

Finance for Europe – Costruire mercati competitivi, resilienti e integrati

Una strategia dedicata ai servizi finanziari per una crescita e una competitività sostenibili per il periodo 2019–2024

Luglio 2019



Il presente documento è una sintesi della pubblicazione dell'AFME intitolata "Finance for Europe – Building competitive, resilient and integrated financial markets: A financial services strategy for sustainable growth and competitiveness in 2019–2024 (Finance for Europe – Costruire mercati competitivi, resilienti e integrati: una strategia dedicata ai servizi finanziari per una crescita e una competitività sostenibili per il periodo 2019–2024". Per consultare il documento completo si prega di visitare il sito afme.eu/publications

Mentre l'Unione europea identifica le sue priorità strategiche e programma le sue politiche per la legislatura che va dal 2019 al 2024, è importante riflettere sulle diverse forze che stanno ridisegnando molti aspetti dello scenario economico e politico. Ciò include un contesto economico mondiale sempre più competitivo, la crescita delle tecnologie dirompenti e nuovi modelli di business, nonché la transizione verso un'economia a basso contenuto di carbonio. Anche la prospettiva dell'uscita del Regno Unito dall'UE sarà un elemento dell'agenda politica a breve termine.

In questo contesto, nell'ambito della transizione verso un'economia più verde, l'UE dovrebbe dare priorità a strategie di crescita che si focalizzano sulla promozione della competitività, dell'innovazione e di una maggiore integrazione.

Un sistema finanziario competitivo, resiliente e ben integrato può svolgere un ruolo centrale nell'orientare questa strategia. AFME ritiene che l'UE dovrebbe stabilire un'agenda ambiziosa per il settore dei servizi finanziari per il periodo 2019-2024, che anticipi i seguenti obiettivi:

- sostenere l'integrazione europea e la stabilità finanziaria fornendo canali di diversificazione, assorbimento delle crisi e ripartizione dei rischi;
- promuovere la messa a disposizione di meccanismi di finanziamento diversi ed efficienti per aziende di qualsiasi dimensione, con particolare attenzione al finanziamento dell'innovazione tecnologica e delle aziende con un elevato potenziale di crescita, tramite gli ecosistemi dei mercati dei capitali;
- finanziare la transizione verso un'economia più sostenibile e contribuire a colmare il divario di investimenti annui di circa 180 miliardi di EUR necessari per centrare gli obiettivi energetici e climatici entro il 2030¹;
- fornisce ai cittadini e alle organizzazioni dell'UE una varietà di attivi da utilizzare a fini di investimento o risparmio, contribuendo alla creazione di ricchezza e a fornire un reddito pensionistico per far fronte alle sfide demografiche che l'UE deve affrontare².

Per attirare meglio la liquidità dei mercati e gli investimenti a lungo termine, il quadro normativo che disciplina i mercati finanziari dell'UE deve essere continuamente valutato per stabilire se è sufficientemente competitivo e all'avanguardia in termini di innovazione e connettività.

Priorità per una crescita e una competitività sostenibili

Abbiamo identificato otto priorità chiave per un'agenda del settore finanziario UE efficiente che sostenga una crescita durevole e la competitività.

1. Miglioramento dell'efficienza e della connettività sui mercati dei titoli

Mercati dei titoli efficienti e ben sviluppati sono fondamentali per far fronte alle necessità di finanziamento e di gestione dei rischi dei cittadini, delle imprese e dei poteri pubblici dell'UE. Il fatto di considerare il progetto di Unione dei mercati dei capitali (UMC) una priorità centrale dovrebbe migliorare il funzionamento della struttura di mercato dell'UE in base a sei caratteristiche chiave individuate dall'AFME.

