, la Commissione valuterà l’attuazione delle disposizioni della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II)<sup>8</sup> riguardanti la ricerca in materia di investimenti concernente le PMI. Per quanto le modifiche nel loro complesso dovrebbero ridurre i conflitti di interesse e migliorare il funzionamento del mercato, occorre monitorare con attenzione l’effetto delle regole sulla ricerca riguardante le PMI.</li> <li>• La Commissione intende inoltre seguire attentamente gli sviluppi del mercato per assicurarsi che il regime per gli emittenti del mercato di crescita per le PMI ai sensi del regolamento sugli abusi di mercato (MAR)<sup>9</sup> consegua il giusto equilibrio tra l’esigenza di incoraggiare le PMI a quotarsi e la necessità di proteggere gli investitori.</li> </ul>
<b>Investimenti a lungo termine</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Commissione ha ridotto <b>le calibrazioni del rischio per gli assicuratori nel quadro Solvibilità II per i progetti infrastrutturali ammissibili</b> e proporrà una revisione della calibrazione del rischio per le società di infrastrutture al fine di riflettere il rischio inferiore connesso a tali investimenti. Con il pacchetto CRR2 la Commissione <b>abbasserà inoltre i requisiti patrimoniali per il rischio di credito relativi agli investimenti delle banche nei progetti infrastrutturali.</b></li> <li>• Le future revisioni del quadro di Solvibilità II saranno l’occasione per valutare il pacchetto sulle garanzie a lungo termine al fine di esplorare ulteriormente gli incentivi per gli investimenti a lungo termine da parte degli assicuratori e valutare l’adeguatezza del <b>trattamento prudenziale del private equity e del debito collocato privatamente.</b></li> </ul>
<b>Liquidità del mercato</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Parallelamente al riesame globale dei mercati delle obbligazioni societarie nel quadro del piano d’azione per l’Unione dei mercati dei capitali, <b>la Commissione valuterà altresì il funzionamento dei mercati dei contratti di vendita con patto di riacquisto.</b></li> </ul>

<sup>8</sup> Direttiva 2014/65/UE.

<sup>9</sup> Regolamento (UE) n. 596/2014.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Al fine di attenuare le preoccupazioni specifiche per la liquidità del mercato delle obbligazioni, la Commissione ha proposto che il nuovo regime di trasparenza pre-negoziata della MiFID II sia introdotto gradualmente per gli strumenti non rappresentativi di capitale, garantendo che inizialmente siano coperti soltanto gli strumenti più liquidi.</li> <li>• La Commissione valuterà la <b>definizione dell'esenzione per le attività di supporto agli scambi (<i>market making</i>)</b> dal regolamento sulle vendite allo scoperto (SSR)<sup>10</sup>.</li> <li>• La Commissione ha proposto di introdurre norme più proporzionate per gli strumenti meno liquidi <b>negli atti delegati del regolamento sui depositari centrali di titoli (CSDR)</b><sup>11</sup> sulle sanzioni pecuniarie e la disciplina dei regolamenti.</li> </ul>
<b>Accesso alla compensazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nell'ambito del <b>riesame del regolamento EMIR</b>, la Commissione valuterà le preoccupazioni circa l'accesso ai servizi di compensazione ed esaminerà se e come le imprese e le piccole società finanziarie debbano essere coperte dagli obblighi di compensazione e di marginazione.</li> </ul>

## 2.2 Migliorare la proporzionalità delle norme senza compromettere il conseguimento degli obiettivi prudenziali

La regolamentazione deve essere applicata alle entità regolamentate in modo proporzionato, rispecchiandone il modello commerciale, le dimensioni, l'importanza sistemica, nonché la complessità e l'attività transfrontaliera. Norme più proporzionate contribuiranno a promuovere la concorrenza e a migliorare la resilienza del sistema finanziario salvaguardandone la diversità senza compromettere il conseguimento degli obiettivi prudenziali, la stabilità finanziaria e la resilienza globale. Ridurre gli ostacoli all'ingresso consentirà ai nuovi operatori di sostituire i servizi persi a seguito dell'uscita dal mercato delle imprese meno resilienti. Allo stesso tempo occorre garantire che le misure volte a rafforzare la proporzionalità non falsino le condizioni di concorrenza. La Commissione esaminerà i modi per rafforzare adeguatamente la proporzionalità delle norme sui servizi finanziari.

