



XIX legislatura



Senato della Repubblica

DOCUMENTAZIONE EUROPA

**Servizio affari
internazionali**

Ufficio per i rapporti
con le istituzioni
dell'Unione europea

Servizio Studi

La centralità dell'Unione europea nei settori bancario, finanziario e assicurativo

XIX Legislatura

giugno 2023

Dossier

36

SERVIZIO STUDI

Ufficio ricerche nei settori delle attività produttive e agricoltura

Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario

TEL. 06 6706-2451 - studi1@senato.it -  [@SR_Studi](https://twitter.com/SR_Studi)

SERVIZIO DEGLI AFFARI INTERNAZIONALI

Ufficio dei rapporti con le istituzioni dell'Unione Europea

TEL. 06-6706-5785 – affeuropei@senato.it

I dossier del Servizio studi sono destinati alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. I testi e i contenuti normativi ufficiali sono solo quelli risultanti dagli atti parlamentari. Il Senato della Repubblica declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

XIX legislatura

**La centralità dell'Unione
europea nei settori
bancario, finanziario e
assicurativo**

Giugno 2023
n. 36

a cura di: D. Zaottini, M. Boschi
ha collaborato: L. Lo Prato

Classificazione Teseo: Unione europea; Politica economica;
Moneta europea o euro; Trattati ed accordi internazionali.

INDICE

PREMESSA	7
L'ASSETTO DELLA VIGILANZA E DELLA PRODUZIONE NORMATIVA.....	9
L'UNIONE BANCARIA	11
LA NORMATIVA ANTIRICICLAGGIO	24
L'UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI.....	28
I PRODOTTI ASSICURATIVI A CONTENUTO FINANZIARIO	35
LA RISOLUZIONE ALTERNATIVA DELLE CONTROVERSIE.....	36
LE PROSPETTIVE DEL SETTORE: UN'INTRODUZIONE AL TEMA DELLA "FINANZA TECNOLOGICA".....	37
PARTECIPAZIONE DEI PARLAMENTI NAZIONALI ALLA FORMAZIONE DELLA NORMATIVA EUROPEA E ATTIVITÀ DELLA COMMISSIONE	44

PREMESSA

Il sistema finanziario svolge una fondamentale funzione di allocazione delle risorse poiché, attraverso gli intermediari e i mercati, il risparmio disponibile viene trasferito a coloro che necessitano di fonti per effettuare investimenti.

Le banche partecipano a questo processo raccogliendo risparmio e selezionando i progetti e le iniziative meritevoli di credito (cd. "circuito indiretto") mentre i mercati consentono l'incontro diretto fra soggetti in surplus e soggetti in deficit. Gli intermediari conservano comunque un ruolo nel "circuito diretto", in quanto forniscono servizi esecutivi necessari per realizzare gli scambi e, in molti casi, intervengono nel processo decisionale dei loro clienti prestando i servizi di consulenza o di gestione di portafogli.

*La crisi economica e finanziaria globale, che ha avuto il suo epicentro fra il 2007 e il 2009 e ha travolto istituzioni finanziarie la cui solidità appariva inattaccabile, fino ad arrivare agli "emittenti sovrani" nel successivo biennio, ha messo in luce la profonda interdipendenza fra i sistemi economici e finanziari degli Stati membri dell'Unione Europea e l'inefficacia di risposte alle crisi basate sulla legislazione nazionale. È emersa dunque la necessità di un **quadro normativo europeo armonizzato in grado di perseguire stabilità, trasparenza e correttezza degli operatori bancari, finanziari e assicurativi**, al fine di garantire la tutela del risparmio e, al medesimo tempo, il sostegno agli investimenti privati.*

*Con specifico riferimento alla produzione normativa, il margine di azione dei legislatori nazionali è stato progressivamente limitato a favore di un **sempre maggiore intervento diretto da parte dell'Unione europea**.*

*Per aumentare l'armonizzazione fra gli ordinamenti nazionali, si è sempre più frequentemente fatto ricorso a regolamenti e norme tecniche direttamente applicabili, tanto che - anche grazie all'operato delle nuove Autorità europee di vigilanza - **la gran parte degli oneri di conformità e degli adempimenti informativi di banche, gestori dei mercati, società quotate e altri attori della finanza, finisce per essere definita a livello europeo**, con atti che lasciano uno spazio sempre minore al riconoscimento delle specificità nazionali.*

*Il presente Dossier illustra gli strumenti predisposti dall'Unione europea per regolare i mercati bancario e finanziario, facendo altresì riferimento ai prodotti assicurativi e ai sistemi di risoluzione alternativa delle controversie. Una specifica riflessione viene dedicata alla recente evoluzione del settore finanziario e ai **prodotti e servizi innovativi**, che hanno un impatto sempre più rilevante sulle relative dinamiche di mercato.*

L'ASSETTO DELLA VIGILANZA E DELLA PRODUZIONE NORMATIVA

La crisi economica e finanziaria globale, che ha avuto il suo epicentro fra il 2007 e il 2009 ed effetti rilevanti e duraturi sul sistema economico, ha messo in evidenza la **necessità di riformare i sistemi di vigilanza sulle imprese che operano nel settore della finanza**, per rafforzare la cooperazione fra autorità di settore competenti a livello nazionale e il loro coordinamento a livello europeo.

L'*input* ad intervenire ebbe origine in primo luogo dalle istituzioni globali esistenti (ONU, Fondo monetario internazionale - FMI, Banca mondiale - BM, G8 e G20¹) che, in una serie di incontri svolti fra il 2008 e il 2009, raggiunsero l'accordo sulle modalità per rafforzare la regolazione di banche, *hedge fund*, e altre istituzioni finanziarie. Nel summit svolto a Londra nell'aprile del 2009 venne emessa una Dichiarazione, dal titolo "*Strengthening the Financial System*", che istituiva il [*Financial Stability Board*](#) e concordava una serie di specifiche azioni che contemplavano interventi legislativi volti a: consentire alle autorità di vigilanza di identificare e gestire meglio i rischi per la stabilità macroeconomica; regolare nuovi soggetti, operazioni e prodotti; rivedere la disciplina delle remunerazioni e della responsabilità dei vertici aziendali; rafforzare la quantità e la qualità del capitale proprio delle istituzioni finanziarie; evitare un ricorso eccessivo alla leva finanziaria; contrastare le giurisdizioni non cooperative, inclusi i "paradisi fiscali"² e migliorare gli *standard* contabili adottati dalle istituzioni finanziarie.

A livello europeo, nel novembre 2008, la Commissione incaricò un gruppo di esperti, presieduto da *Jacques de Larosière*, di formulare raccomandazioni su come rafforzare i meccanismi europei di vigilanza per meglio proteggere i cittadini e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. Nella relazione finale, presentata il 25 febbraio 2009, gli esperti incaricati hanno raccomandato una serie di riforme della struttura della vigilanza del settore finanziario nell'Unione.

Sul fondamento di questo percorso, attraverso le misure contenute nel cd. Pacchetto *Supervision* (2010), sono state create le nuove Autorità europee di vigilanza (ESAs): l'[Autorità bancaria europea](#) (EBA)³, l'[Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati](#) (ESMA)⁴ e l'[Autorità europea delle assicurazioni](#)

¹ Il primo summit del G20 si è tenuto proprio nel 2008, il 14 e il 15 novembre a Washington D.C., dove, insieme ai *leader* delle "grandi" economie, si sono ritrovati anche i direttori dell'FMI, della BM, il segretario generale dell'ONU e due Paesi "osservatori" (Spagna e Olanda). L'incontro fu percepito come un successo e, data anche la gravità del momento, fu seguito da due ulteriori summit che ebbero luogo a Londra (aprile 2009) e Pittsburgh (settembre 2009). Durante questi *meeting* ravvicinati i *leader* del pianeta riuscirono ad accordarsi su un approccio comune alla crisi. Per approfondimenti sul tema si rinvia a "[Governance economica mondiale: il ruolo dell'Italia nel G20 e nel G7 n. 115 - dicembre 2015](#)" a cura dell'Istituto per gli Studi di Politica Internazionale (ISPI).

² Nella Dichiarazione viene esplicitamente affermato che "*the era of banking secrecy is over*".

³ [Regolamento \(UE\) n. 1093/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione.

⁴ [Regolamento \(UE\) n. 1095/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.

[e dei fondi pensione](#) (EIPOA)⁵. Il loro compito principale è quello di promuovere la convergenza delle pratiche di vigilanza per garantire **un'applicazione armonizzata delle norme di settore**, mentre le Autorità nazionali conservano la responsabilità della vigilanza sui singoli operatori.

Ne è derivato un **nuovo approccio alla vigilanza**, fondato essenzialmente sulla distinzione tra “vigilanza macroprudenziale”, finalizzata al controllo e alla valutazione dei rischi per la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso, e “vigilanza microprudenziale”, finalizzata a salvaguardare la stabilità dei partecipanti al mercato e a tutelare gli investitori. L'assetto delle Autorità europee di vigilanza è stato oggetto di un primo intervento di riforma operato dal [Regolamento \(UE\) 2019/2175](#) che ne ha rafforzato il ruolo e i poteri.

Nell'ambito del Pacchetto *Supervision* è stata stabilita, inoltre, l'istituzione di un Consiglio europeo per il rischio sistemico (CERS)⁶. Le ESAs, insieme alle Autorità di vigilanza nazionali, formano il **Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (SEVIF)** a cui è affidata la vigilanza microprudenziale.

A partire da questi eventi, il **quadro normativo europeo è stato progressivamente armonizzato**, con l'obiettivo di migliorare la capacità degli operatori e delle autorità di affrontare nuovi momenti di crisi.

Con specifico riferimento al modello di **produzione normativa**, il **margin di azione dei legislatori (e regolatori) nazionali è stato progressivamente limitato** a favore di un sempre maggiore intervento diretto da parte dell'Unione europea, al fine di adottare norme il più possibili uniformi per tutte le imprese di investimento operative sul mercato europeo. Per aumentare l'armonizzazione fra gli ordinamenti nazionali, **sempre più frequentemente le istituzioni europee hanno fatto ricorso a regolamenti e norme tecniche direttamente applicabili** (*Implementing Technical Standards - ITS*, e *Regulatory Technical Standard - RTS*).

⁵ [Regolamento \(UE\) n. 1094/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione.

⁶ [Regolamento \(UE\) n. 1092/2010](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico.

L'UNIONE BANCARIA

Il processo di armonizzazione della normativa e della vigilanza ha conosciuto il suo massimo sviluppo nel **settore bancario**, con la creazione, nel 2013⁷, del **Meccanismo di Vigilanza Unico** (*Single Supervisory Mechanism*)⁸ divenuto operativo nel novembre del 2014. Da quel momento le banche "significative"⁹ dei Paesi dell'area euro ricadono direttamente sotto la vigilanza della Banca centrale europea (BCE), con il sostegno delle Banche centrali nazionali. Per contro, queste ultime restano direttamente responsabili per gli enti bancari meno significativi, sui quali la BCE esercita una vigilanza indiretta. In base ai criteri in vigore, ricadono nella **vigilanza diretta della BCE** istituti che detengono più dell'80% degli attivi bancari nell'area dell'euro.

La significatività è identificata principalmente con riferimento alla consistenza delle attività detenute dalla singola banca (crediti, attività materiali, attività finanziarie, altri attivi) in assoluto o relativamente al PIL dello Stato membro.

Nel 2014, ad integrazione del Meccanismo di Vigilanza Unico, è stato istituito il **Meccanismo di Risoluzione Unico** (*Single Resolution Mechanism*)¹⁰ che mira all'applicazione di **procedure armonizzate di risoluzione delle crisi bancarie**, volte a preservare, ove possibile, la continuità delle funzioni aziendali nonché a evitare possibili effetti di contagio e costi a carico dei contribuenti.

Insieme, i due "meccanismi" costituiscono i **primi due pilastri dell'Unione bancaria** (*Banking Union*), termine con cui viene identificato il processo di convergenza rafforzata che ha riguardato il settore bancario, sia dal punto di vista normativo che della vigilanza.

Il pacchetto di misure è stato, infine, completato con uno strumento di tutela diretta dei depositanti¹¹. Il **terzo pilastro dell'Unione bancaria è, infatti, costituito dall'armonizzazione dei sistemi di garanzia dei depositi** istituiti

⁷ Il [Regolamento \(UE\) n. 1024/2013](#) attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

⁸ Si veda, per maggiori dettagli, il [regolamento \(UE\) n. 468/2014 della Banca centrale europea](#) del 16 aprile 2014 che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate (regolamento quadro sull'MVU).

⁹ L'elenco delle banche "significative" è disponibile sul [sito della Banca centrale europea](#).

¹⁰ La [direttiva 2014/59/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 (che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio, cd. "BRRD") ha rappresentato il primo significativo passo verso l'armonizzazione delle norme in materia di risoluzione delle banche in tutta l'Unione. Ad essa ha fatto seguito il Regolamento (UE) n. 806/2014 che ha fissato norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di specifiche categorie di imprese di investimento. Si veda oltre, Tabella I

¹¹ Si veda la [direttiva 2014/49/UE](#).

presso i Paesi membri, con riferimento ai livelli di copertura, ai tempi e alle modalità dei rimborsi, alle modalità di contribuzione e al ruolo dei fondi nelle procedure di crisi. Tale regime armonizzato costituisce il prodromo di un vero e proprio **sistema europeo di assicurazione dei depositi**, la cui istituzione è stata proposta dalla Commissione europea ed è al momento in fase di discussione, che appare comunque estremamente complessa.