Raccomandazioni dell'AFME

- **Intraprendere una ricalibratura della direttiva MiFID 2/R** ponendo particolare attenzione al miglioramento dei risultati per gli utenti finali e all'avanzamento degli obiettivi relativi alla creazione dell'UMC, focalizzandosi sui seguenti aspetti: struttura del mercato, trasparenza e informativa, qualità e disponibilità dei dati di riferimento, costi dei dati di mercato, tutela degli investitori, questioni derivanti dalla Brexit
- **Affrontare gli ostacoli a un sistema di post-trading integrato** smantellando le barriere individuate dalla Consultazione della Commissione Europea sul post-trading del 2017, in particolare per quanto riguarda la riscossione della ritenuta alla fonte e le leggi sui valori mobiliari
- **Migliorare il funzionamento dei mercati obbligazionari corporate** applicando le raccomandazioni chiave individuate dal Gruppo di esperti delle obbligazioni corporate della Commissione nel 2017.

AFME Caratteristiche della struttura di un mercato dei titoli efficiente e integrato

- Resilienza ed efficienza operativa nel servizio fornito agli utenti finali
- Livelli di protezione degli investitori rigorosi e ben calibrati
- Regimi di trasparenza che sostengono la liquidità e la fiducia del mercato
- Disponibilità di dati di alta qualità a costi ragionevoli
- Elevati livelli di condotta, culturali ed etici
- Accesso equo e aperto alle infrastrutture di mercato.

¹ Piano d'azione della Commissione europea per una finanza sostenibile, marzo 2018.

² Come dichiarato dal Vicepresidente Dombrovskis ad aprile 2019: "Le sfide demografiche che l'UE deve affrontare possono essere riassunte da un unico e semplice dato: oggi il rapporto tra pensionati e persone in età lavorativa è di 1 a 4. Ma tra cinquant'anni, sarà di uno a due." https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/capital-market-union-keynote-speech-impact-pepp-eu-capital-markets-and-sustainable-pensions-income_en

2. Espandere le dimensioni e la capacità dei mercati europei dei capitali

Una serie di iniziative nell'ambito del progetto di UMC dovrebbe mirare ad espandere le dimensioni e la capacità complessive dei mercati dei capitali dell'UE, con particolare attenzione al miglioramento della partecipazione degli investitori retail e del livello di integrazione dei mercati finanziari in tutta l'UE.

Raccomandazioni dell'AFME

- **Adottare una strategia esaustiva per promuovere gli investimenti retail** nei mercati dei capitali UE. È inoltre importante **chiarire lo scopo del Regolamento PRIIP** per consentire la distribuzione di prodotti "plain vanilla" agli investitori retail
- **Promuovere migliori condizioni per accedere al capitale azionario privato e pubblico** adottando misure per migliorare il contesto normativo per le offerte pubbliche iniziali (in particolare per le PMI), creare un mercato unico per gli investitori informali (cd. "business angel") ed eliminare i disincentivi ai finanziamenti del capitale proprio in termini di tassazione e sotto altri aspetti
- **Sostenere lo sviluppo di investimenti a lungo termine** tramite la promozione di incentivi fiscali armonizzati e di una riforma strutturale dei sistemi pensionistici
- **Lavorare a favore di una maggiore convergenza dei quadri giuridici nazionali e delle prassi di vigilanza** intraprendendo azioni incrementalmente per appianare le divergenze nazionali pregiudizievoli in materia di vigilanza sui mercati dei titoli, regimi d'insolvenza societaria e leggi sui valori mobiliari
- **Riesaminare il trattamento della cartolarizzazione sul piano normativo** utilizzando il pacchetto legislativo composto dalla direttiva CRD VI e dal regolamento CRR sui requisiti patrimoniali e la prossima revisione del Regolamento sulle cartolarizzazioni del 2017 come opportunità per riesaminare alcune disposizioni al fine di raggiungere una maggiore proporzionalità nonché parità di condizioni con altri strumenti a reddito fisso.