### Misure di follow-up

<b>Settore bancario</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nell'ambito del pacchetto CRR2 la Commissione propone di: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ alleggerire ulteriormente gli oneri di segnalazione e prevedere <b>obblighi di informativa differenziati per gli enti creditizi piccoli e non complessi</b>;</li> <li>○ alla luce dell'esperienza con l'applicazione delle norme attuali, esentare gli enti piccoli e non complessi e il personale con bassi livelli di remunerazione variabile dalle regole in</li> </ul> </li> </ul>
-------------------------	--

<sup>10</sup> Regolamento (UE) n. 236/2012.

<sup>11</sup> Regolamento (UE) n. 909/2014.

	<p>materia di <b>differimento del pagamento e pagamento in strumenti</b>;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>eliminare inutili complessità nel trattamento del rischio di mercato del portafoglio di negoziazione e del rischio di controparte.</b></li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L’Autorità bancaria europea (ABE) intende sviluppare uno strumento informatico che dovrebbe aiutare le piccole banche a distinguere le norme che sono rilevanti per le loro dimensioni e attività dalle norme che dovrebbero applicarsi solo alle banche più grandi e più complesse.</li> <li>• Nel 2017 la Commissione effettuerà una <b>revisione REFIT</b> del trattamento prudenziale delle <b>imprese di investimento</b>, tenendo in considerazione le raccomandazioni dell’ABE sull’elaborazione di un regime prudenziale per le piccole imprese di investimento che non pongono alcun rischio sistemico. Nel novembre 2016 l’ABE ha lanciato una consultazione in risposta alla richiesta di consulenza tecnica della Commissione su un nuovo regime prudenziale per le imprese di investimento.</li> </ul>
<b>Derivati</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nell’ambito del <b>riesame del regolamento EMIR<sup>12</sup></b>, la Commissione valuterà l’opportunità di <b>adeguare l’ambito di applicazione degli obblighi di compensazione e di marginazione del regolamento EMIR</b> per far fronte alle varie sfide che interessano le società non finanziarie, i fondi pensione e le piccole controparti finanziarie.</li> <li>• I fondi pensione beneficiano attualmente di una deroga temporanea dall’obbligo di compensazione dell’EMIR, e in sede di riesame verrà valutato come trattare la questione nel modo più adeguato.</li> </ul>
<b>Assicurazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nel luglio 2016 la Commissione ha rivolto all’Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) un invito a fornire una consulenza tecnica sul <b>riesame di 17 punti specifici del regolamento delegato Solvibilità II</b>. L’obiettivo è semplificare i metodi, le ipotesi e i calcoli di determinati moduli della formula standard e sviluppare il quadro per l’uso di valutazioni del credito alternative. La consulenza tecnica confluirà nel <b>riesame futuro</b> del regime Solvibilità II.</li> </ul>
<b>Gestione di attività</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sulla base dell’approccio indicato nel pacchetto CRR2, la Commissione valuterà la proporzionalità delle regole della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva sui GEFIA)<sup>13</sup></li> </ul>

<sup>12</sup> Per maggiori informazioni cfr. la relazione sul riesame dell’EMIR del 22 novembre 2016.

<sup>13</sup> Direttiva 2011/61/UE. L’articolo 69 recita: “Entro il 22 luglio 2017 la Commissione, sulla base di una consultazione pubblica e alla luce delle discussioni con le autorità competenti, avvia un riesame dell’applicazione e dell’ambito di applicazione della presente direttiva”.

	e della direttiva in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) <sup>14</sup> , ad esempio in relazione all'allineamento dei regimi di remunerazione e alla riduzione degli oneri di segnalazione.
<b>Settore del rating del credito</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Commissione valuterà in che misura il regolamento sulle agenzie di rating del credito (CRA)<sup>15</sup> potrebbe essere applicato alle piccole agenzie di rating in un modo più adeguato per migliorare la concorrenza nel settore. A tal fine occorre tra l'altro chiarire talune esenzioni esistenti per le imprese più piccole e valutare la possibilità di semplificare gli obblighi di segnalazione e adottare altre misure miranti a garantire la proporzionalità.</li> </ul>