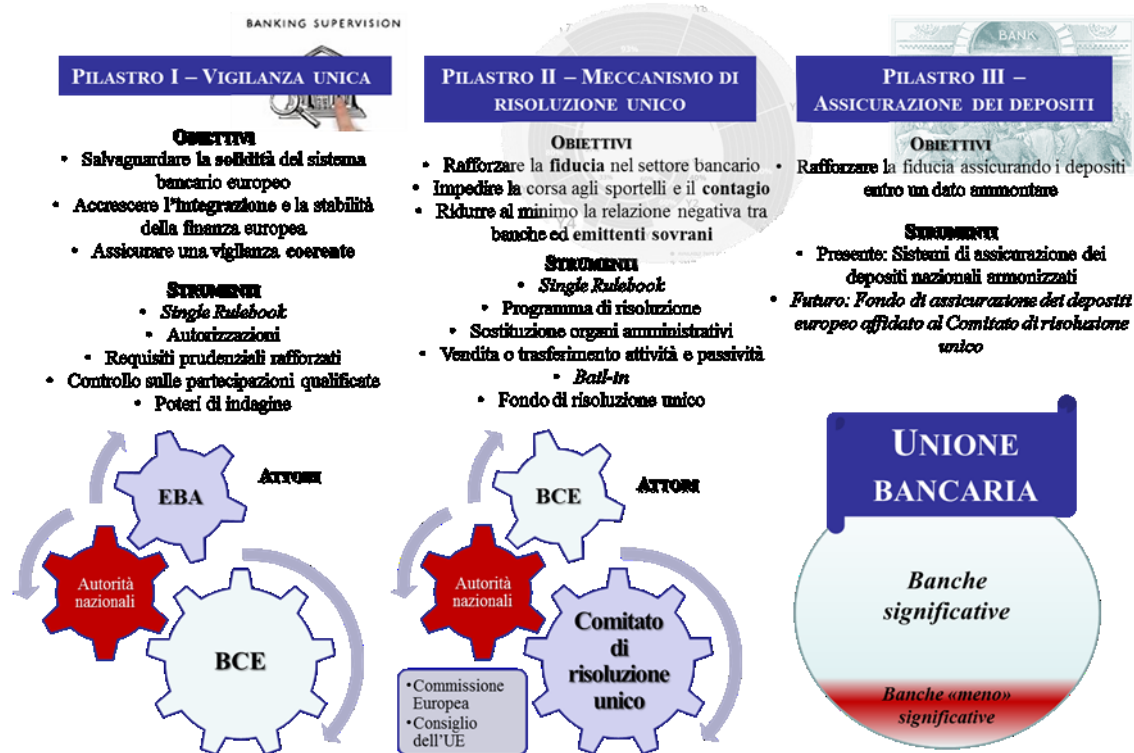
L'istituzione di sistemi di assicurazione consortile dei depositi, tramite i quali rimborsare direttamente (fino a un certo ammontare, ad esempio 100.000 euro) la forma più semplice di impiego del risparmio in caso di dissesto della banca depositaria, svolge la duplice funzione: di garanzia diretta per il singolo depositante e di prevenzione rispetto a episodi di panico (cd. "corse agli sportelli"). Viene così minimizzato il rischio sistemico e, quindi, il rischio di contagio dell'intero sistema a seguito della crisi di una singola banca.

Per quanto concerne le regole in vigore, in attesa degli sviluppi del negoziato, il [decreto legislativo n. 30 del 2016](#) ha recepito le norme europee sui **Sistemi di Garanzia dei Depositi - SGD**, in attuazione della **direttiva 2014/49/UE**. Le norme quadro europee dispongono che entro il 2024 il termine per i rimborsi sia abbreviato a 7 giorni (dagli attuali venti), aumentano le informazioni fornite ai depositanti e introducendo meccanismi di finanziamento dei SGD *ex ante*, fissati in linea di massima allo 0,8 per cento dei depositi coperti. Si prevede che il finanziamento dei fondi dei sistemi di garanzia venga assicurato dal settore bancario.

La nuova struttura della vigilanza bancaria è dunque funzionale ad affrontare elementi di debolezza del settore ed è accompagnata da un sistema armonizzato di norme prudenziali (cd. codice unico europeo, *single rulebook*¹²) finalizzato a garantire la stabilità delle banche europee, i cui elementi chiave risiedono nelle regole per la definizione dei requisiti di capitale e di liquidità adeguati e, allo stesso tempo, rispettosi del principio di proporzionalità¹³.

¹² Il termine è stato coniato nel 2009 dal Consiglio europeo per fare riferimento alla finalità di creare un quadro normativo unitario per il settore finanziario dell'Unione, tale da completare il mercato unico dei mercati finanziari. Si vedano le [Conclusioni del Consiglio europeo](#) del 18 e 19 giugno 2009, par. 20, e il [sito dell'EBA](#).

¹³ Per maggiori dettagli, si rinvia alla documentazione predisposta dal Servizio studi del Senato sulle recenti proposte della Commissione europea in materia bancaria: [L'indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia \("Pacchetto bancario"\)](#) e ["Proposte di revisione del regolamento sui requisiti patrimoniali \(CRR, COM\(2016\) 850\) e della direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche \(BRRD, COM\(2016\) 853\)"](#).



Le norme prudenziali

Nel merito, con riferimento alle **norme prudenziali**¹⁴ (Pilastro I), il principale cambiamento ha riguardato le regole sul capitale proprio delle banche. La direttiva 2013/36/UE (*Capital Requirements Directive* - CRD) e il regolamento (UE) n. 575/2013 (*Capital Requirements Regulation* - CRR), hanno definito, riformando il complesso di regole vigenti al momento della loro adozione, un **sistema armonizzato di criteri e requisiti minimi riferiti all'organizzazione, al capitale e ad altri strumenti** che una banca deve detenere affinché si possa ritenere che sia in grado di operare in condizioni di sicurezza e di far fronte autonomamente alle perdite operative.

Tali regole costituiscono i principi e i parametri da rispettare per assicurare una gestione **sana e prudente degli enti creditizi** e la prima **linea (preventiva) di difesa contro le crisi** che possono colpire i soggetti che svolgono attività legate al credito, sui quali vigilano la Banca Centrale Europea (BCE) e le banche centrali nazionali, secondo i meccanismi di cooperazione stabiliti dal regolamento (UE) n. 1024/2013 (*Single Supervisory Mechanism Regulation* - SSMR). **Insieme alle regole sul risanamento e la risoluzione delle banche**, contenute nella direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive* - BRRD) e nel regolamento

¹⁴ Per un approfondimento si rinvia a "[La transizione verso un sistema finanziario più stabile](#)", intervento di Fabio Panetta, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, del 15 marzo 2015

(UE) n. 806/2014 (*Single Resolution Mechanism Regulation - SRMR*), costituiscono **il codice unico (*single rulebook*) del settore a livello europeo**.

Il regolamento **CRR** introduce una serie di strumenti per rafforzare la stabilità degli enti creditizi, su cui si fonda il **sistema armonizzato di norme prudenziali**: una nuova ponderazione delle attività rispetto a specifiche categorie di rischio (di credito, di controparte, di liquidità, di mercato, operativo, eccetera), un limite minimo al rapporto tra capitale e attività non ponderate per il rischio (leva finanziaria o *leverage*), requisiti in materia di liquidabilità dell'attivo, limiti alle grandi esposizioni (quelle il cui valore è pari o superiore al 10% del capitale), una disciplina per le politiche di remunerazione e un fitto sistema di segnalazioni alle autorità e di obblighi informativi verso il pubblico. Un grado di capitalizzazione più elevato è inoltre previsto per le banche "sistemicamente rilevanti".

La direttiva **CRD** detta in primo luogo le **condizioni di accesso all'attività degli enti creditizi**, che rappresenta dunque un settore riservato ai soli soggetti autorizzati. In tale ambito vengono identificate regole specifiche relative all'idoneità dei soggetti che detengono partecipazioni nel capitale dei medesimi enti. Con riferimento alla vigilanza prudenziale, a valle del quadro che disciplina la libertà di stabilimento e la libera prestazione dei servizi, che consentono, a date condizioni, di operare su base europea a seguito dell'autorizzazione in uno Stato membro, vengono definite le **competenze e i compiti dello Stato membro d'origine e dello Stato membro ospitante**, i **poteri di vigilanza** (su base individuale e consolidata) e **sanzionatori**, nonché le relazioni con Paesi terzi. Per gli enti creditizi, vengono indicati i **dispositivi, i processi e i meccanismi volti a conformare l'attività a criteri di sana e prudente gestione**: regole sul governo societario, sui piani di risanamento e risoluzione, sulle politiche di remunerazione, sull'organizzazione e il trattamento dei rischi. Oltre ai requisiti organizzativi vengono previsti alcuni **requisiti quantitativi applicabili alle riserve di capitale** e una serie di **misure di conservazione del capitale** stesso. Il rispetto di tali presidi viene sottoposto al **processo di valutazione dell'adeguatezza** del capitale interno da parte delle autorità.

La direttiva CRD è stata recepita nel nostro ordinamento con il [decreto legislativo n. 72 del 2015](#), che è intervenuto apportando modifiche al decreto legislativo n. 385 del 1993 (Testo unico bancario - TUB) e al decreto legislativo n. 58 del 1998 (Testo unico dell'intermediazione finanziaria - TUF). Il regolamento **CRR** attua con norme direttamente applicabili definite a livello europeo il quadro appena tracciato, definendo il **livello di applicazione dei requisiti** (su base individuale e consolidata). Il regolamento stabilisce gli elementi di bilancio che possono essere classificati come **fondi propri** da parte di enti creditizi, società di partecipazione finanziaria e società di partecipazione finanziaria miste sottoposti a vigilanza ai sensi della CRD: **capitale primario di classe 1** (al netto di rettifiche, deduzioni, esenzioni e alternative alla deduzione), **capitale aggiuntivo di classe 1 e di classe 2** (sempre al netto delle relative deduzioni). Fra le **deduzioni** rientrano, ad esempio, le perdite, le attività immateriali, le partecipazioni incrociate reciproche concepite per gonfiare artificialmente i fondi propri, le attività dei fondi pensione a prestazioni definite e le attività fiscali differite che dipendono dalla redditività futura. I fondi propri sono composti da strumenti di capitale, utili non distribuiti, riserve e altri strumenti sostanzialmente assimilabili al capitale. Tali strumenti sono soggetti a **specifiche condizioni che ne differenziano il grado di disponibilità rispetto alla capacità di assorbimento delle perdite**. Gli strumenti del capitale aggiuntivo di classe 2 sono soggetti, tra l'altro, alla possibilità di essere svalutati o convertiti direttamente da parte dell'ente al verificarsi di un cd. evento attivatore, mentre

per gli strumenti di classe 2 la svalutazione o conversione in capitale non è direttamente connessa a un evento attivatore ma può essere disposta dall'autorità di risoluzione. Il regolamento stabilisce altresì le condizioni affinché gli elementi passivi di bilancio siano classificabili fra le **passività ammissibili** ai fini del relativo **requisito minimo** (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities - MREL*). Sulla base di tali definizioni, il regolamento stabilisce la **disciplina generale dei requisiti patrimoniali: livello dei fondi propri richiesto** (con specifica quantificazione dei coefficienti applicabili alle imprese di investimento e agli enti a rilevanza sistemica a livello globale) e relative **disposizioni in materia di calcolo e di segnalazione**. I requisiti sono rappresentati attraverso **coefficienti**, per cui i fondi richiesti all'ente per assicurare una gestione prudente e una prima linea di difesa nei confronti di crisi aziendali e di sistema sono **espressi in percentuale dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio**. **L'importo del capitale necessario**, pertanto, **dipende dal rischio** legato alle attività di una determinata banca. **Ad attività meno rischiose corrisponde una minore richiesta di fondi disponibili per l'assorbimento delle eventuali perdite**, mentre alle **attività più rischiose è attribuito un fattore di ponderazione del rischio più elevato**, per cui l'ammontare di capitale che la banca deve accantonare cresce progressivamente in ragione dei rischi connessi alle poste attive del bilancio. Vengono inoltre definiti **requisiti per il portafoglio di negoziazione** e per la valutazione prudente di tutte le attività in portafoglio. A margine della disciplina generale vengono identificati **requisiti patrimoniali relativi a specifici rischi**. Con riferimento al **rischio di credito** vengono stabiliti i criteri di valutazione e i fattori di ponderazione del rischio rispetto a specifiche esposizioni. Regole di dettaglio vengono disposte per specifiche tipologie di esposizioni, ad esempio derivanti da operazioni di **cartolarizzazione**. Un ente creditizio può prescegliere una o più **agenzie esterne di valutazione del merito di credito** (ECAI) per determinare i fattori di ponderazione del rischio attribuibili agli attivi e agli elementi fuori bilancio ovvero chiedere all'autorità competente di essere autorizzato, nel rispetto delle condizioni previste dal CRR, a calcolare gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio utilizzando il **metodo basato sui rating interni** (metodo IRB). Oltre agli accantonamenti di capitale (requisiti di fondi propri) relativi al rischio di credito, vengono dettagliati i criteri per la valutazione e gli accantonamenti relativi al **rischio operativo**, al **rischio di mercato**, al **rischio di regolamento** e alla **leva finanziaria**.

Nel complesso, il regolamento stabilisce norme volte a **quantificare in modo completo, uniforme e standardizzato** i requisiti di fondi propri connessi ai rischi tipici dell'attività bancaria. Il regolamento stabilisce altresì regole uniformi concernenti i requisiti di fondi propri e passività ammissibili che si applicano alle sole **entità soggette a risoluzione che sono enti a rilevanza sistemica a livello globale** (**G-SIIs**, *Global Systemically Important Institutions*) o fanno parte di G-SIIs o sono "filiazioni" significative di G-SIIs non UE. Il CRR contiene poi una disciplina delle **grandi esposizioni**. L'esposizione di un ente verso un cliente o un gruppo di clienti connessi è considerata una grande esposizione quando il suo valore è pari o superiore al 10 per cento del capitale ammissibile dell'ente. Rispetto a tali attività vengono disposti obblighi di segnalazione, requisiti organizzativi e specifici limiti alla relativa gestione. Vengono quindi dettate regole sulla gestione della **liquidità** e, infine, sull'**informativa da rendere al pubblico** da parte degli enti creditizi.

La **direttiva (UE) 2019/878** e il **regolamento (UE) 2019/876** hanno determinato una **revisione complessiva della CRD e del CRR**, anche al fine di trasporre in ambito europeo gli **elementi definiti dagli organismi di normazione internazionale** (Comitato di **Basilea** per la vigilanza bancaria e Consiglio per la stabilità finanziaria). Le principali modifiche apportate al quadro normativo prudenziale riguardano i requisiti di capitale e di liquidità, la vigilanza, l'informativa al pubblico, l'applicazione del principio di proporzionalità e le disposizioni riconducibili alla disciplina sulla risoluzione delle banche. Sono state previste anche innovazioni relative alla *governance*, ad esempio, stabilendo che le **politiche e prassi di remunerazione siano neutrali rispetto al genere**.