3. Promuovere l'integrazione sui mercati finanziari UE ed eliminare la frammentazione

L'avanzamento congiunto dell'Unione bancaria e dell'Unione dei mercati dei capitali e un migliore riconoscimento, a livello normativo, dell'UE come mercato unico sono priorità trasversali chiave, complementari e di rafforzamento reciproco per aumentare la stabilità finanziaria e l'integrazione transfrontaliera. A tal fine è necessario superare la mancanza di fiducia che ha caratterizzato alcuni dibattiti tra autorità e giurisdizioni europee e internazionali. Mercati bancari e finanziari integrati sono fondamentali per il solido funzionamento dell'Unione economica e monetaria e per promuovere l'internazionalizzazione dell'euro. Un'analisi esaustiva di queste questioni, ma anche dell'applicazione di Basilea III, viene fornita in un'altra pubblicazione intitolata: *"The European Banking System: Tackling the Challenges, Realising the Opportunities - Achievements and Next Steps for the New EU Legislative Cycle (Sistema bancario europeo: affrontare le sfide, realizzare le opportunità - Risultati ottenuti e prossime fasi del nuovo ciclo legislativo europeo)"* (Luglio 2019).

Raccomandazioni dell'AFME

- **Sviluppo di un'Unione dei mercati dei capitali ambiziosa** per diversificare ulteriormente le fonti di finanziamento, ridurre l'eccessiva dipendenza dal credito bancario, ripartire i rischi e aiutare ad assorbire gli shock economici
- **Completare l'Unione bancaria**, mirando a considerarla come un'unica giurisdizione in termini di requisiti prudenziali, raggiungendo un'effettiva tutela dei depositanti e, nel contesto di considerazioni più vaste, una soluzione per uno "European safe asset", cioè un titolo europeo privo di rischio
- **Eliminare la frammentazione sui mercati finanziari dell'UE** affrontando i problemi legati alle divergenze in materia di vigilanza e alle opzioni/discrezioni nel quadro normativo che perpetuano la frammentazione, impedendo una più libera allocazione di capitale e liquidità.

4. Realizzare un'attuazione proporzionata di Basilea III

Una ben calibrata attuazione a livello di UE dell'accordo finale sulle regole di Basilea III sarà un obiettivo importante nella finalizzazione del programma di riforme post crisi. L'attuazione dovrebbe essere basata su una valutazione corretta e complessiva dei possibili impatti, volta a sostenere un sistema efficiente, competitivo e ben regolamentato.

Raccomandazioni dell'AFME

- **Rispettare l'impegno internazionale ed evitare incrementi importanti dei requisiti patrimoniali** tramite un'attenta valutazione dei diversi aspetti del quadro normativo rispetto a questo obiettivo
- **Preservare la sensibilità al rischio del quadro normativo**, assicurandosi che vengano valutati gli aspetti fondamentali del pacchetto legislativo, (inclusi quelli relativi al rischio di credito, al nuovo "output floor" e al rischio operativo e quello riguardante il rischio di controparte) al fine di evitare impatti sproporzionati su alcune esposizioni e per limitare la perdita della sensibilità al rischio
- **Valutare gli impatti generali, per garantire la coerenza globale e parità di condizioni** tramite il monitoraggio continuo dell'interazione tra i diversi requisiti e il loro impatto complessivo.

5. Promuovere una cultura dell'integrità e regole di condotta efficaci

L'UE dovrebbe continuare a promuovere una cultura dell'integrità all'interno del sistema finanziario. È importante focalizzarsi su regole efficaci nei campi delle criminalità finanziaria e degli abusi di mercato, integrando il lavoro importante già intrapreso in termini di condotta, etica, adeguatezza e tutela degli informatori e della responsabilità personale dell'alta dirigenza.

Raccomandazioni dell'AFME

- **Migliorare gli strumenti e il quadro normativo di lotta al riciclaggio di denaro**, inclusa la trasformazione del quadro della direttiva europea sul riciclaggio di denaro in un regolamento, dato che un quadro più armonizzato risulterebbe in efficienze amministrative, riduzioni di costi e una prevenzione della criminalità più efficace
- **Rivedere il Regolamento relativo agli abusi di mercato (MAR)** per far fronte alle sfide correlate a un monitoraggio e una vigilanza efficaci dell'abuso di mercato
- **Rivedere i requisiti e le linee guida sulle vendite allo scoperto**, per migliorare aspetti del Regolamento sulle vendite allo scoperto e garantire una corretta applicazione delle esenzioni per le attività di market making.