### 2.3 Ridurre gli oneri regolamentari inutili

Mantenere gli oneri regolamentari al minimo richiesto per il conseguimento degli obiettivi perseguiti, facendo nel contempo pieno uso delle soluzioni tecnologiche moderne, è uno degli obiettivi chiave del programma REFIT della Commissione nell'ambito dell'agenda "Legiferare meglio". La Commissione si è impegnata in maniera determinata in un processo continuo di valutazione e revisione della legislazione al fine di evitare inutili complessità ed oneri.

Grazie agli obblighi di segnalazione le autorità competenti e le autorità di vigilanza dispongono di dati sugli operatori del mercato e le loro attività. L'accesso a tali dati è essenziale per esercitare la sorveglianza e garantire il corretto funzionamento dei mercati, la stabilità finanziaria, la tutela degli investitori ed eque condizioni di concorrenza. Contribuisce inoltre alla promozione di una più stretta integrazione dei mercati dei capitali. Allo stesso tempo, i rispondenti all'invito ritengono alcuni obblighi di segnalazione incoerenti, ridondanti in quanto previsti da più atti legislativi, eccessivamente complessi e non sempre adatti allo scopo. Le risposte hanno messo in evidenza l'importante ruolo della tecnologia: per quanto sia una sfida mantenere i sistemi al passo con il progresso, gli sviluppi tecnologici possono agevolare le imprese facilitando il processo di segnalazione.

Più atti legislativi, tra cui CRR e Solvibilità II, già prevedono obblighi di segnalazione semplificati per le imprese più piccole, ma la loro attuazione varia da una giurisdizione all'altra.

Vi sono esempi di divergenze e incongruenze nel recepimento delle direttive dell'UE nella legislazione nazionale e nella loro applicazione. Inoltre le pratiche di sovraregolamentazione ("gold-plating") della normativa nazionale o della vigilanza che talvolta vanno ad aggiungersi o a sovrapporsi agli obblighi minimi previsti dalle direttive dell'UE possono creare ostacoli all'attività transfrontaliera delle imprese finanziarie.

<sup>14</sup> Direttiva 2014/91/UE.

<sup>15</sup> Regolamento (UE) n. 462/2013.

## Misure di follow-up

<b>Segnalazioni</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Il <b>pacchetto CRR2</b> propone di <b>ridurre la frequenza con la quale le banche più piccole e meno complesse sono tenute ad effettuare le segnalazioni</b>.</li><li>• Entro fine anno l'ABE avvierà una consultazione su una serie di proposte volte a ridurre ulteriormente gli oneri derivanti dagli obblighi di segnalazione nel settore bancario, allineando gli obblighi di segnalazione a fini di vigilanza, statistici e macroprudenziali nonché rafforzando la coerenza delle definizioni contenute nei diversi atti legislativi.</li><li>• Nel 2017, in sede di <b>riesame dell'EMIR</b> si studieranno i modi per ridurre in modo appropriato gli obblighi di segnalazione vigenti per le società non finanziarie, le piccole società finanziarie e i fondi pensione in considerazione del loro minore rischio sistemico.</li><li>• Per far fronte alle preoccupazioni relative ai costi di conformità nel medio-lungo termine, la Commissione intraprenderà nel quadro REFIT un riesame completo degli obblighi di segnalazione vigenti nel settore finanziario. In questo contesto, la Commissione ha lanciato con il sostegno del programma ISA<sup>16</sup> un progetto di <b>standardizzazione dei dati finanziari</b> mirante a sviluppare un linguaggio comune in materia di dati finanziari. Il progetto si occuperà degli oneri di conformità alla fonte e preparerà il terreno per un approccio "una volta per tutti" in materia di segnalazioni. Eseguendo una mappatura dettagliata degli obblighi di segnalazione contenuti in 20 atti legislativi, il progetto esaminerà se possano essere ridotti, consolidati o razionalizzati i campi dei dati, senza comprometterne gli obiettivi.</li><li>• L'EIOPA dovrebbe riferire in merito all'attuazione degli <b>obblighi di segnalazione proporzionati per i piccoli assicuratori</b> nel quadro di Solvibilità II entro la fine del 2016.</li><li>• La Commissione valuterà la possibilità di introdurre un'unica piattaforma di segnalazione in materia di vendite allo scoperto per potenziare le informazioni fornite alle autorità di regolamentazione ed esaminare come ridurre gli oneri in materia di segnalazione delle posizioni corte nette.</li></ul>
<b>Obblighi di informativa al pubblico</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• La Commissione sta attualmente valutando le misure nazionali di recepimento della <b>direttiva sulla trasparenza</b><sup>17</sup> e della <b>direttiva contabile</b><sup>18</sup>. Verrà affrontata in particolare la questione se esistano, come da alcuni affermato, regole divergenti in materia di notifica</li></ul>