Più in particolare, è stato introdotto un nuovo requisito che ha stabilito in via legislativa il **limite del 3 per cento del coefficiente di leva finanziaria**. Inoltre, è stato previsto un **requisito aggiuntivo** pari al 50 per cento del coefficiente relativo alla riserva di capitale prevista dalla CRD per gli **enti di rilevanza sistemica globale**. Sono stati introdotti limiti alla distribuzione del capitale di classe 1 in caso di mancato rispetto del limite del coefficiente di leva finanziaria. Il **calcolo della leva finanziaria** è stato integralmente rivisto. È introdotto un nuovo limite, applicabile dal 2021, del **100 per cento relativo al coefficiente di finanziamento stabile** (*Net Stable Funding Ratio* - NSFR). Sono state rivisitate le **modalità di calcolo del requisito per il rischio di mercato** e del **requisito di capitale per il rischio di controparte** e la disciplina delle **grandi esposizioni**. È stata modificata la **disciplina sull'informativa al pubblico**, in particolare con l'inclusione delle informazioni riguardanti nuovi adempimenti relativi a passività ammissibili, NSFR e leva finanziaria. La CRD enfatizza la circostanza che i **requisiti di capitale aggiuntivi** definiti nell'ambito del **processo di controllo prudenziale** effettuato dalle autorità competenti devono essere **motivati esclusivamente dalle specificità della singola banca** e non possono essere motivate da scopi macro-prudenziali. Allo stesso tempo, vengono introdotte norme che **stabiliscono specifici poteri a disposizione delle autorità di vigilanza rispetto alla possibilità di imporre requisiti di capitale aggiuntivi** determinati caso per caso. La possibilità di imporre requisiti aggiuntivi viene inserita in un processo di interlocuzione con l'autorità competente in cui la stessa è tenuta a comunicare agli enti i propri **orientamenti sui fondi propri aggiuntivi**, e deve essere in grado di **motivare chiaramente le proprie decisioni relative ai requisiti aggiuntivi**.

Con l'obiettivo di **facilitare i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI)**, è stato esteso il cosiddetto *supporting factor* (requisito patrimoniale moltiplicato per 0,7619 per i prestiti non in stato di *default* fino a 1,5 milioni di euro). Nella nuova versione si applica una riduzione del 15 per cento del requisito per la parte eccedente i 2,5 milioni di euro, con l'applicazione del *supporting factor* fino a tale soglia. Al fine di **facilitare i prestiti ai progetti infrastrutturali** mediante una ponderazione delle relative esposizioni pari al 75 per cento, nel rispetto di una serie di condizioni, è stata inserita una apposita disciplina nel CRR relativa alle esposizioni verso soggetti che gestiscono o finanziano strutture fisiche o impianti, sistemi e reti che forniscono o sostengono servizi pubblici essenziali.

Sono previste inoltre specifiche regole per contenere **gli impatti sulle perdite stimate in caso di fallimento del debitore** (*Loss Given Default* - LGD) in conseguenza dell'applicazione dei modelli interni per il calcolo del requisito sul rischio di credito **a seguito delle vendite su vasta scala di crediti**. È stata inserita una nuova disciplina della *Intermediate Holding Company*, ai sensi della quale due o più enti nell'Unione

appartenenti allo stesso gruppo di un Paese terzo, con un valore totale delle attività che supera i 40 miliardi di euro, **sono tenuti ad avere un'unica impresa madre nell'UE intermedia, stabilita nell'Unione**. Tale impresa è un ente creditizio autorizzato o una società di partecipazione finanziaria o società di partecipazione finanziaria mista a cui è stata concessa l'approvazione. È stata inserita la nuova nozione di **filiazione significativa**. L'impresa "figlia" è sostanzialmente un'impresa soggetta a controllo di diritto o di fatto da parte di un'impresa madre. La filiazione significativa è una impresa controllata che soddisfa una o più delle seguenti condizioni su base individuale o consolidata: detiene più del 5 per cento delle attività consolidate ponderate per il rischio della sua impresa madre apicale; genera più del 5 per cento del reddito operativo totale della sua impresa madre apicale; la misura dell'esposizione complessiva della filiazione è superiore al 5 per cento della misura dell'esposizione complessiva consolidata della sua impresa madre apicale.

È stata inoltre introdotta la nozione di **ente piccolo e non complesso**, caratterizzato per alcuni requisiti afferenti, tra l'altro, al valore totale delle attività; non soggetto ad alcun obbligo (ovvero a obblighi semplificati) in relazione ai piani di risoluzione e di risanamento. Tale ente non deve, tra l'altro, utilizzare modelli interni per soddisfare i requisiti prudenziali e non deve aver sollevato obiezioni contro la classificazione come ente piccolo e non complesso presso l'autorità competente.

Con riferimento al **raccordo fra la disciplina dei requisiti prudenziali e la disciplina di risanamento e risoluzione delle crisi bancarie** (vedi *infra*), viene introdotto nel CRR l'obbligo per le banche identificate come soggette a risoluzione e che sono G-SIIs o fanno parte di un G-SIIs (o sono controllate significative di G-SIIs non UE), di detenere **livelli minimi di capitale e di altri strumenti (passività ammissibili) idonei a sostenere le perdite** nella risoluzione delle crisi, conformemente allo standard internazionale della **capacità totale di assorbimento delle perdite** (*Total Loss Absorbing Capacity* - TLAC). Il nuovo requisito prevede un rapporto basato sul rischio delle attività (*Risk Weighted Assets* - RWA) e un rapporto non basato sul rischio (stesso denominatore del coefficiente di leva finanziaria) rispetto alla somma dei fondi propri e delle passività ammissibili. La logica sottesa al rapporto con il totale delle passività, che esclude quindi la calibrazione del requisito in base alla rischiosità dell'attivo, è quella che informa la determinazione del requisito minimo di passività ammissibili (*Minimum Requirement of Eligible Liabilities* - MREL). Il considerando 15 del regolamento UE 876/2019 ricorda che il 9 novembre 2015 **il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha pubblicato le modalità di funzionamento della capacità totale di assorbimento delle perdite (disciplina TLAC)**, che sono state approvate dal G-20 in occasione del vertice del novembre 2015 in Turchia. La disciplina TLAC prevede che le banche a rilevanza globale detengano un numero sufficiente di passività con un'elevata capacità di assorbimento delle perdite (sottoponibili a opzioni di *bail-in*, salvataggio interno attraverso la svalutazione o conversione in capitale dei relativi strumenti), al fine di garantire che, in caso di risoluzione, l'assorbimento delle perdite e la ricapitalizzazione siano adeguati e rapidi. Il successivo considerando 16 specifica che l'applicazione della norma TLAC nel diritto dell'Unione deve tenere conto del requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL), di cui alla direttiva BRRD. Poiché la norma TLAC e il MREL perseguono lo stesso obiettivo di assicurare che gli enti dispongano di una sufficiente capacità di assorbimento delle perdite, i due requisiti dovrebbero essere elementi complementari di un quadro comune. A livello operativo, il livello minimo armonizzato della norma TLAC dovrebbe essere inserito nel CRR attraverso un nuovo requisito di fondi propri e passività

ammissibili. Di conseguenza, è stata inserita la nozione e la relativa disciplina delle **passività ammissibili** nel CRR e sono stati definiti nuovi limiti regolamentari per i G-SII.

La risoluzione delle crisi bancarie

A seguito della grande crisi finanziaria, oltre alla riforma complessiva delle norme prudenziali, è stato definito un sistema armonizzato di gestione delle situazioni in cui una banca sia considerata "in dissesto o a rischio di dissesto" e la risoluzione della crisi sia necessaria nell'interesse pubblico, ossia gli obiettivi della risoluzione non potrebbero essere conseguiti nella stessa misura se la banca fosse liquidata con procedura ordinaria di insolvenza.

Con l'entrata in vigore della **BRRD** e del **SRMR** è stato definito il quadro giuridico del **Meccanismo di risoluzione unico delle banche e delle società di intermediazione mobiliare** (SIM) che prestano servizi che comportano l'assunzione di rischi in proprio (*Single Resolution Mechanism - SRM*), complementare al Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism - SSM*) con l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria dell'area dell'euro mediante un sistema unitario delle procedure di risoluzione delle crisi bancarie. È stata altresì prevista l'istituzione di un **Fondo di risoluzione unico** per il finanziamento dei programmi di risoluzione (*Single Resolution Fund - SRF*) alimentato dai contributi degli intermediari dei Paesi dell'area dell'euro con un piano di versamenti distribuito in 8 anni.

Il sistema è formato dalle **autorità nazionali di risoluzione** (*National Resolution Authority - NRA*) e dal **Comitato di risoluzione unico** (*Single Resolution Board - SRB*), un'agenzia europea per l'esercizio delle funzioni di risoluzione, nel cui consiglio sono presenti anche i rappresentanti delle autorità nazionali. Il sistema di risoluzione unico ha l'obiettivo di assicurare la gestione efficace delle crisi delle **banche significative** o con **operatività transfrontaliera** nell'area dell'euro e delle principali SIM, superando i problemi determinati dalla frammentazione delle procedure su base nazionale. Il Comitato di risoluzione unico assume le decisioni in merito ai piani di risoluzione e all'avvio della risoluzione e individua le azioni più idonee al raggiungimento degli obiettivi fissati dalla disciplina europea. Le autorità nazionali di risoluzione, oltre a partecipare alle decisioni del Comitato, sono responsabili dell'attuazione delle concrete misure di risoluzione. Le autorità nazionali di risoluzione (per l'Italia il ruolo è stato attribuito alla **Banca d'Italia**) rimangono altresì responsabili della gestione delle crisi degli intermediari meno significativi. Nello svolgimento di tali attività le NRA agiscono nell'ambito degli **orientamenti e delle linee guida stabiliti dal Comitato di risoluzione unico** che, in casi eccezionali, può esercitare poteri di sostituzione assicurando l'effettiva unitarietà del Meccanismo.

Sia il SRB sia le autorità nazionali si avvalgono degli strumenti di gestione delle crisi introdotti dalla BRRD. Tale quadro prevede in primo luogo che gli enti

creditizi siano **costantemente preparati** ad affrontare un deterioramento della propria situazione finanziaria, adottando e tenendo aggiornato un **piano di risanamento** che preveda l'adozione da parte dell'ente di misure volte al ripristino della sua situazione finanziaria. Il piano costituisce un vero e proprio **requisito prudenziale di governo societario** anche ai fini della direttiva CRD. Il piano è basato su un **complesso di indicatori** della situazione finanziaria concordati fra l'ente e l'autorità di risoluzione, che vengono monitorati per identificare le circostanze in cui risulti opportuno mettere in atto specifiche **azioni di risanamento** definite in via preventiva. Così come gli enti devono essere preparati a gestire il deterioramento della situazione finanziaria, **le autorità di risoluzione devono essere preparate a gestire i casi in cui questo deterioramento conduca al dissesto o al rischio di dissesto dell'ente**. Il piano di risoluzione della crisi, preparato di norma con l'assistenza degli enti stessi, non deve presupporre interventi di salvataggio esterno a carico delle finanze pubbliche (*bail-out*).

La risoluzione della crisi di un ente s'intende possibile quando all'autorità risulta fattibile e credibile liquidare l'ente con procedura ordinaria di insolvenza oppure risolverne la crisi applicando all'ente i vari strumenti di risoluzione ed esercitando nei suoi confronti i diversi poteri di risoluzione, **evitando il più possibile qualsiasi effetto negativo significativo**, comprese situazioni di instabilità finanziaria più ampia o di eventi a livello sistemico, sul sistema finanziario dello Stato membro in cui l'ente è stabilito o di altri Stati membri dell'Unione e nella prospettiva di assicurare la continuità delle funzioni essenziali svolte dall'ente. Le autorità di risoluzione notificano con tempestività all'EBA quando la risoluzione della crisi di un ente non viene ritenuta possibile. In sostanza, il Comitato valuta se la banca possa essere liquidata nell'ambito delle procedure di insolvenza nazionali. Questo è l'approccio convenzionale, a meno che il Comitato non giunga alla conclusione che sia nel pubblico interesse procedere alla risoluzione.

La BRRD identifica una serie di **misure di intervento precoce** attivabili dall'autorità di vigilanza prudenziale ai sensi del CRR **qualora un ente violi o appaia prossimo a violare i requisiti prudenziali**, a causa tra l'altro di un rapido deterioramento della situazione finanziaria, del peggioramento della situazione di liquidità, del rapido aumento dei livelli di leva finanziaria, dei crediti in sofferenza o della concentrazione di esposizioni. Tali opzioni di intervento, che vanno ad integrare il quadro dei poteri di vigilanza prudenziale stabilito dall'articolo 104 della CRD, si sostanziano nella **richiesta rivolta all'organo amministrativo dell'ente di intraprendere specifiche azioni** volte a risanare la situazione finanziaria, e sono assistite dalla facoltà di esigere la **rimozione dell'alta dirigenza o dell'organo di amministrazione dell'ente**, nella sua totalità o per quanto riguarda singole persone e dal potere di nomina della nuova alta dirigenza o dell'organo di amministrazione.

Le misure di intervento precoce sono esemplificative delle **aree di interconnessione fra la disciplina prudenziale e la disciplina del risanamento e della risoluzione**. Proprio al fine di gestire tali aree, il considerando 54 del regolamento SRMR prevede che il Comitato di risoluzione, le autorità nazionali di risoluzione e le autorità competenti, compresa la Banca centrale europea,

dovrebbero all'occorrenza concludere (e riesaminare periodicamente) un **memorandum d'intesa** che descriva i termini generali della reciproca cooperazione nello svolgimento dei rispettivi compiti previsti dalla legislazione dell'Unione.

Qualora tutte le azioni di risanamento e intervento precoce non fossero in grado di evitare il rischio di dissesto, la BRRD prevede **l'avvio di un'azione di risoluzione della crisi** (articoli 31 e seguenti della BRRD), finalizzata a garantire la **continuità** delle funzioni essenziali; **evitare effetti negativi significativi** sulla stabilità finanziaria; salvaguardare i fondi pubblici **riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico** straordinario; **tutelare i depositanti, gli investitori e i clienti**. Gli **strumenti principali** che le relative autorità possono applicare per la risoluzione di una crisi bancaria sono elencati dall'articolo 37 della BRRD: **vendita dell'attività d'impresa**, creazione di un **ente-ponte**, **separazione delle attività** (applicabile solo se abbinato a un altro strumento di risoluzione) e **salvataggio interno mediante svalutazione o conversione in capitale delle passività ammissibili** (*bail-in*).