6. Portare la finanza sostenibile a livelli più ambiziosi

L'UE dovrebbe continuare a rafforzare la sua leadership globale in materia di finanza sostenibile tramite il completamento della tassonomia europea per classificare le attività economiche sostenibili a livello ambientale, seguite da uno sforzo per incoraggiarne l'adozione da parte di altre giurisdizioni o la convergenza internazionale.

Raccomandazioni dell'AFME

- **Realizzare una tassonomia pratica a livello europeo**, iniziando dalla gestione degli investimenti e dalle attività di consulenza sugli investimenti, assicurandosi che sia progressiva, flessibile e proporzionata e promuovere la convergenza a livello globale
- **Incrementare l'informativa societaria e le comunicazioni** di informazioni riguardanti il clima nonché informazioni sui criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) ed estenderla agli investitori finali per facilitare la presa di decisioni informate da parte di coloro che utilizzano tali informazioni, incoraggiando l'investimento sostenibile
- **Stabilire una definizione comune di cartolarizzazione "green"** per coadiuvare lo sviluppo di un mercato delle obbligazioni "verdi" in Europa.

7. Costruire un mercato unico digitale competitivo

Una strategia completa per la realizzazione di un mercato unico digitale è fondamentale per incoraggiare l'innovazione e garantire parità di condizioni tra i diversi attori del mercato, sostenendo nel contempo la resilienza e la sicurezza operative.

Raccomandazioni dell'AFME

- **Sviluppare un modello di governance per far fronte alle cyber-crisi a livello paneuropeo** tra il settore pubblico e quello privato, che sia coerente con le pratiche globali e fornisca chiarezza sul processo decisionale da seguire per rispondere a cyber-crisi su larga scala
- **Sfruttare il potenziale delle tecnologie emergenti**, focalizzandosi sui seguenti aspetti: rivedere le barriere all'adozione del Cloud Computing, affrontando questioni etiche e di fiducia relative all'intelligenza artificiale, e lavorando per creare una tassonomia comune degli attivi digitali (ad es. le cripto-attività)
- **Garantire parità di condizioni sul Mercato unico digitale** promuovendo un'applicazione coordinata e pragmatica delle linee guida di outsourcing ed assicurandosi che vengano applicati equamente i requisiti e un perimetro normativo adeguati a tutti i partecipanti, incluse le società Big Tech.

8. Coadiuvare la convergenza e la cooperazione normativa globale

Di fronte all'emergente frammentazione e alle sfide al multilateralismo, l'UE dovrebbe continuare a sostenere standard internazionali, un dialogo normativo, l'apertura verso altri paesi e la cooperazione a livello di vigilanza.

Raccomandazioni dell'AFME

- **Coordinare un impegno globale per affrontare casi dannosi di frammentazione di mercato**, compreso nell'opera del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB), della IOSCO e di altre organizzazioni, nonché utilizzare le prossime revisioni della normativa comunitaria fondamentale (tra cui i quadri normativi CRR/CRD, MiFID/R e i parametri di riferimento dei paesi terzi) per trattare le disposizioni che potrebbero causare frammentazione involontaria e costi frizionali, incoraggiando nel contempo un'analisi ex ante ed ex post degli effetti delle riforme
- **Espandere l'attenzione sul corretto funzionamento delle regole di equivalenza e della cooperazione tra le autorità di vigilanza** nel contesto della Brexit e di altri rapporti chiave con paesi terzi, a sostegno di mercati transfrontalieri aperti e disciplinati correttamente, in particolare in rapporto alle società di investimento, alle sedi di negoziazione, alle infrastrutture di mercato e ai benchmarks finanziari.

Contatti:



Stefano Mazzocchi
Managing Director, Advocacy
stefano.mazzocchi@afme.eu
+32 (0)2 788 3972



Pablo Portugal
Managing Director, Advocacy
pablo.portugal@afme.eu
+32 (0)2 788 3974