<sup>16</sup> Decisione (UE) 2015/2240.

<sup>17</sup> Direttiva 2013/50/UE.

<sup>18</sup> Direttiva 2013/34/UE

	delle partecipazioni rilevanti con diritto di voto.
<b>Costi di conformità</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La Commissione <b>riesaminerà le opzioni nazionali previste dal regolamento sulla revisione dei conti</b><sup>19</sup>, con un'attenzione particolare per le ripercussioni transfrontaliere della rotazione obbligatoria e la lista nera dei servizi diversi dalla revisione contabile vietati. Nell'ambito dell'iniziativa REFIT, la Commissione promuoverà una consultazione anche sull'impatto delle opzioni nazionali divergenti.</li> <li>• La Commissione sta effettuando una <b>mappatura delle misure nazionali di recepimento</b> per identificare la sovraregolamentazione che accresce inutilmente i costi di conformità. Attualmente la Commissione sta valutando le misure nazionali di recepimento di 17 direttive e continuerà a sorvegliare l'andamento dei lavori relativi alle direttive da recepire nel 2017/2018.</li> <li>• La Commissione sta anche studiando, tramite il <b>gruppo di esperti degli Stati membri sugli ostacoli alla libera circolazione dei capitali</b> e in collaborazione con gli Stati membri nell'ambito del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, le disposizioni nazionali che creano oneri ingiustificati o sproporzionati alla circolazione transfrontaliera dei capitali. L'obiettivo è preparare insieme agli Stati membri una roadmap comune per lo smantellamento di tali ostacoli nazionali.</li> </ul>
<b>Ridurre gli ostacoli all'ingresso e all'integrazione del mercato</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Per quanto riguarda gli <i>ostacoli all'ingresso</i>, nell'ottobre 2016 la Commissione ha adottato una <b>relazione sullo stato del mercato delle CRA</b>. La relazione contiene una valutazione preliminare della concorrenza nel mercato, dei potenziali ostacoli e dei costi sproporzionati per le agenzie di rating del credito più piccole. La Commissione continuerà a seguire attentamente gli sviluppi in questo settore.</li> <li>• La Commissione monitorerà l'applicazione e l'impatto delle disposizioni in materia di esternalizzazione contenute nel regolamento sugli indici di riferimento<sup>20</sup>, in base alle quali gli amministratori degli indici di riferimento sono tenuti a garantire un accesso effettivo ai dati alle autorità nazionali competenti.</li> <li>• Per quanto riguarda gli <i>ostacoli all'integrazione del mercato</i>, nell'ambito del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali la Commissione sta svolgendo una consultazione <b>sugli ostacoli transfrontalieri per la gestione dei fondi</b>. Sulla base dei risultati ottenuti, può proporre modifiche legislative, misure per far applicare la normativa o orientamenti per rimuovere gli ostacoli. La</li> </ul>

<sup>19</sup> Regolamento (UE) n. 537/2014.

<sup>20</sup> Regolamento (UE) 2016/1011.

	Commissione intende altresì <b>esplorare la possibilità concreta di semplificare la gamma di autorizzazioni necessarie per prestare tali servizi in tutto il mercato unico.</b>
--	---

## **2.4 Rendere il quadro di regolamentazione più coerente e orientato al futuro**

Nell'invito a presentare contributi è stata anche sottolineata la necessità di garantire la coerenza del quadro complessivo di regolamentazione, rafforzare ulteriormente la tutela degli investitori e dei consumatori, affrontare i rischi ancora restanti nel sistema finanziario e mantenere il quadro di regolamentazione al passo con gli sviluppi tecnologici.