In tale ambito, il quadro dell'Unione ha imposto alle **autorità di risoluzione di stabilire, per ciascun ente, un requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili** (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities - MREL*), che consiste in passività particolarmente adatte al *bail-in*, da utilizzare per assorbire le perdite e ricapitalizzare gli enti. Allo stesso tempo, a livello internazionale, come già anticipato, il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha pubblicato la lista delle condizioni relative alla **capacità totale di assorbimento delle perdite** (*Total Loss Absorbing Capacity - TLAC*), imponendo alle banche a rilevanza sistemica globale (*global systemically important banks - G-SIBs*), denominate enti a rilevanza sistemica globale (*global systemically important institutions - G-SIIs*) nella normativa dell'Unione, di detenere un quantitativo sufficiente di passività ad elevata capacità di assorbimento delle perdite (sottoponibili al *bail-in*), per assicurare che il capitale di tali soggetti si mantenga a un livello tale da consentire la risoluzione di una crisi.

Il requisito di TLAC fu espressamente definito dal FSB con riferimento alle G-SIBs come argine all'opportunità degli **istituti di maggiori dimensioni**, definito dalla letteratura economica "azzardo morale", per cui, se una banca è consapevole che le conseguenze negative del suo fallimento sarebbero troppo nefaste per essere accettate dall'autorità pubblica ("*too-big-to-fail*"), diviene ragionevole che la stessa assuma rischi eccessivi per aumentare i propri rendimenti potenziali, in vista di un salvataggio esterno (*bail-out*) finanziato dal circuito della finanza pubblica.

La Commissione europea si è, di conseguenza, impegnata a riesaminare le norme sul requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL) per assicurare piena coerenza con la norma sulla capacità totale di assorbimento delle perdite (TLAC) convenuta a livello internazionale. Il principale obiettivo delle **direttive (UE) 2019/878 e 2019/879** è proprio quello di applicare la norma TLAC,

integrando il relativo requisito nelle norme generali sul MREL, evitando duplicazioni conseguenti all'applicazione di due requisiti paralleli.

Sebbene **perseguano lo stesso obiettivo normativo**, imponendo alle banche di detenere un certo quantitativo di passività da utilizzare per il salvataggio interno in caso di crisi, **il TLAC e il MREL sono strutturati in modo diverso**, in particolare con riferimento al campo di applicazione, alle modalità di determinazione quantitativa dei requisiti e alla tipologia di strumenti ammissibili. **Il campo di applicazione della norma TLAC è circoscritto alle banche globali (G-SIIs)**, sulla base peraltro di quelli che vengono definiti "unità e gruppi" di risoluzione, mentre **il MREL deve essere rispettato da ogni banca e copre l'intero settore bancario dell'Unione**. Contrariamente alla norma TLAC, che contiene un **livello minimo armonizzato**, il livello del MREL è **stabilito dalle autorità di risoluzione in base a una valutazione specifica dell'ente eseguita di volta in volta**. Inoltre, mentre il MREL è un coefficiente che non considera il rischio insito nell'attivo della banca, in quanto esprime le passività eleggibili sul totale del passivo stesso, la norma TLAC **rapporta i fondi disponibili all'attivo ponderato per il rischio**. Infine, il requisito minimo TLAC **dovrebbe essere soddisfatto, in linea di massima, mediante strumenti di debito subordinati**, mentre ai fini del MREL **la subordinazione degli strumenti di debito potrebbe essere richiesta**, di volta in volta, dalle autorità di risoluzione, se necessario per evitare che, in un caso specifico, ai creditori sottoposti al *bail-in* sia riservato un trattamento meno favorevole che in un ipotetico scenario di insolvenza (cosiddetto "scenario controfattuale alla risoluzione"). La direttiva (UE) **2019/879**, pertanto, ha modificato la disciplina del MREL per garantire coerenza tecnica con la struttura dei requisiti applicabile ai G-SIIs. Con il recepimento delle direttive (UE) 2019/878 e 2019/879 **non è stata dunque modificata la sostanza delle procedure di risoluzione delle banche**, ma è stata data attuazione alla volontà di adeguare il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili alla disciplina internazionale relativa alla capacità di assorbimento delle perdite. Nell'ambito delle banche la cui strategia di gestione della crisi prevede l'avvio di azioni di risoluzione, sono state individuate **tre categorie**: **gli enti a rilevanza sistemica globale** (*global systemically important institutions* - G-SIIs); **gli enti con attivi consolidati superiori a 100 miliardi di euro** (cosiddette *top tier*); le altre banche per le quali è previsto l'avvio di azioni di risoluzione.

Il **nuovo articolo 45** della BRRD prevede **un nuovo requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (MREL) articolato in due coefficienti**: uno relativo all'importo dei fondi propri e delle passività ammissibili, **espresso in percentuale delle attività ponderate per il rischio** (definite dall'articolo 92 del CRR) e uno relativo al medesimo importo espresso **in percentuale dell'esposizione complessiva** (definita dall'articolo 429, paragrafo 4 del CRR in relazione al coefficiente di leva finanziaria) dove, in sostanza le attività vengono sommate, pur con alcuni aggiustamenti, senza essere ponderate per il rischio. **L'ammissibilità delle passività** ai fini del computo dei requisiti viene definita mediante riferimento alle condizioni disposte dagli articoli *72-bis* e seguenti del CRR. Il nuovo MREL è **determinato dall'autorità di risoluzione, previa consultazione dell'autorità competente, in base a specifici criteri**. Il principio resta quello di una fissazione "caso per caso", pur con una integrazione dei criteri e delle procedure volte alla relativa determinazione quantitativa. Per garantire un'armonizzazione con la norma TLAC, tuttavia, **vengono predefiniti dei livelli quantitativi per i soli G-SIIs** (stabiliti dall'articolo *45-quinquies* della BRRD mediante

riferimento ai requisiti di cui agli articoli 92-*bis* e 494 del CRR) e **per gli enti i cui attivi totali superano i 100 miliardi di euro** (stabiliti dall'articolo 45-*quater* della BRRD definendo il valore dei requisiti di cui agli articoli 92-*bis*, pari al 13,5 per cento, e 494, pari al 5 per cento del CRR), rispettivamente nel specificando, tuttavia, che l'autorità di risoluzione ha la possibilità di richiedere un MREL aggiuntivo.

Il recepimento della direttiva BRRD è stato affidato a due distinti provvedimenti: il [decreto legislativo n. 181 del 2015 \(atto del Governo n. 208 della XVII Legislatura\)](#) e il [decreto legislativo n. 180 del 2015 \(atto del Governo n. 209 della XVII Legislatura\)](#).

L'attuazione della direttiva (UE) 2019/878 e l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2019/876 sono state realizzate mediante il [decreto legislativo n. 182 del 2021](#). Il [decreto legislativo n. 193 del 2021](#) ha invece garantito l'attuazione della direttiva (UE) 2019/879 e l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) n. 806/2014.

Sono invece **in corso i lavori** su un pacchetto legislativo (il cosiddetto [pacchetto bancario 2021](#) del settembre 2021) che comprende una proposta volta a modificare la direttiva sui requisiti patrimoniali, una proposta volta a modificare il regolamento sui requisiti patrimoniali e una proposta distinta volta a modificare il regolamento sui requisiti patrimoniali nel settore della risoluzione ([proposta sulla catena partecipativa](#), cosiddetta "*daisy chain*"). Su quest'ultima in particolare il 28 aprile 2022 il Parlamento e il Consiglio hanno raggiunto un [accordo provvisorio](#), che è stato [approvato](#) dal Parlamento europeo il 13 settembre 2022). Tra l'altro il pacchetto prevede: l'attuazione degli accordi internazionali cosiddetti "di Basilea III", con particolare riferimento alle misure che mirano ad evitare che i "modelli interni" utilizzati dalle banche per calcolare i loro requisiti patrimoniali sottovalutino i rischi di realizzo delle loro attività; misure volte a contribuire alla transizione verde, mediante la richiesta alle banche di identificare, divulgare e gestire sistematicamente i rischi di sostenibilità (ambientali, sociali e di *governance*) come parte della loro gestione del rischio; nuovi strumenti di intervento per le autorità di vigilanza che controllano le banche dell'UE.

I crediti deteriorati

Una delle conseguenze più problematiche della grande crisi finanziaria è stato l'aumento significativo dei **crediti deteriorati**, quei crediti erogati da soggetti bancari per i quali diviene meno probabile il recupero delle somme mutate. Per affrontare tale criticità il Consiglio dell'Ue ha adottato un **Piano d'azione sui crediti deteriorati (*non-performing loans*)** l'11 luglio del 2017¹⁵. Il livello dei crediti deteriorati rispetto al totale dell'attivo costituisce uno dei più importanti indicatori della "salute" di un soggetto bancario e, pertanto, le istituzioni europee hanno intrapreso una serie di azioni volte a sostenere le banche nel processo di riduzione delle attività rischiose presenti nei loro attivi. Nei due anni successivi all'adozione del piano si è assistito a una **significativa riduzione del livello dei**

¹⁵ Si vedano le [Conclusioni](#) del Consiglio dell'11 luglio 2017.

crediti deteriorati¹⁶. Nel 2019 è stato adottato il [Regolamento \(UE\) 2019/630](#) che ha modificato le regole sulla copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate, imponendo nuovi requisiti prudenziali in termini di riserve di capitale richieste agli enti creditizi nel momento in cui i propri crediti vengono classificati come deteriorati e negli anni successivi in assenza di un miglioramento delle prospettive dei debitori.

Nel corso del 2020, in seguito alla crisi sanitaria e alle misure di contenimento dei contagi adottate a livello nazionale, i crediti deteriorati sono tornati a crescere. Nel dicembre dello stesso anno la Commissione ha presentato la sua comunicazione dal titolo "[Far fronte ai crediti deteriorati all'indomani della pandemia di COVID-19](#)", proponendo di affrontare la questione attraverso una serie di azioni e misure aventi quattro obiettivi principali: favorire l'ulteriore sviluppo dei **mercati secondari delle attività deteriorate**; **reformare** la normativa dell'UE in materia di **insolvenza delle imprese e di recupero crediti**; sostenere a livello dell'UE la creazione di **società nazionali di gestione di attivi** e la loro cooperazione; attuare misure precauzionali eccezionali di sostegno pubblico.

Sulla base di tale percorso strategico, l'8 dicembre 2021 è stata pubblicata la [direttiva \(UE\) 2021/2167](#) relativa ai **gestori di crediti e agli acquirenti di crediti** e che ha modificato le direttive 2008/48/CE sui contratti di credito ai consumatori (CCD) e 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali (MCD). La direttiva, che dovrà essere recepita e attuata entro il dicembre del 2023, stabilisce un **quadro e requisiti comuni** per: *i) i gestori di crediti* che gestiscono i diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o il contratto di credito deteriorato stesso, emesso da un ente creditizio stabilito nell'Unione, che agisce per conto di un acquirente di crediti; *ii) gli acquirenti di crediti* che acquisiscono i diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o il contratto di credito deteriorato stesso, erogato da un ente creditizio stabilito nell'Unione.

I servizi di pagamento

Del *single rulebook* europeo non fanno parte solo norme prudenziali, volte a garantire la sana e prudente gestione delle banche, ma anche misure volte a sostenere la creazione di un **mercato unico europeo dei servizi di pagamento**. In tale contesto, nel 2015 è stata approvata la cd. "PSD2"¹⁷, che riforma la direttiva sui servizi di pagamento del 2007 (*Payment Services Directive* - PSD), con la quale erano stati disciplinati l'accesso al mercato dei servizi di pagamento, le condizioni

¹⁶ Si veda in proposito il [quarto rapporto](#) sulla riduzione dei crediti deteriorati.

¹⁷ [Direttiva 2015/2366/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE

relative alla prestazione del servizio, tra le quali la possibilità di concedere finanziamenti a breve termine nell'ambito dell'attività, e la trasparenza delle stesse nei confronti della clientela.

La revisione della direttiva ha preso le mosse dall'esigenza di adeguare la normativa ai cambiamenti derivanti dal sensibile aumento delle transazioni commerciali dematerializzate. La digitalizzazione dei servizi bancari e finanziari, che a partire dal 2009 ha conosciuto un'accelerazione mai registrata in passato, è entrata così per la prima volta fra le ragioni fondamentali di un intervento normativo di ampio respiro. La revisione della PSD ha dunque un valore che va al di là delle specifiche modifiche adottate, poiché ha tracciato una linea di tendenza: **i cambiamenti tecnologici in atto nel settore bancario, finanziario e assicurativo, per la loro rilevanza, richiedono di essere considerati nella sfera normativa**, che potrebbe altrimenti risultare inadeguata, da un lato, a tutelare i cittadini e, dall'altro, a favorire un ambiente nel quale l'innovazione possa svilupparsi e dispiegare i propri effetti in termini di benessere economico e sociale.

La principale novità della PSD2 è rappresentata dall'inclusione nell'ambito di applicazione della direttiva di soggetti che svolgono attività rilevanti nell'ambito delle transazioni *on-line* precedentemente non regolate. Fra questi servizi il più rilevante appare il "**servizio di disposizione di ordini** (*payment initiation service*)" che consiste nell'attività mediante la quale un soggetto terzo si frappone tra il pagatore e il suo conto di pagamento *on-line*, dando impulso al pagamento a favore di un terzo beneficiario. Tramite questo servizio il pagatore può, quindi, disporre un pagamento *on-line* mediante addebito diretto sul proprio conto corrente. La PSD2 ha inserito nel suo ambito di applicazione tali soggetti e la relativa attività (che comunque deve essere svolta senza entrare mai in possesso dei fondi del pagatore), con conseguente inclusione nel perimetro della vigilanza e assoggettamento ai requisiti dettati dalla direttiva. Anche il regime delle esenzioni è stato rivisto con un approccio più restrittivo e dettagliato, alla luce dell'evidenza che il precedente regime aveva dato luogo a un'attuazione fortemente disomogenea da parte degli Stati membri.