### ***Affrontare le interazioni che producono incongruenze***

Nell'invito a presentare contributi sono state segnalate interazioni indesiderate tra singoli atti normativi. Per esempio, la riduzione dei rischi derivanti dall'uso dei derivati seguente alle riforme dell'EMIR non è stata adeguatamente rispecchiata nelle regole prudenziali che disciplinano le imprese di assicurazione nel quadro di Solvibilità II o nelle norme che disciplinano gli OICVM. È stata anche espressa la preoccupazione che il coefficiente di leva finanziaria possa penalizzare le banche che agiscono in qualità di partecipanti diretti, in quanto le loro esposizioni non prendono in considerazione l'effetto di riduzione del rischio dei margini iniziali (segregati). Allo stesso tempo non tutte le interazioni giustificano un intervento. Ad esempio, non vi sono prove sufficienti per affermare che il coefficiente di leva finanziaria impedisca alle banche di detenere le attività liquide di qualità elevata richieste per il coefficiente di copertura della liquidità.

### ***Rafforzare ulteriormente la tutela degli investitori e dei consumatori***

La Commissione ha adottato misure significative per migliorare la protezione degli investitori e degli utenti dei servizi finanziari. Tuttavia la maggior parte di questi atti legislativi, nuovi o modificati, sono entrati in vigore solo da poco tempo o stanno per entrare in vigore, mentre altri sono ancora in fase di recepimento. Le associazioni dei consumatori hanno sottolineato che la fiducia dei consumatori nei fornitori di servizi finanziari è ancora scarsa e hanno invitato la Commissione ad adottare ulteriori provvedimenti in questo settore. Il parere delle associazioni dei consumatori è in linea con le conclusioni del quadro di valutazione dei mercati al consumo, in cui i servizi finanziari ricevono il punteggio più basso da diversi anni. Un basso livello di fiducia dei consumatori nei servizi finanziari li allontana dal settore dei servizi finanziari, in particolare quando si tratta di vendite transfrontaliere. Per ripristinare tale fiducia, è importante che le politiche di protezione affrontino gli aspetti inerenti alla tutela dei consumatori e al rispetto delle norme.

### ***Colmare le lacune del quadro di regolamentazione***

Le lacune del quadro di regolamentazione si evidenziano, ad esempio, a causa dell'arbitraggio regolamentare, dell'innovazione finanziaria e dello sviluppo tecnologico, in quanto sia gli utenti che i fornitori di servizi finanziari adeguano il loro comportamento nel corso del tempo. Una delle priorità dichiarate della Commissione è completare il programma di riforme

finanziarie affrontando i rischi restanti, compresi quelli legati a soggetti con un impatto sistemico.

### ***Tenere conto degli sviluppi tecnologici***

La tecnologia sta cambiando i modelli commerciali dei partecipanti ai mercati finanziari e la loro interazione con i clienti e gli investitori. Ciò offre importanti opportunità per gli attuali partecipanti al mercato, ma anche per i nuovi operatori. Anche i clienti dovrebbero trarre vantaggio da un'offerta di servizi finanziari più diversificati ed efficienti. Allo stesso tempo vi sono preoccupazioni circa i rischi che ciò può comportare per il corretto funzionamento e la stabilità dei mercati finanziari, rischi che devono essere monitorati ed attenuati. In particolare, la regolamentazione finanziaria dovrebbe essere sufficientemente flessibile da favorire piuttosto che ostacolare il progresso tecnologico, garantendo nel contempo un livello elevato di protezione dei consumatori.

### **Misure di follow-up**

<b>Affrontare le interazioni e le incongruenze</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Al fine di <b>salvaguardare la capacità delle banche di fornire ai clienti servizi di compensazione</b> ai sensi dell'EMIR, nel <b>pacchetto CRR2</b> la Commissione propone di <b>adeguare il coefficiente di leva finanziaria</b> per consentire alle banche di compensare l'esposizione potenziale futura delle pertinenti operazioni su derivati a fronte del margine iniziale.</li><li>• Nel futuro riesame dell'atto delegato Solvibilità II la Commissione analizzerà il <b>quadro di attenuazione del rischio di controparte nel regime Solvibilità II</b> per tenere conto dell'adozione del regolamento EMIR. La Commissione ha invitato l'EIOPA a proporre un aggiornamento dell'atto delegato Solvibilità II per tener conto della riduzione del rischio di controparte prodotta dal regolamento EMIR. Il futuro riesame consentirà inoltre di affrontare le <b>incongruenze tra Solvibilità II e CRR per quanto concerne il trattamento dei governi regionali e delle autorità locali</b>.</li><li>• La consultazione della Commissione per raccogliere elementi per stabilire se l'attuale quadro di regolamentazione della <b>direttiva sui conglomerati finanziari (FICOD)</b><sup>21</sup> sia proporzionato e adatto allo scopo si è chiusa nel settembre 2016. Nell'ambito del piano di lavoro <b>REFIT 2017</b>, la Commissione valuterà la pertinenza, l'efficacia, l'efficienza, la coerenza e il valore aggiunto dell'attuale quadro della FICOD.</li><li>• Nell'ambito del pacchetto CRR2 la Commissione propone di introdurre gradualmente gli effetti sul capitale prudenziale del nuovo modello di riduzione di valore nei principi internazionali di informativa finanziaria (<b>IFRS 9</b>) per evitare un impatto immediato</li></ul>
--	---

<sup>21</sup> Direttiva 2002/87/CE.

	<p>sui prestiti concessi dalle banche.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La Commissione ha chiesto all'ESMA di analizzare i contributi presentati in merito alle <b>restrizioni degli OICVM per quanto riguarda l'uso di derivati OTC</b>.</li> </ul>
<b>Rafforzare ulteriormente la tutela degli investitori e dei consumatori</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Come seguito al Libro verde sui servizi finanziari al dettaglio, all'inizio del 2017 la Commissione pubblicherà un <b>piano d'azione che definisce misure per sviluppare ulteriormente il mercato unico dei servizi finanziari al dettaglio</b>. Il piano d'azione avrà l'obiettivo di aiutare i consumatori ad ottenere condizioni più eque e consentire ai consumatori e ai fornitori di sfruttare meglio il potenziale del mercato unico.</li> <li>• Il <b>piano d'azione per i servizi finanziari al dettaglio</b> esaminerà, tra l'altro, come: <ul style="list-style-type: none"> <li>i) migliorare la tutela dei consumatori nell'acquisto di servizi finanziari transfrontalieri e online. In particolare, servirà per migliorare la consapevolezza delle possibilità di composizione extragiudiziale delle controversie transfrontaliere;</li> <li>ii) ridurre gli ostacoli giuridici e regolamentari che le imprese si trovano ad affrontare quando prestano servizi finanziari all'estero, anche quando sfruttano la crescente digitalizzazione dei servizi finanziari al dettaglio; e</li> <li>iii) rendere gli obblighi di comunicazione adeguati allo scopo nel mondo digitale.</li> </ul> </li> <li>• Nell'ambito del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, la Commissione sta lanciando una valutazione globale dei mercati europei dei prodotti di investimento al dettaglio che esaminerà i canali di distribuzione, la consulenza in materia di investimenti e le possibilità offerte dalla tecnologia.</li> </ul>
<b>Colmare le lacune del quadro di regolamentazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nel quadro del piano d'azione per i servizi finanziari al dettaglio la Commissione può considerare l'opportunità di migliorare le tutele previste dalla <b>direttiva sui sistemi di indennizzo degli investitori</b><sup>22</sup>, tenuto conto delle esperienze fatte in passato in questo settore.</li> <li>• La Commissione presenterà a breve una <b>proposta per un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali</b>.</li> <li>• La <b>prossima revisione del quadro macroprudenziale dell'UE</b> valuterà le eventuali incongruenze nella serie di strumenti macroprudenziali e le sovrapposizioni in termini di individuazione dei rischi, calibrazione e accumulazione. Come indicato nel documento di consultazione, in sede di riesame verrà valutata inoltre l'opportunità di <b>ampliare il quadro macroprudenziale al</b></li> </ul>

<sup>22</sup> Direttiva 97/9/CE.