Nel marzo del 2021 il Consiglio dell'Ue sui temi di economia e finanza ("Consiglio ECOFIN") ha adottato la [strategia in materia di pagamenti al dettaglio](#) presentata dalla Commissione il 24 settembre 2020, che ha definito una serie di *policy* per lo **sviluppo del mercato dei pagamenti al dettaglio nell'UE**. Nelle sue conclusioni il Consiglio ha conferito alla Commissione un **forte mandato politico per portare avanti iniziative nel settore**, anche con l'obiettivo di promuovere l'uso di soluzioni di pagamento istantaneo in tutta l'UE e di accompagnare lo sviluppo di un euro digitale, sottolineando allo stesso tempo le molte sfide di cui tenere conto, quali l'inclusione finanziaria, la sicurezza e la tutela dei consumatori, la protezione dei dati e l'antiriciclaggio.

LA NORMATIVA ANTIRICICLAGGIO

Le regole dell'Unione europea in materia di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo hanno recepito nel corso del tempo l'evoluzione dei principi internazionali, con l'obiettivo di realizzare un ambiente normativo armonizzato tra gli Stati membri.

Le [direttive 2015/849](#) e [2018/843](#) (quarta e quinta direttiva antiriciclaggio) hanno rafforzato il sistema di prevenzione degli Stati membri in coerenza con le linee tracciate dalle [Raccomandazioni](#) del Gruppo di azione finanziaria internazionale contro il riciclaggio di denaro (GAFI) del 2012, valorizzando **l'approccio basato sul rischio** (*risk-based approach*), criterio fondamentale per la gradazione delle misure preventive e dei controlli. Nel 2017 è stata pubblicata la [prima relazione](#) della Commissione europea sulla **valutazione sovranazionale dei rischi**, che ha delineato una mappatura delle aree di vulnerabilità per campo di attività e un elenco dei metodi di riciclaggio maggiormente utilizzati. A corredo, la Commissione ha formulato specifiche raccomandazioni agli Stati membri indicando le misure e le iniziative da intraprendere per la mitigazione dei rischi.

L'impianto fondamentale della disciplina è basato sulla **segnalazione alle Financial Intelligence Unit (FIU), da parte di banche, intermediari finanziari** e altri soggetti che, nell'esercizio della propria attività professionale, sono in grado di pervenire al **fondato sospetto che le operazioni** realizzate dai propri clienti potrebbero essere finalizzate al **riciclaggio di denaro o al finanziamento del terrorismo**. Un ulteriore strumento per raggiungere gli obiettivi della disciplina consiste nell'istituzione di **limiti e controlli in riferimento all'utilizzo del denaro contante**.

In ottemperanza alle previsioni della quarta e della quinta direttiva antiriciclaggio, il 24 luglio 2019 la Commissione ha pubblicato [quattro Rapporti](#) sul sistema antiriciclaggio, riesaminando la [valutazione sovranazionale dei rischi](#) effettuata nel 2017 e il complessivo sistema di vigilanza operante in materia. Sempre nel 2019 è stato modificato il regolamento UE/2010/1093, istitutivo dell'autorità bancaria europea (EBA), **affidando all'agenzia nuove competenze** per lo svolgimento di valutazioni sulle autorità di vigilanza nazionali; l'esercizio di azioni di *enforcement* e sanzione; l'esercizio di poteri sostitutivi in caso di inerzia dei supervisori nazionali; l'elaborazione di linee guida per favorire i controlli e sviluppare la collaborazione.

Nel [piano d'azione del 7 maggio 2020](#), la Commissione europea ha comunicato di voler **prendere esempio dalle riforme introdotte nel campo della regolamentazione e della vigilanza bancaria prudenziale per riformare il sistema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, adottando un corpus normativo armonizzato** e identificando un **organismo di vigilanza a livello europeo** che operi in stretta cooperazione con le autorità nazionali competenti, allo scopo di garantire una vigilanza di elevata qualità e coerenza all'interno del mercato unico. La Commissione ha basato la sua strategia su **sei pilastri**:

- garantire l'**effettiva attuazione del quadro esistente** in materia di antiriciclaggio e contrasto del finanziamento del terrorismo;
- istituire un **corpus normativo unico** in materia di antiriciclaggio e di contrasto del finanziamento del terrorismo;
- realizzare **a livello europeo un sistema di vigilanza** in materia di antiriciclaggio e di contrasto del finanziamento del terrorismo, **a integrazione e completamento dei sistemi nazionali**;

- istituire un **meccanismo di sostegno e cooperazione per le unità di informazione finanziaria;**

- attuare le **disposizioni di diritto penale e lo scambio di informazioni** a livello unionale;

- rafforzare la dimensione internazionale** del quadro in materia di antiriciclaggio e contrasto del finanziamento del terrorismo.

A livello **nazionale**, la cornice legislativa antiriciclaggio è rappresentata dal [decreto legislativo n. 231 del 2007](#), modificato dal [decreto legislativo n. 90 del 2017](#), che ha dato attuazione alla quarta direttiva antiriciclaggio e, successivamente, dal [decreto legislativo n. 125 del 2019](#), che ha recepito la quinta direttiva antiriciclaggio. Fra gli strumenti di prevenzione e contrasto del riciclaggio, oltre alla segnalazione delle operazioni sospette, si segnala il **limite all'utilizzo del contante**, oggetto di modifica da parte del [decreto legge n. 124 del 2019](#). In particolare, il decreto ha stabilito che il **valore soglia**, pari a 3.000 euro nella legislazione previgente, oltre il quale si applica il **divieto al trasferimento del contante fra soggetti diversi**, venga **ridotto a 2.000 euro** a decorrere **dal 1° luglio 2020 e fino al 31 dicembre 2021**, per **ridursi ulteriormente a 1.000 euro** a decorrere **dal 1° gennaio 2022**.

Per adeguare gli assetti della vigilanza al quadro europeo, il decreto legislativo n. 231 del 2007 ha istituito presso la Banca d'Italia l'**Unità di informazione finanziaria per l'Italia (UIF)** che, in una posizione di specifica autonomia, esercita funzioni di **prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo**.

La UIF, nel sistema di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, è incaricata di acquisire i flussi finanziari e le informazioni riguardanti ipotesi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, principalmente attraverso le **segnalazioni di operazioni sospette** trasmesse da intermediari finanziari, professionisti e altri operatori; di dette informazioni effettua l'analisi finanziaria, utilizzando l'insieme delle fonti e dei poteri di cui dispone, e valuta la rilevanza ai fini della trasmissione agli organi investigativi e della collaborazione con l'autorità giudiziaria, per l'eventuale sviluppo dell'azione di repressione. La normativa vigente stabilisce, a vantaggio della UIF, obblighi di informazione in capo alle autorità di vigilanza, alle amministrazioni e agli ordini professionali. L'Unità e gli organi investigativi e giudiziari collaborano ai fini dell'individuazione e dell'analisi di operazioni finanziarie anomale. L'Unità partecipa alla rete mondiale delle Unità di informazione finanziaria per scambi informativi essenziali a fronteggiare la dimensione transnazionale del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

Nel luglio del 2021 la Commissione europea ha presentato un **pacchetto che comprende**: una proposta di regolamento relativo alla **prevenzione dell'uso del sistema finanziario** a fini di riciclaggio e finanziamento del terrorismo ([COM\(2021\) 420](#)); una proposta di direttiva che stabilisce i **meccanismi che gli Stati membri dovrebbero istituire** per prevenire l'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che abroga la direttiva (UE) 2015/849 ([COM\(2021\) 423](#)); una **proposta di regolamento** ([COM\(2021\) 421](#)) che istituisce un'**autorità antiriciclaggio a livello dell'UE** (AMLA) e una proposta di "[Regolamento sui trasferimenti di fondi e determinate cripto-](#)

attività" (collegata alle proposte in materia di finanza digitale, vedi *infra*) in merito alla quale il 28 aprile si è svolto un primo trilogico.

* * *

A margine di quanto esposto, si riporta un quadro sinottico delle principali fonti europee, in cui si indicano altresì eventuali documenti di indirizzo delle Commissioni permanenti del Senato.

Atto legislativo approvato	Proposta CE	Risoluzioni Senato
<u>Direttiva 2014/49/UE</u> sui sistemi di garanzia dei depositi	<u>COM(2010) 368</u> <u>Dossier</u> Senato	<u>Doc XVIII, n. 56</u> XVI Legislatura
<u>Pacchetto CRD IV, ovvero:</u> <u>Direttiva 2013/36/UE</u> sui requisiti patrimoniali (CRD) <u>Regolamento (UE) n. 575/2013</u> sui requisiti patrimoniali (CRR)	<u>COM(2011) 453</u> <u>COM(2011) 452</u> <u>Dossier Senato</u>	<u>Doc XVIII, n. 160</u> XVI Legislatura
<u>Direttiva 2014/59/UE</u> per un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento	<u>COM(2012) 280</u> <u>Dossier Senato</u>	<u>Doc XVIII, n. 179</u> XVI Legislatura
<u>Regolamento (UE) n. 806/2014</u> su meccanismo di risoluzione unico	<u>COM(2013) 520</u> <u>Dossier</u> Senato	<u>Iter in Commissione</u>
<u>Direttiva 2015/2366/UE</u> relativa ai servizi di pagamento (Payment Services Directive, PSD 2)	<u>COM(2013) 547</u>	

Tabella I - Principali documenti legislativi in vigore, settore bancario

L'UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI

Nell'ambito delle risposte alla crisi dei mercati, le istituzioni europee sono intervenute in modo estremamente incisivo anche sul sistema di norme che conforma l'operatività delle imprese di investimento, adottando **nuove regole** e sottoponendo a **revisione i principali atti legislativi europei** approvati fra il 1999 e il 2007 nell'ambito del primo programma d'azione per l'integrazione dei mercati finanziari (*Financial Services Action Plan*).

In tal senso, fra gli interventi più rilevanti è necessario segnalare *in primis* l'ampio processo di riforma delle regole relative alle **sedi di negoziazione** e alla prestazione di **servizi di investimento** da parte degli intermediari finanziari, realizzato attraverso la revisione, conclusa nel 2014, della *Markets in Financial Instruments Directive*¹⁸ (MiFID).

La revisione della direttiva, la cui attuazione è stata accompagnata dall'approvazione di un regolamento e di numerose norme tecniche, Linee guida e Orientamenti redatti dall'ESMA, è stata finalizzata ad accrescere la trasparenza delle transazioni, attraverso una ridefinizione delle sedi di negoziazione e delle relative regole di funzionamento, e a migliorare gli strumenti di tutela degli investitori, prevedendo precisi obblighi di comportamento per gli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento. Particolarmente dettagliato, in tale ultimo contesto, è stato l'insieme di interventi riguardante le competenze del personale destinato a fornire informazioni interfacciandosi con i clienti, e la corretta prestazione del servizio di consulenza. Quest'ultimo è stato articolato in modo da rendere riconoscibile agli investitori quando i consigli di investimento sono forniti **su base indipendente** rispetto ai prodotti finanziari raccomandati.

Parallelamente alla revisione delle regole che conformano l'azione dei soggetti che supportano gli investitori nelle loro azioni e nelle loro scelte, le sedi di negoziazione e gli intermediari autorizzati, sono state modificate anche le norme finalizzate a mettere a disposizione degli investitori **informazioni in grado di consentire scelte di investimento consapevoli**. Tali interventi hanno riguardato la revisione delle regole contabili¹⁹ e dei relativi controlli²⁰, volti a garantire la

¹⁸ [Direttiva 2014/65/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, e relativo [regolamento \(UE\) n. 600/2014](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

¹⁹ [Direttiva 2013/34/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.

²⁰ [Direttiva 2014/56/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, che modifica la direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati e [regolamento \(UE\) n. 537/2014](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 sui requisiti specifici relativi alla revisione legale dei conti di enti di interesse pubblico e che abroga la decisione 2005/909/CE della Commissione.

correttezza delle informazioni fornite agli investitori, e la disciplina dei documenti informativi associati all'offerta di prodotti finanziari²¹ quali azioni, obbligazioni e fondi di investimento.

La riforma della disciplina dei prospetti è stata orientata, da una parte, a ridurre gli oneri per le società che redigono il documento (in particolare le piccole e medie imprese) e, dall'altra, a fare di quest'ultimo uno strumento di informazione più efficace per i potenziali investitori. In tale ultimo contesto, si è cercato di bilanciare l'esigenza di completezza dei documenti con quella di **sintesi e di fruibilità delle informazioni** da veicolare agli investitori, anche al fine di accrescere la comparabilità fra scelte di investimento alternative.

La riforma della direttiva "Prospetto" è stata l'occasione per rendere quanto più possibile uniformi i documenti contenenti le **informazioni chiave** (*Key Information Document - KID*) corrispondenti a strumenti potenzialmente in concorrenza fra loro come obbligazioni, fondi e prodotti assicurativi di investimento e altri prodotti cd. "preassemblati". Nell'ambito del processo di riforma, anche grazie all'attivismo del Parlamento europeo, grande rilevanza è stata data alle **modalità di rappresentazione grafica** delle informazioni, nella consapevolezza che tale elemento sia determinante per la comprensione delle stesse.

Sempre nel 2014, è stata conclusa la revisione della disciplina sugli **abusi di mercato**²², che ha poggato sulla medesima logica della MiFID nel definire regole quanto più omogenee fra le diverse sedi di negoziazione, nella consapevolezza che una disciplina onerosa per i mercati cd. "regolamentati" non avrebbe avuto gli effetti auspicati se non fosse stata estesa, con i dovuti presidi di proporzionalità, a tutte le possibili strutture di mercato.

Sono state, pertanto, estese a sedi di negoziazione precedentemente sottratte a tale disciplina le regole inerenti ai divieti di adottare pratiche operative lesive della integrità del mercato e di disporre la vendita o l'acquisto di titoli per i quali si è in possesso di informazioni privilegiate, nonché i corrispondenti obblighi per gli emittenti di diffusione al pubblico delle informazioni in grado di determinare impatti significativi sui prezzi.

Oltre a riformare le principali direttive adottate nell'ambito del *Financial Services Action Plan*, diversi interventi sono stati effettuati per contrastare le problematiche emerse nel contesto della crisi e in precedenza sprovviste di un quadro normativo proprio.

²¹ [Regolamento \(UE\) n. 2014/1286](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs) e [regolamento \(UE\) n. 2017/1129](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

²² [Direttiva 2014/57/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato e [regolamento \(UE\) n. 596/2014](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.