	<b>di là del settore bancario.</b>
<b>Tenere conto degli sviluppi tecnologici</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Per monitorare gli sviluppi tecnologici che riguardano il settore finanziario e proporre se del caso misure adeguate, è stata istituita la <b>task force interna “FinTech”</b>.</li> <li>• Nel luglio 2016 la Commissione ha pubblicato una proposta di modifica della <b>direttiva antiriciclaggio</b><sup>23</sup> volta ad impedire usi illeciti delle nuove tecnologie innovative, ad esempio delle valute virtuali.</li> <li>• I servizi della Commissione avranno altresì uno scambio di vedute con i portatori di interesse sulle modalità per condividere le informazioni sulle minacce informatiche.</li> <li>• Il piano d’azione per i servizi finanziari al dettaglio studierà i modi per incoraggiare il riconoscimento dell’identità e la firma dei contratti a distanza in condizioni di sicurezza.</li> </ul>

---

<sup>23</sup> Direttiva (UE) 2015/849.

### 3. PROSSIMI PROVVEDIMENTI

I contributi pervenuti a seguito dell'invito sono stati utili per la definizione delle politiche della Commissione. Premesso che il quadro generale resta solido, saranno apportati taluni adeguamenti mediante:

- i controlli di adeguatezza e le revisioni legislative nel quadro di REFIT, anche in materia di obblighi di segnalazione nel settore finanziario;
- la calibrazione delle misure a livello sia legislativo che di attuazione;
- i lavori in corso, ad esempio per perfezionare e accelerare le misure nel quadro del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali; e
- il contributo della Commissione ai lavori a livello mondiale per misurare e valutare l'effetto combinato delle riforme.

La presente comunicazione illustra una serie di misure specifiche di follow-up che la Commissione intende adottare. La Commissione monitorerà i progressi compiuti nell'attuazione nei rispettivi settori e pubblicherà le sue conclusioni e i possibili prossimi provvedimenti entro la fine del 2017.

L'invito a presentare contributi oggetto della presente comunicazione non deve essere considerato come un'iniziativa una tantum. I principi del programma "Legiferare meglio" continueranno ad essere applicati rigorosamente in sede di elaborazione delle proposte legislative della Commissione, valutando l'impatto economico, riducendo al minimo i costi di conformità e assicurando la proporzionalità. La Commissione continuerà a collaborare con tutti i portatori di interesse, attraverso i suoi vari meccanismi di consultazione, dando loro la possibilità di contribuire ulteriormente allo sviluppo delle politiche. La Commissione è in attesa di ricevere i dati quantitativi sull'impatto della legislazione dell'UE sui consumatori, sugli operatori economici e sull'economia nel suo complesso. Tali dati consentirebbero alla Commissione di rafforzare la sua capacità analitica di misurare l'efficienza, l'efficacia e il valore aggiunto UE delle riforme e contribuire ai pertinenti filoni di lavoro a livello mondiale.

L'invito a presentare contributi dimostra l'impegno della Commissione a favore del programma REFIT e "Legiferare meglio". Ha confermato che lo sviluppo e la calibratura di politiche fondate su elementi di fatto, esame di possibili interazioni con la legislazione vigente, robusto monitoraggio e valutazione d'impatto, garantendo la trasparenza, la partecipazione dei portatori di interesse e la consultazione pubblica aperta, possono migliorare e rendere più efficace la regolamentazione, ed evitare oneri inutili pur rispettando gli obiettivi fondamentali in materia di stabilità finanziaria, tutela dei consumatori/degli investitori e promozione dell'occupazione, della crescita e degli investimenti. I principi del programma "Legiferare meglio" dovrebbero essere promossi anche a livello mondiale. È quindi incoraggiante che organismi internazionali quali il G20, il Consiglio per la stabilità finanziaria e il Comitato di Basilea stiano cominciando a valutare la coerenza globale delle riforme. La Commissione è pronta a contribuire a tali lavori.