Nel 2012 è stato approvato il regolamento sulle vendite di titoli che non sono già nella disponibilità di chi immette l'ordine di vendita (cd. **vendite allo scoperto** o "*short selling*")²³, per disciplinare e limitare pratiche operative in grado di amplificare movimenti al ribasso dei prezzi in grado di minare la stabilità dei mercati, determinando una volatilità eccessiva rispetto alle reali prospettive dei titoli oggetto di negoziazione.

Con l'intento di accrescere la capacità delle autorità di vigilanza di disporre di un quadro completo sulla distribuzione dei rischi all'interno del sistema finanziario, l'Unione è poi intervenuta dettando nuove regole riferite alle **infrastrutture dei mercati**²⁴ e ai prodotti finanziari derivati, prevedendo una mappatura molto più ampia degli scambi (cd. repertori di dati sulle negoziazioni - *trade repositories*).

Col medesimo intervento è stato, inoltre, esteso ai prodotti derivati standardizzati l'obbligo di compensazione e garanzia tramite il ricorso a una controparte centrale autorizzata che, sostanzialmente, si interpone negli scambi fra operatori per limitare il rischio che una delle parti, al momento della chiusura del contratto, risulti inadempiente.

Nel 2013 è stata approvata una direttiva sui gestori di **fondi di investimento alternativi**²⁵ finalizzata a contenere i rischi per la stabilità del sistema finanziario, assoggettando gli *hedge funds* a una disciplina armonizzata in materia di gestione dei conflitti di interessi, trasparenza, gestione dei rischi e ricorso alla leva finanziaria.

Nello stesso anno è stata rivista la disciplina relativa alle **agenzie di rating**²⁶ con l'obiettivo di evitare un eccessivo affidamento degli investitori su tali indicatori della "qualità" degli investimenti, anche attraverso la progressiva eliminazione dei riferimenti contenuti nella normativa europea, che si è ritenuto potessero contribuire a conferire uno smisurato affidamento sulla capacità delle agenzie di fare previsioni, in particolare sulle probabilità di fallimento degli emittenti.

A seguito di questi numerosi interventi, originati soprattutto da risposte a problematiche contingenti emerse con la crisi, anche il settore finanziario è stato oggetto della progettualità della Commissione europea che, nel 2015, ha

²³ [Regolamento \(UE\) n. 236/2012](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap).

²⁴ [Regolamento \(UE\) n. 648/2012](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (cd. Regolamento "EMIR").

²⁵ [Direttiva 2011/61/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010

²⁶ [Regolamento \(UE\) n. 462/2013](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito.

pubblicato un libro verde sulla **Unione dei mercati di capitali** (*Capital Markets Union*, [COM\(2015\) 63](#)), aprendo una consultazione pubblica per rilanciare la piena integrazione dei mercati finanziari europei, identificando insieme agli operatori i principali ostacoli che vi si frappongono. Da tale attività è scaturito il **primo piano di azione per la CMU**. Nonostante i progressi registrati in alcuni ambiti, la **revisione** alla quale è stato sottoposto il piano nel 2017 ha evidenziato che permangono diversi ostacoli alla fluida circolazione dei capitali all'interno dell'UE. Nel novembre del 2019 la Commissione ha riunito 28 dirigenti del settore, esperti, rappresentanti dei consumatori e studiosi nel contesto di un *forum di alto livello*. Nel giugno del 2020 tale *forum* ha pubblicato la propria **relazione finale** contenente 17 raccomandazioni rivolte alla Commissione e agli Stati membri per far progredire la CMU. Ad esito di tale processo la Commissione ha adottato un **nuovo piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali**.

L'obiettivo finale del Piano è quello di far convergere i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico a livello Ue. Il piano d'azione si basa inoltre sulla convinzione che **attraverso mercati dei capitali realmente integrati** su base europea sia possibile **garantire il necessario supporto a una ripresa economica che sia verde, digitale, inclusiva e resiliente, facilitare l'accesso ai finanziamenti** da parte delle imprese dell'Ue, in particolare le piccole e medie imprese (PMI) e incentivare il **risparmio e l'investimento a lungo termine**.

Nel corso di tale percorso strategico, il legislatore europeo è intervenuto per offrire maggiori opzioni per il risparmio pensionistico con il **Regolamento** (UE) 2019/2138 che istituisce e regola un **prodotto pensionistico individuale paneuropeo** che consente il cumulo dei contributi versati in diversi Stati membri, cui è stata data attuazione **decreto legislativo n. 114 del 2022**. È stato altresì approvato un pacchetto di misure volte a **rimuovere gli ostacoli** esistenti alla **distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento** (**direttiva** (UE) 2019/1160 e **regolamento** (UE) 2019/1156), che rappresentano strumenti ritenuti importanti per convogliare il risparmio privato verso l'economia e aumentare le possibilità di finanziamento per le imprese. A tali norme è stata data attuazione nell'ordinamento nazionale per effetto del **decreto legislativo n. 191 del 2021**.

Le Istituzioni europee hanno anche adottato il **regolamento** (UE) 2019/2099 sulla **vigilanza delle controparti centrali** (*Central counterparty - CCP*) nell'UE e nei Paesi terzi, con l'obiettivo di **rafforzare** la vigilanza delle CCP per tenere conto della portata, della complessità e della dimensione transfrontaliera crescenti della compensazione in Europa. La CCP è il soggetto che, in una transazione, si interpone tra due contraenti evitando che questi siano esposti al rischio di inadempienza della propria controparte contrattuale e garantendo il buon fine dell'operazione. La controparte centrale si tutela dal conseguente rischio assunto raccogliendo garanzie (in titoli e contante, cosiddetti "margini") commisurate al valore dei contratti garantiti e al rischio inerente. Il legislatore europeo ha anche approvato il **regolamento (UE) 2021/23** relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle CCP. La legge di delegazione europea per il 2021 (legge n. 127

del 2021) contiene, all'articolo 7, la delega al governo per l'attuazione di tale disciplina.

Con il [regolamento \(UE\) 2019/2033](#) e la [direttiva \(UE\) 2019/2034](#) sono stati stabiliti nuovi **requisiti prudenziali e un nuovo regime di vigilanza per le imprese di investimento**, prevedendo una disciplina differenziata rispetto agli enti creditizi, che tiene conto delle dimensioni, delle attività svolte e dei rischi delle diverse tipologie di imprese di investimento. Tali disposizioni sono state attuate nell'ordinamento nazionale mediante il [decreto legislativo n. 201 del 2021](#).

Sono state anche adottate norme sui requisiti armonizzati relativi ai prodotti e la vigilanza delle **obbligazioni garantite** ([regolamento \(UE\) 2019/2160](#) e [direttiva \(UE\) 2019/2162](#)). Le norme mirano a rafforzare l'uso delle obbligazioni garantite come fonte di finanziamento stabile e vantaggioso sotto il profilo dei costi per gli enti creditizi, specialmente laddove i mercati sono meno sviluppati. Esse intendono offrire inoltre agli investitori una gamma di opportunità di investimento più ampia e con un elevato livello di protezione. Il [decreto legislativo n. 190 del 2021](#) ha attuato la disciplina nell'ordinamento nazionale.

Allo scopo di aiutare le PMI ad accedere a nuove fonti di finanziamento è stato approvato il [regolamento \(UE\) 2019/2115](#) relativo alla **promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI**.

Nel quadro del [Piano d'azione per la finanza sostenibile](#) le Istituzioni europee hanno adottato misure volte a **riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili**. Si tratta, nello specifico, del [regolamento \(UE\) 2019/2088](#) relativo all'**informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari**, che introduce obblighi di trasparenza su come i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari integrano i fattori ambientali, sociali e di *governance* nelle loro decisioni in materia di investimenti e nelle loro consulenze in materia di investimenti o assicurazioni, del [regolamento \(UE\) 2019/2089](#) sugli **indici di riferimento UE di transizione climatica**, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le comunicazioni relative alla sostenibilità per gli indici di riferimento, nonché del [regolamento \(UE\) 2020/852](#), il c.d. **regolamento tassonomia**, che stabilisce i criteri per **determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile**, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento.

È in corso un'importante discussione tra gli Stati membri sull'**inclusione** del settore del **gas** e del **nucleare** nella **tassonomia** dell'UE. Lo scorso 9 marzo la Commissione europea ha presentato un atto delegato complementare sul clima che **include**, a **determinate condizioni**, **alcune attività** del settore del gas e del nucleare nell'elenco delle **attività economiche** coperte dalla **tassonomia** dell'UE. L'atto è stato poi adottato e pubblicato nella Gazzetta ufficiale il 15 luglio 2022 e si applicherà a partire da gennaio 2023 ([regolamento delegato della Commissione \(UE\) 2022/1214](#)).

Sono in corso inoltre i negoziati sulla proposta di [regolamento sulle obbligazioni verdi](#) (*European Green Bond Standard - EuGBS*) che ha l'obiettivo di gettare le basi per un quadro normativo comune in merito all'utilizzo della designazione "*European Green*

Bond" per le obbligazioni che perseguano obiettivi di sostenibilità ambientale ai sensi del regolamento **tassonomia**.

È stato anche adottato il [regolamento](#) (UE) 2019/834 che ha modificato il quadro normativo in materia di **mercato dei derivati negoziati fuori borsa (OTC)** introducendo norme semplificate applicabili alle controparti non finanziarie, alle piccole controparti finanziarie e ai fondi pensionistici che utilizzano prodotti finanziari derivati.

Si evidenzia comunque che l'ambito dei mercati dei capitali, rispetto a quello bancario, pur essendo oggetto di revisione tesa ad ampliare le competenze delle ESAs, resta **caratterizzato da un modello di vigilanza in cui le Autorità nazionali costituiscono ancora la principale interfaccia del controllo pubblicistico sulle attività e sui soggetti coinvolti.**

A margine di quanto esposto, si riporta un quadro sinottico delle principali fonti europee, in cui si indicano altresì eventuali documenti di indirizzo delle Commissioni permanenti del Senato.

Norme approvate	Proposta CE	Risoluzioni Senato
Regolamento (UE) n. 236/2012 su vendite allo scoperto	COM(2010) 482 Dossier Senato	Doc XVIII, n. 83 (XVI Legislatura)
Regolamento (UE) n. 648/2012 su strumenti derivati OTC, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR)	COM(2010) 484 Dossier Senato	Doc XVIII, n. 88 (XVI Legislatura)
Regolamento (UE) n. 596/2014 su abusi di mercato Direttiva 2014/57/UE su sanzioni penali per abusi di mercato	COM(2011) 651 COM(2011) 654	Doc XVIII, n. 166 (XVI Legislatura)
Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID II) Regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari (MIFIR)	COM(2011) 656 COM(2011) 652 Dossier Senato	Doc XVIII, n. 162 (XVI Legislatura)
Regolamento (UE) n. 909/2014 sul miglioramento del regolamento titoli e i depositari centrali di titoli	COM(2012) 73	

<u>Regolamento (UE) n. 1286/2014</u> su prodotti di investimento e assicurativi preassemblati (PRIIP)	<u>COM(2012) 352</u> <u>Dossier</u> Senato	<u>Doc XVIII-bis, n. 91</u> (XVI Legislatura)
<u>Regolamento (UE) n. 2017/1129</u> sul prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato	<u>COM(2015) 583</u> <u>Dossier</u> Senato	<u>Doc XVIII, n. 136</u> (XVII Legislatura)
<u>Regolamento 2019/2138</u> sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP)	<u>COM(2017) 343</u>	<u>Doc XVIII, n. 221</u> (XVII Legislatura)

Tabella II - Principali documenti legislativi in vigore, settore finanziario

I PRODOTTI ASSICURATIVI A CONTENUTO FINANZIARIO

In tale contesto, è utile specificare che dal punto di vista finanziario la rilevanza del settore assicurativo è soprattutto riferibile a quei **prodotti emessi da imprese di assicurazione che sono caratterizzati da una componente precipua di investimento, essendo costruiti in modo estremamente simile a prodotti finanziari.**

Si tratta di contratti caratterizzati da uno scambio di **flussi monetari diacronici**, per cui una parte (datore dei fondi o investitore) versa una o più somme di denaro in vista di una o più prestazioni future e, pertanto, aleatorie, che l'altra parte (prenditore dei fondi o emittente dei prodotti) si impegna a corrispondere. Nei contratti assicurativi assimilabili a prodotti finanziari l'alea non è rappresentata da un rischio cd. "puro", cioè un evento negativo incerto in grado di produrre un danno, come il furto o il deterioramento di un bene, che l'assicurazione si impegna a coprire. Un prodotto assicurativo è invece assimilabile a un prodotto di investimento quando presenta una scadenza o un valore di riscatto esposti in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, all'andamento dei mercati finanziari.

L'inquadramento normativo di tali prodotti nell'ambito finanziario è di fondamentale importanza, poiché determina **l'applicazione di regole di trasparenza** armonizzate²⁷ volte a garantire la fornitura di informazioni adeguate e omogenee rispetto ad altre tipologie di strumenti finanziari quali, ad esempio, fondi di investimento e obbligazioni strutturate, caratterizzati da strutture simili dal punto di vista finanziario. L'esistenza di regole diverse con riferimento a prodotti omogenei, che variano in funzione della diversa "veste giuridica" e delle differenze tra le varie normative nazionali, ha creato condizioni di concorrenza eterogenee tra i vari prodotti e canali di distribuzione, determinando rilevanti ostacoli alla creazione di un mercato interno dei servizi e prodotti finanziari. Tali considerazioni sono alla base di una profonda revisione della legislazione europea in materia di informativa sui prodotti finanziari, al fine di realizzare documenti più sintetici e più comparabili e di migliorare, in tal modo, la consapevolezza delle scelte di investimento.

L'attuazione della direttiva sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive*, 2016/97/UE cd. "IDD") ha, inoltre, allineato anche le **regole di comportamento** per i soggetti attivi nella **distribuzione** dei prodotti in argomento, in modo da garantire uniformità alla disciplina applicabile alla vendita dei **prodotti assicurativi di investimento** a prescindere dal canale distributivo e, quindi, dal fatto che tali prodotti siano direttamente distribuiti da assicurazioni o da imprese di investimento. La disciplina prevede l'applicazione di regole per la gestione o comunicazione dei conflitti di interessi, requisiti di "qualità" delle informazioni fornite per orientare la scelta di investimento, il divieto di adottare incentivi per i dipendenti a non agire nel migliore interesse dei clienti e norme sulla

²⁷ Si fa riferimento al citato [regolamento \(UE\) n. 1286/2014](#) (PRIIPs).

valutazione di adeguatezza da parte del distributore del prodotto rispetto alle esigenze del cliente.

LA RISOLUZIONE ALTERNATIVA DELLE CONTROVERSIE

Fra gli atti legislativi europei di maggiore impatto sul settore bancario e finanziario è necessario segnalare anche la direttiva sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori²⁸. La direttiva stabilisce i criteri ai quali gli organismi di risoluzione alternativa (rispetto al giudice ordinario) delle controversie devono rispondere per essere qualificati come "sistemi ADR" (*Alternative Dispute Resolution* - ADR).

L'obiettivo è quello di **costruire una rete europea di organismi a supporto dei consumatori**, in grado di accrescere l'applicazione delle norme vigenti attraverso l'opera di strutture tecniche per la mediazione, la conciliazione e l'arbitrato, caratterizzate da elevati *standard* di indipendenza e trasparenza, atti a garantirne l'autorevolezza, anche al fine di ridurre il contenzioso davanti al giudice ordinario e migliorare l'efficienza del sistema giudiziario nel suo complesso.

In sede di recepimento di tale normativa, mediante il [decreto legislativo 6 agosto 2015, n. 130](#), è stato istituito nel nostro ordinamento un nuovo sistema di risoluzione alternativa delle controversie relative alla prestazione dei servizi di investimento. L'**Arbitro per le Controversie Finanziarie** (ACF) ora affianca l'**Arbitro Bancario Finanziario**, istituito già nel 2009 in attuazione dell'articolo 128-*bis* del Testo Unico Bancario (T.U.B.), introdotto dalla cd. "legge sul risparmio" ([legge n. 262 del 28 dicembre 2005](#)); a seguito del recepimento della direttiva è stato riqualificato fra gli ADR europei e inserito nella relativa rete (FIN-NET²⁹).

Nell'ambito della recente attuazione della IDD sono state poste le basi per la nascita di un **sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie anche per il settore assicurativo** dove, peraltro, già oggi l'Autorità competente (IVASS) svolge un ruolo nella prevenzione del contenzioso nell'ambito dell'attività istituzionale di gestione dei reclami dei consumatori. Si tratta, tuttavia, di un sistema basato sulla *moral suasion*, che opera in mancanza di un potere decisorio, che sarebbe invece prerogativa di un sistema ADR.

Pur configurando una tutela che interviene nel momento in cui il rapporto fra intermediario e cliente non è più fisiologico ma patologico, **tali organismi possono favorire il rispetto della normativa aumentando il rischio che i comportamenti non conformi alle regole producano costi per l'impresa**, anche alla luce del fatto che il mancato adempimento delle decisioni prese da ABF e ACF, pur essendo sempre possibile per gli intermediari, produce conseguenze reputazionali non irrilevanti. In caso di mancato adempimento di una decisione che

²⁸ [Direttiva 2013/11/UE](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori, che modifica il regolamento (CE) n. 2006/2004 e la direttiva 2009/22/CE (Direttiva sull'ADR per i consumatori)

²⁹ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/consumer-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net_it

riconosca un risarcimento per la violazione delle regole inerenti alla prestazione dei servizi bancari o di investimento, è infatti previsto un regime di pubblicità che rende noto il fatto (il mancato adempimento) e consente di ricondurre il nome dell'intermediario alla specifica decisione, con evidenza dei comportamenti violativi che hanno condotto il collegio arbitrale ad accogliere il ricorso.

LE PROSPETTIVE DEL SETTORE: UN'INTRODUZIONE AL TEMA DELLA "FINANZA TECNOLOGICA"

L'attività degli intermediari bancari e finanziari si è costantemente trasformata nel tempo, per effetto dei cambiamenti intervenuti nella società e dell'innovazione tecnologica. Nell'ultimo decennio, per l'impatto combinato della crisi di fiducia che ha riguardato gli intermediari tradizionali, della impetuosa trasformazione digitale delle attività economiche e anche a seguito delle restrizioni alla circolazione delle persone durante l'emergenza da Covid-19, il cambiamento procede con un ritmo sconosciuto rispetto al passato, tanto da favorire una **rapida obsolescenza delle norme in vigore**, unita alla necessità di prevedere **nuove regole** per affrontare fenomeni del tutto nuovi. Per descrivere il complesso dei cambiamenti in atto è emersa una etichetta: *FinTech*.

Con tale termine si faceva in origine riferimento alle applicazioni informatiche a supporto dell'attività di banche e imprese di investimento. Col tempo, invece, la definizione si è allargata a una grande varietà di servizi e tecnologie per le imprese e i privati, includendo un insieme di innovazioni relative a prodotti e servizi bancari, finanziari e assicurativi: pagamenti elettronici (*cashless*), piattaforme *on-line* per il prestito fra privati (*peer-to-peer lending*) o per l'investimento in progetti innovativi (*crowdfunding*), negoziazione automatizzata (*algo-trading*), consulenza automatizzata (*robo-advice*) e nuovi sistemi di gestione dei rischi assicurativi (*InsurTech*), per citare i più diffusi.

Le nuove forme di intermediazione bancaria, finanziaria e assicurativa

Il denominatore comune dei prodotti e servizi *FinTech* è l'applicazione delle tecnologie informatiche alla gestione della moneta, al circuito risparmio-investimento e alla gestione dei rischi bancari, finanziari e assicurativi. Molto spesso tali prodotti e servizi sono **sviluppati da società di nuova costituzione, start-up** i cui fondatori possiedono sia elevate competenze tecnologiche che una pregressa esperienza nei settori in argomento.

Il **2009** è l'anno in cui viene convenzionalmente fissata l'origine del *FinTech*: mentre gli operatori tradizionali facevano i conti con la crisi e il conseguente crollo della fiducia dei loro clienti, fiorivano possibilità di incontro fra esperti di tecnologia e finanza, che portavano alla nascita, in primis, della **cripto-valuta Bitcoin**.

Le **tecnologie** sviluppate a partire da quel momento si sono **diffuse con una rapidità sconosciuta in passato, grazie alle nuove reti**: internet, *social network*

e *smartphone* hanno ridotto le barriere che normalmente caratterizzano i settori bancario, finanziario e assicurativo, offrendo la possibilità a nuove imprese di fare concorrenza ai tradizionali "giganti" (*incumbent*).

Questi ultimi, nella fase iniziale del cambiamento, si sono trovati a sostenere i significativi costi di adeguamento alle norme approvate per contrastare gli effetti della crisi. Così, impegnati a rafforzare i requisiti patrimoniali, a segnalare in modo sempre più preciso le transazioni effettuate, a definire nuove procedure di tutela dei clienti, gli intermediari tradizionali hanno dedicato minore attenzione all'innovazione, proprio nel momento in cui si andavano creando le condizioni per una **rapida sostituzione delle tecnologie** utilizzate nel settore.

Inoltre, nel tentativo di contrastare il fenomeno della riduzione dell'erogazione del credito (*credit crunch*) osservato dopo la crisi, che ha inciso soprattutto sulle piccole-medie imprese (PMI), diversi Paesi membri hanno introdotto misure per lo sviluppo della cd. **finanza alternativa**. Tali misure hanno riguardato sia l'introduzione di incentivi fiscali per gli investimenti diretti in PMI, sia l'istituzione di **ambiti normativi semplificati** o spazi di sperimentazione normativa (cd. *regulatory sandbox*) volti a creare un ambiente favorevole all'innovazione finanziaria.

Nei *regulatory sandbox* viene consentito alle imprese, con riferimento a specifiche e limitate attività innovative (ad es. consulenza automatizzata nel Regno Unito ed *equity crowdfunding* in Italia), di non dover sopportare il complesso dei costi (tra cui quello di conformità normativa) cui sono soggetti gli intermediari tradizionali. L'obiettivo è **favorire la competizione** in settori con livelli elevati di regolazione e **ridurre i costi a carico dei consumatori finali**. Queste politiche hanno favorito la creazione di un binomio fra nuovi intermediari finanziari e imprese innovative, intrinsecamente caratterizzate da elevati livelli di rischiosità e, dunque, prime "vittime" del razionamento del credito derivante dalla crisi.

Al di là dell'Unione europea, il sostegno all'innovazione finanziaria ha caratterizzato le politiche pubbliche anche negli Stati Uniti e in Asia, tanto che la **dimensione del fenomeno FinTech è divenuta globale**. I principali attori di questo cambiamento sono state innanzitutto le *start-up*, cui si sono aggiunte, successivamente ma con **investimenti assai rilevanti**, alcune delle **tradizionali istituzioni finanziarie** (che meglio hanno affrontato le difficoltà della crisi) e le più importanti **società di informazione tecnologica** (le c.d. GAFA - Google, Amazon, Facebook, Apple - ma anche tutte le altre principali società dell'*Information Technology*).

In tale contesto, quella che nasce come una sfida fra intermediari tradizionali e intermediari innovativi sembra evolvere verso una dinamica di **integrazione industriale** (attraverso collaborazioni o veri e propri processi di acquisizione), nel momento in cui gli *outsider*, i citati "giganti" della tecnologia dell'informazione, appaiono davvero in grado di diversificare la propria attività irrompendo nel settore bancario e finanziario. La tendenza ad una dinamica di collaborazione e

integrazione fra "vecchi" e "nuovi" operatori è testimoniata dai dati sulle fusioni ed acquisizioni di società *FinTech* da parte di istituzioni finanziarie, che dopo il 2010 hanno fatto registrare una crescita costante. Gli investimenti globali nel settore per l'anno 2021 hanno raggiunto i 210 miliardi di dollari, in ragione di 5.684 operazioni (in crescita rispetto ai 125 miliardi di dollari e alle 3.674 operazioni nel 2020). Il settore dei pagamenti rappresenta l'area che ha assorbito la maggior parte delle risorse investite, con 51,7 miliardi di dollari di controvalore a livello globale, seguito dalla *blockchain* e dalle cripto-valute (30,2 miliardi di dollari). Con riferimento alle aree geografiche, il primato degli investimenti nel 2021 è stato registrato nelle Americhe (105 miliardi di dollari), seguite da Europa, Africa e Medio oriente (77 miliardi di dollari) e dalla regione Asia-Pacifico (27,5 miliardi di dollari).

I settori

Secondo lo IOSCO (International Organization of Securities Commissions, l'organizzazione internazionale delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari), le imprese che a vario titolo vengono inquadrare come parte del fenomeno *FinTech* operano all'interno di settori riconducibili ad **otto macro-aree**:

1. **pagamenti**: le principali applicazioni riguardano la gestione elettronica dei pagamenti, inclusi i pagamenti via mobile, i trasferimenti di denaro transfrontalieri, e, in generale, tutte quelle tecnologie che rendono più economica e sicura la circolazione dematerializzata del denaro rispetto al suo trasferimento fisico;
2. **assicurazioni (cd. *InsurTech*)**: le principali applicazioni riguardano l'utilizzo di analisi predittive (punto 7) per migliorare la capacità delle compagnie di strutturare prodotti ritagliati sulle esigenze dei clienti;
3. **pianificazione finanziaria**: con riferimento alle tecnologie che semplificano le modalità di pianificazione, l'elaborazione di scenari e dati in genere, per programmare i piani di investimento a lunga scadenza, in particolare di tipo pensionistico;
4. **crowdinvesting**: insieme diversificato di piattaforme on-line che facilitano lo scambio fra soggetti in surplus finanziario e soggetti in deficit. Le forme più comuni riguardano i prestiti fra privati (*peer-to-peer lending*) e il finanziamento di progetti imprenditoriali (che a sua volta assume le diverse forme di *reward crowdfunding*, *equity crowdfunding*, *debt crowdfunding*, *real estate crowdfunding*). L'ultima evoluzione della "raccolta on-line", *l'initial coin offering (ICO)*, sfrutta i vantaggi della tecnologia *blockchain* (punto 6) per minimizzare i costi di intermediazione e raccogliere capitale in cambio di "contratti" (*token*) che possono prevedere le più svariate prestazioni;
5. **investimenti e trading**: diversamente dal *crowdinvesting*, in questa macro-area vengono inserite, da una parte, quelle tecnologie che supportano operatori (anche e soprattutto) tradizionali nell'**automatizzazione** dei processi decisionali di **negoziamento** sul mercato secondario (*high*

frequency trading) o nella elaborazione di **raccomandazioni di investimento** personalizzate (*roboadvisory*) e, dall'altra, quei *social network* "tematici" in cui le relazioni ruotano sostanzialmente intorno alle proprie scelte di portafoglio (cd. piattaforme di **social trading**);

6. **blockchain** (o *Distributed Ledger Technologies - DLT*): la "catena a blocchi" è un **registro dematerializzato di transazioni** che vengono archiviate a intervalli temporali prefissati che costituiscono, appunto, i blocchi o anelli di una catena di negoziazioni. Il registro viene condiviso da tutti coloro che operano all'interno di una data "rete distribuita" (*distributed ledger*) di PC, le transazioni vengono regolate in pochi minuti e i relativi dati vengono salvati per garantirne la tracciabilità. Gli operatori non sono identificati con il loro nome ma sono identificabili attraverso i codici legati alla crittografia. Non è, dunque, un sistema anonimo, ma un sistema che consente, a date condizioni, di risalire ai soggetti che hanno effettuato specifiche transazioni. Questa tecnologia era stata inizialmente utilizzata per lo scambio di Bitcoin (è, a tutt'oggi, la tecnologia sottostante alle principali cripto-valute esistenti) ed è considerata come l'innovazione potenzialmente più dirompente per l'intero settore. Pur essendo nata come infrastruttura alla base dello scambio di *bitcoin*, la *blockchain* è una tecnologia che appare avere delle potenzialità molto più ampie. In generale, si presta a essere utilizzata in tutti gli ambiti in cui è necessario registrare e archiviare elementi di interazione tra più persone o gruppi. Per questo è oggi al centro dell'attenzione di tutte le istituzioni finanziarie, dalle Banche Centrali alle piccole *start-up*, che sembrano intenzionate ad investire in modo significativo per implementare la tecnologia e renderla applicabile allo scambio di titoli sui mercati e alla gestione dei pubblici registri, fino a immaginarne l'impiego come strumento alternativo al seggio elettorale (cd. *ballotchain*), proprio perché ogni transazione viene sorvegliata da una rete di nodi che ne garantiscono la correttezza e ne possono mantenere l'anonimato. Fra gli altri, uno dei principali aspetti di interesse della *blockchain* è che essa rappresenta un sistema di gestione documentale dematerializzato in grado di regolare lo scambio dei cd. **token**, letteralmente "gettoni", che hanno però una caratteristica fondamentale rispetto a quelli non virtuali: possono essere scritti, o meglio programmati, e interpretati nella maniera più opportuna, ragion per cui, pur nascendo da un'idea semplice come le *fiches* del casinò, o i buoni pasto, possono diventare qualcosa di molto più complesso, simile a un vero e proprio contratto, le cui clausole possono essere eseguite direttamente attraverso il sistema (si parla per questo di **smart contract**);
7. **ricerca e analisi delle informazioni**: strumenti che consentono la visualizzazione e l'analisi di enormi quantità di dati (cd. *Big Data*) per orientare i processi di sviluppo e commercializzazione di prodotti e servizi verso esigenze e caratteristiche misurate da sistemi di indicatori;

8. **sicurezza:** operazioni (creazione dell'identità digitale, autenticazione, gestione delle frodi, crittografia) che consentono la certezza e la sicurezza delle azioni svolte dagli esseri umani attraverso la rete. Senza tali presidi la trasformazione digitale non potrebbe significativamente essere impiegata in settori che nascono per denominare, trasferire e, al di sopra di ogni cosa, tutelare la ricchezza materiale delle persone.

La principale conseguenza dei cambiamenti tecnologici identificati con il termine *FinTech* è quella di aver generato **nuove forme di intermediazione**, che appaiono in grado di ridurre i costi e di garantire una migliore esperienza d'uso (*user experience*) ai clienti. I fattori chiave del cambiamento sono quegli strumenti informatici (piattaforme on-line, *smartphone*, *social network*, *blockchain*, interfacce di programmazione delle applicazioni) che **valorizzano le interazioni fra operatori** (cd. *peer-to-peer*) e, allo stesso tempo, **rinnovano la centralità degli intermediari**, in particolare con riferimento alla sicurezza delle operazioni e all'utilizzo della enorme quantità di dati presenti nella rete.

Le prospettive normative

Un tale cambiamento di prospettiva, oltre a far emergere l'esigenza di **regole nuove**, porta con sé la inevitabile **ridefinizione di categorie del diritto**: si pensi, ad esempio, al concetto di "territorio", che sta progressivamente perdendo la qualità di spazio di esercizio di una determinata sovranità, per divenire una entità liquida, che rende sempre più difficile identificare "dove" avvengano le operazioni finanziarie e quali regole debbano essere applicate. Alla luce di tali considerazioni, **i servizi bancari e finanziari sembrano destinati ad una disciplina sempre più armonizzata a livello europeo (e globale)**.

D'altra parte, in un mondo in cui la produzione, elaborazione e trasmissione di informazioni diviene sempre più rapida e meno costosa, anche le istituzioni pubbliche possono trovare nuovi strumenti in grado di migliorare l'attività di vigilanza. Il riferimento è, in particolare, a un importante fenomeno sviluppatosi nell'industria bancaria e finanziaria al fine di ridurre gli ingenti costi di conformità imposti dalla normativa post-crisi: il **RegTech**. Con questo termine viene indicato l'utilizzo, da parte delle imprese finanziarie, di *software* per l'automazione delle procedure di *compliance*, attraverso cui ottenere un aumento di efficacia della corrispondente funzione aziendale, riducendone contemporaneamente i relativi costi. Questa automazione ha dato avvio ad un'ingente elaborazione e produzione di nuovi dati, con ripercussioni anche sulle Autorità, impegnate in una costante e non agevole attività di analisi e controllo dei medesimi. Rispetto alla tradizionale necessità di limitare gli oneri amministrativi per i soggetti vigilati, diviene oggi essenziale per le Autorità di vigilanza dotarsi delle risorse e competenze necessarie per sfruttare questo cambio di paradigma, definendo con attenzione quali dati prendere in considerazione, in che tempi e con quali modalità.

Le iniziative istituzionali

Il fenomeno del *FinTech* è stato oggetto di numerose iniziative di approfondimento condotte dalle istituzioni nel recente passato. In particolare, in questa sede, facendo riferimento a documenti prodotti in ambito nazionale, si ritiene necessario citare l'[indagine conoscitiva della Camera dei Deputati](#), che ha ascoltato più di trenta esperti, imprenditori, docenti universitari e rappresentanti delle istituzioni fra il 12 settembre e il 13 dicembre del 2017 e l'[indagine conoscitiva della Banca d'Italia](#) "sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari". Anche la [Consob](#) ha portato avanti un progetto di studio sul tema, al quale hanno partecipato circa 70 tra docenti e ricercatori appartenenti a 15 atenei italiani, e i primi risultati sono stati presentati al Fintech District di Milano il 5 dicembre 2017.

La materia è stata oggetto di indagine parlamentare anche nel corso dell'[indagine conoscitiva sui mercati finanziari a servizio della crescita](#), che la VI Commissione finanze della Camera ha terminato nel mese di ottobre 2021 (vedi qui il [documento conclusivo](#)).

Anche a esito dei lavori parlamentari, il **decreto Crescita** (articolo 36 del decreto-legge n. 34 del 2019 ha introdotto norme volte a creare uno **spazio tecnico-normativo sperimentale e temporaneo** per le imprese del settore finanziario che operano attraverso la tecnologia con una **regolamentazione semplificata, assicurando un livello di protezione adeguata per gli investitori**.

Con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (Serie Generale n. 157 del 2 luglio 2021) del [Decreto ministeriale 30 aprile 2021, n. 100](#) è stata regolamentata la cd *regulatory sandbox*, spazio protetto dedicato alla sperimentazione delle attività di innovazione tecnologica nei settori bancario, finanziario e assicurativo. Essa consente agli operatori *FinTech* di testare soluzioni innovative, potendo beneficiare di un regime e in costante dialogo con le autorità di vigilanza: Consob, IVASS e Banca d'Italia. Allo stesso tempo, le autorità responsabili per la regolamentazione possono osservare le dinamiche dello sviluppo tecnologico e individuare gli interventi normativi più opportuni ed efficaci per agevolare lo sviluppo del *FinTech*, contenendo già in avvio la diffusione di potenziali rischi.

La cabina di regia e il coordinamento dell'iniziativa sono affidati al [Comitato FinTech](#). Per accedere alla sperimentazione, gli operatori devono presentare all'autorità di vigilanza competente per materia progetti relativi ad attività che offrono servizi, prodotti o processi innovativi nel settore bancario, finanziario o assicurativo e che arrecano benefici per gli utenti finali o contribuiscono all'efficienza del mercato. I progetti devono essere in uno stato sufficientemente avanzato per la sperimentazione e sostenibili da un punto di vista economico e finanziario.

In sede europea è stato emanato il **Regolamento europeo 2020/1503 sul crowdfunding che è applicabile dal 10 novembre 2021**. Tale atto regola i soggetti che operano come intermediari finanziari attraverso la gestione di portali

on line per il finanziamento tramite prestito o sottoscrizione di strumenti finanziari, in cui viene facilitato l'incontro fra l'offerta e la domanda di fondi, rispettivamente da parte di una pluralità di investitori e piccole imprese o imprese neocostituite, con un ammontare medio della singola operazione di ridotte dimensioni. L'intervento normativo europeo si inquadra nel piano di azione dell'Unione dei mercati dei capitali (*Capital Markets Union* - CMU), al fine ad ampliare l'accesso ai finanziamenti per le PMI in genere e, in particolare, per le imprese innovative, le *start-up* e le imprese in fase di espansione.

La legge europea 2019-2020 (legge n. 238 del 2021, articolo 27), in attuazione della disciplina europea (direttiva UE 2020/1504 che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari *Markets in Financial Instruments Directive* - MiFID II) ha escluso dall'ambito di applicazione della complessa disciplina MiFID i fornitori di servizi di *crowdfunding*.

L'articolo 5 della legge di delegazione europea 2021 (legge n. 127 del 2022) individua i principi e i criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese.

Per una disamina più approfondita del *crowdfunding* si rinvia al [sito istituzionale della Consob](#).

Inoltre, con la sua comunicazione del 24 settembre 2020 ([COM \(2020\) 591 final](#)), la Commissione europea ha adottato una **strategia in materia di finanza digitale** per l'UE indicando i principali obiettivi da portare a compimento **entro il 2024**:

- a) rimuovere la frammentazione del mercato unico digitale **armonizzando** le norme sull'**accesso ai servizi finanziari** (*onboarding*) dei clienti, a partire dal riesame del [regolamento eIDAS](#), per attuare un quadro transfrontaliero interoperabile per le identità digitali;
- b) adeguare il quadro normativo dell'UE per favorire l'innovazione digitale, disciplinare le **le cripto-attività**, compresi i *token* correlati ad attività (conosciuti anche come *stablecoin*) utilizzati come mezzo di pagamento e *utility token* e consentire al settore finanziario di conseguire una maggiore efficienza mediante un **utilizzo più ampio della tecnologia di registro distribuito** (*Distributed Ledger Technology* - DLT) ;
- c) promuovere l'innovazione guidata dai dati nella finanza istituendo uno spazio comune di dati finanziari, apportando le necessarie modifiche alla normativa dell'UE al fine di garantire che le **informative al pubblico siano rese disponibili in formati standardizzati e leggibili meccanicamente** anche mettendo a punto un'infrastruttura per l'informativa al pubblico finanziata dall'UE;
- d) far fronte alle sfide e ai rischi connessi alla trasformazione digitale mediante l'**adattamento dell'attuale normativa** prudenziale, di condotta e di

vigilanza dell'UE in materia di servizi finanziari e il rafforzamento della resilienza operativa digitale per i settori della finanza in tutta l'Unione.

Insieme alla comunicazione strategica, la Commissione ha presentato un "**Pacchetto finanza digitale**", di cui facevano parte tre proposte di regolamento: sulle **cripto-attività** (*Markets in Crypto Assets - MiCA*), sulla **resilienza digitale** operativa del settore finanziario (*Digital Operational Resilience Act - DORA*) e un **regime "pilota" per infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia dei registri distribuiti** (tra le quali rientra la *blockchain*). Per ulteriori approfondimenti si fa rinvio alla **Nota n. 83** del Servizio studi del Senato sulle Proposte europee in materia di pagamenti e finanza digitale.

Con riferimento a tali proposte, si segnala la **definitiva approvazione e pubblicazione** del **Regolamento (UE) 2022/858** del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 2022 relativo a un **regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito** e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE.

PARTECIPAZIONE DEI PARLAMENTI NAZIONALI ALLA FORMAZIONE DELLA NORMATIVA EUROPEA E ATTIVITÀ DELLA COMMISSIONE

I **Parlamenti nazionali** possono svolgere un ruolo nel processo di formazione della normativa dell'Unione europea. Essi, sulla base delle **informazioni fornite dal Governo** ai sensi della legge n. 234 del 2012, possono esaminare lo sviluppo dei procedimenti legislativi europei e **utilizzare specifici strumenti di intervento**. In estrema sintesi, le principali forme di interlocuzione diretta tra Parlamenti nazionali e istituzioni europee sono:

- 1) il **controllo di sussidiarietà**. A seguito dell'approvazione del trattato di Lisbona (si veda il Protocollo n. 2 allegato al Trattato di Lisbona, sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e proporzionalità) ciascun Parlamento nazionale (o Camera) può sollevare obiezioni sulla corretta applicazione del principio entro un termine di **otto settimane** dalla data di trasmissione in tutte le lingue ufficiali dell'Unione. L'obiezione assume la forma di un **parere motivato**, inviato ai Presidenti del Parlamento europeo, del Consiglio e della Commissione. Qualora i pareri motivati rappresentino almeno un terzo dell'insieme dei voti attribuiti ai Parlamenti nazionali, il progetto deve essere riesaminato (cosiddetta procedura del **cartellino giallo**);
- 2) il **dialogo politico**, procedura avviata dalla Commissione europea nel 2006 con la comunicazione "un'agenda dei cittadini per un'Europa dei risultati" (**COM(2006) 211**) allo scopo di rafforzare il rapporto diretto con i Parlamenti nazionali. In tale ottica, la Commissione ha deciso di

promuovere lo scambio di informazioni e pareri in merito alle iniziative legislative e non legislative, assumendo l'impegno, tra l'altro, a replicare per iscritto ai rilievi formulati e trasmessi dai Parlamenti nazionali all'esito dell'esame degli atti dell'Unione. Rientrano nell'ambito del dialogo politico anche la presenza dei Commissari europei nei Parlamenti nazionali per discutere le iniziative e le proposte legislative maggiormente rilevanti e la partecipazione della Commissione europea alle riunioni e alle conferenze interparlamentari.

Con specifico riferimento all'**attività della 6^a Commissione permanente del Senato** (Finanze e tesoro), si evidenzia che sulla base del regolamento del Senato della Repubblica, nella sua versione vigente, la 6^a Commissione permanente non è coinvolta nella verifica del rispetto del principio di sussidiarietà, che è concentrato nelle mani della Commissione Politiche dell'Unione europea (articolo 144, c. 1-*bis*).

Avendo riguardo invece all'attività di dialogo politico, tra le risoluzioni approvate nella XVIII Legislatura si evidenzia quella relativa alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali ([COM\(2018\) 135](#)).

A seguito dell'[assegnazione](#), la Commissione finanze e tesoro ha condotto l'[esame](#) della proposta, concludendolo con l'adozione di una risoluzione favorevole con osservazioni ([doc XVIII, n. 14](#)), indirizzando al Governo e alle istituzioni europee una serie di valutazioni relative alla negoziazione e alla deliberazione della proposta. Il seguito che è stato dato al livello governativo alla risoluzione è illustrato in dettaglio nella Relazione consuntiva sulla partecipazione dell'Italia all'Unione europea relativa all'anno 2019 (Documento [LXXXVII n. 3](#), pag. XLVIII). Il [9 agosto 2019](#) la Commissione europea ha risposto ai rilievi del Senato.

Il 24 novembre 2021 la proposta è stata adottata dai co-legislatori dell'Unione ([direttiva \(UE\) 2021/2167](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2021 relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE).