sostenere gli investimenti e migliorare la qualità delle finanze pubbliche. Gli Stati membri sono chiamati a ulteriori sforzi per contrastare la pianificazione fiscale aggressiva e raggiungere ulteriori progressi per il completamento del mercato unico, senza trascurare di intensificare gli sforzi per completare l'Unione economica e monetaria e l'Unione bancaria. La Commissione raccomanda di spostare la pressione fiscale dal lavoro e di rafforzare i sistemi d'istruzione, gli investimenti in competenze e l'efficacia e l'adeguatezza delle politiche attive del mercato del lavoro e dei sistemi di protezione sociale. Ciò è in linea con i principi del pilastro europeo dei diritti sociali.

2.3 Unione bancaria e servizi finanziari

Anche nel 2018 è proseguito il percorso degli Stati membri per il completamento dell'Unione Bancaria. Il disegno dell'Unione bancaria non è, infatti, definito. Al Fondo di Risoluzione Unico, entrato in funzione nel 2016, dovrà essere affiancato un dispositivo comune credibile di backstop pubblico; manca inoltre il terzo pilastro dell'Unione Bancaria, il sistema europeo di garanzia dei depositi.
Nel 2016 i paesi dell'area euro hanno convenuto che il completamento dell'Unione bancaria si debba basare sulle due dimensioni di condivisione e riduzione dei rischi e hanno concordato la Tabella di marcia per il completamento dell'Unione Bancaria adottata dall'Ecofin nel giugno 2016 (di seguito anche "Roadmap 2016"). Questa prevedeva l'approvazione di una serie di misure legislative considerate di riduzione dei rischi bancari, condizionando al grado di avanzamento di tali misure la discussione politica sul sistema unico di garanzia dei depositi (di seguito anche "EDIS") e l'avvio del meccanismo di supporto pubblico comune al Fondo di risoluzione unico (di seguito anche "Common Backstop"), convenuto dall'Ecofin il 18 dicembre 2013. Le misure di riduzione del rischio elencate nella Roadmap 2016 sono da considerarsi integrate con le proposte normative presentate dalla Commissione concernenti il trattamento prudenziale dei crediti deteriorati (cd. *prudential backstop*). La tabella di marcia è stata in gran parte attuata con la conclusione del trilogo sul Pacchetto bancario e quello sul regolamento sul *prudential backstop*. Rimangono ancora non attuate solo le misure in materia di insolvenza: la Roadmap 2016 prevedeva una proposta legislativa di armonizzazione minima nel campo dell'insolvenza che non è stata mai presentata. La Commissione ha invece presentato una proposta di direttiva in materia di emersione precoce della crisi (sulla quale è in corso il Trilogo) e più recentemente una proposta di direttiva volta a sviluppare il mercato secondario dei crediti deteriorati e che, tra l'altro, contempla l'introduzione di un meccanismo di appropriazione da parte del creditore del bene dato in garanzia, molto simile al patto marciano da poco introdotto nella legislazione italiana.
Fin dal novembre 2017 si è aperta la discussione sulla valutazione del grado di avanzamento nella riduzione del rischio. Nei successivi rapporti congiunti Commissione europea, BCE e SRB hanno confermato che i progressi fatti nella riduzione del rischio, tanto a livello dell'Unione europea che dei singoli Stati, renderebbe possibile l'avvio della discussione fattiva sulle misure di condivisione del rischio. Pertanto, la dichiarazione finale del Vertice euro del 29 giugno 2018 ha affermato che "attenendosi a tutti gli elementi della tabella di marcia del 2016 nell'opportuna sequenza, si dovrebbe iniziare a lavorare a una tabella di marcia al fine di avviare negoziati politici sul sistema europeo di assicurazione dei depositi". Nel secondo semestre 2018, da una parte è proseguita la discussione sulle modalità di valutazione dei progressi raggiunti nella riduzione del rischio, dall'altra è iniziato, nel gruppo di lavoro del Consiglio incaricato del negoziato sulla proposta di regolamento presentata dalla Commissione nel novembre 2015 e nei diversi gruppi rilevanti (FSCE e EFC), un primo confronto sulla configurazione finale di EDIS e sul percorso previsto per la sua piena operatività. In considerazione della rilevante diversità di vedute tra gli Stati membri, l'Eurogruppo del 3 dicembre 2018 ha concordato di istituire un gruppo di lavoro di alto livello con il mandato di

dare seguito alla dichiarazione dell'Eurosummit di giugno 2018. L'Eurosummit di dicembre 2018 si è limitato a invitare "a proseguire i lavori sull'Unione Bancaria".

Pacchetto bancario (proposte (COM) 2016 850, 851, 854 e 856)

Con l'Ecofin del 4 dicembre 2018, si è concluso il trilogo relativo alle proposte presentate dalla Commissione il 23 novembre 2016, di modifica della direttiva 2013/36/UE e del regolamento (UE) n. 575/2013 (cd CRD4 e CRR, che costituiscono la normativa sui requisiti prudenziali delle banche), della direttiva 2014/59/UE (la direttiva sulla procedura di risoluzione delle banche, cd BRRD) e del regolamento (UE) n. 806/2014 (il regolamento sul meccanismo di risoluzione unico applicato a enti creditizi e imprese di investimento), che costituiscono il cd. "pacchetto bancario".
Si ricorda che questo insieme di proposte riunisce gran parte delle misure di riduzione del rischio incluse nella Tabella di marcia per il completamento dell'Unione Bancaria concordata dall'Ecofin a giugno 2016; l'approvazione del pacchetto è rilevante ai fini del prosieguo della discussione sulle misure di condivisione del rischio (il Meccanismo di supporto al Fondo di risoluzione nazionale unico e il Meccanismo unico di garanzia dei depositi), discussione condizionata dalla Roadmap 2016 medesima a sufficienti progressi nella riduzione del rischio.
L'Ecofin del 25 maggio 2018 aveva concordato, con l'astensione dell'Italia, l'orientamento generale sui testi e la Commissione ECON del Parlamento europeo ha approvato il proprio testo il 20 giugno 2018. Si è aperto quindi il trilogo.
I testi del Consiglio e del Parlamento europeo divergono in maniera sostanziale su aspetti importanti sia della CRR/CRD che della BRRD e, in via generale, l'orientamento generale concordato dall'Ecofin risulta nel complesso penalizzante per il sistema bancario italiano, mentre i testi risultanti dall'esame del Parlamento tengono conto di molte delle richieste italiane.
Nel trilogo, il Consiglio, su mandato della maggioranza degli Stati membri, ha offerto minime aperture alle posizioni del Parlamento, soprattutto con riferimento alla disciplina prudenziale. Sostanzialmente nessuna concessione è stata fatta per quanto riguarda la calibrazione e la composizione del requisito minimo di passività sottoponibili a bail-in (MREL).
Il compromesso, quindi, conferma l'orientamento generale del Consiglio, è fortemente sbilanciato a favore della Germania, dei cd. Paesi host (gli Stati membri che ospitano le filiazioni o le controllati di gruppi bancari aventi sede in altri Stati membri) e, in misura minore della Francia.
Le priorità assolute che l'Italia ha indicato, anche in conformità della Risoluzione della 6° Commissione permanente, sono le seguenti.
1) introduzione, come proposto dal Parlamento europeo, di specifiche previsioni sull'impatto sui requisiti patrimoniali di rilevanti cessioni di crediti deteriorati con l'obiettivo di evitare che la cessione di importi significativi di crediti deteriorati, come avvenuto in Italia nell'ultimo anno, determini un incremento automatico dei requisiti patrimoniali;
2) conferma almeno fino al 2024 del regime transitorio relativo al trattamento prudenziale delle partecipazioni assicurative detenute da banche non qualificate come conglomerati finanziari (tali partecipazioni sono oggetto fino alla fine del 2018 di ponderazione e non della più onerosa deduzione):
3) alleggerimento dei requisiti prudenziali per alcune categorie di prestiti, quali quelli garantiti da cessione del quinto dello stipendio/pensione e quelli a favore delle PMI.
4) definizione in misura non eccessiva della porzione del requisito minimo di passività assoggettabili al bail-in (MREL) che dovrà essere soddisfatto con titoli subordinati;
5) l'applicazione di un fattore di mitigazione tale che nel requisito del Financial Stability Board della total loss absorbency capacity (TLAC), che devono rispettare solo le banche a rilevanza sistemica globale, possano essere computati per una certa percentuale passività chirografarie.

Mentre per i punti 1), 2) e 3) i testi definitivi accolgono le richieste italiane, per i punti 4) e 5) il compromesso non è soddisfacente. Malgrado il voto contrario dell'Italia – e le insufficienze del testo - l'accordo è passato grazie all'ampia maggioranza che lo sosteneva. Il Governo, anche in considerazione di quanto osservato nella Risoluzione sopra menzionata, ha comunque sottolineato che il compromesso sulle crisi bancarie e in particolare sul requisito concernente le passività eleggibili per il bail-in (MREL) non presenta l'equilibrio desiderato tra, da un lato, l'obiettivo di ridurre i rischi e assicurare una risoluzione ordinata delle banche e, dall'altro, la necessità di non vincolare eccessivamente i bilanci delle banche, pregiudicandone la competitività e la capacità di finanziare l'economia reale. Poiché il Comitato unico di risoluzione godrà di un'ampia discrezionalità nel determinare il livello di subordinazione delle passività eleggibili, il Governo ha osservato che sarà cruciale che l'autorità di risoluzione utilizzi prudentemente tale discrezionalità valutandone i possibili effetti indesiderati. Il Governo ha affermato che l'Italia non intende opporsi al compromesso raggiunto, considerando che esso rappresenta la più rilevante misura di riduzione del rischio inclusa nella roadmap sull'Unione bancaria di giugno 2016 e che la sua adozione consentirà passi sostanziali nella riduzione dei rischi; tuttavia, ha ribadito le sue preoccupazioni su livello e composizione del requisito MREL e sui possibili impatti negativi sulla redditività delle banche e sull'economia reale.

Proposta di regolamento che modifica il regolamento (ue) 806/2014 al fine di istituire uno schema europeo di assicurazione dei depositi

Sebbene l'istituzione dello schema europeo di assicurazione dei depositi e la sua configurazione dipenda da un processo politico ancora in corso, i lavori sono proseguiti anche nel gruppo di lavoro ad hoc istituito per la discussione.
La proposta di regolamento sull'EDIS, presentata dalla Commissione nel novembre 2015, prevede una graduale costruzione di un sistema unico di garanzia dei depositi (DIF).
Il processo previsto si articolava in 3 fasi, a partire dal 3 luglio 2017: nella prima, di durata triennale fino al 2020, sarebbe stato operativo un sistema di riassicurazione, nella seconda, della durata di 4 anni, un sistema di co-assicurazione, nella terza fase, a partire da luglio del 2024, la piena assicurazione europea sarebbe entrata definitivamente in vigore.
Per quanto riguarda la prima fase si prevedeva che l'accesso al Fondo europeo sarebbe stato consentito solo dopo l'esaurimento delle risorse del fondo nazionale di garanzia dei depositi (fino al limite prescritto dall'attuale direttiva DGS); l'intervento del DIF sarebbe stato comunque limitato al 20% dello shortfall di liquidità ovvero al 20% dell'importo rimborsato dal DGS ma non ripagato a questo in sede di riparto dell'attivo della banca in liquidazione.
Nella seconda fase, l'EDIS avrebbe fornito direttamente, secondo quote progressivamente crescenti una parte dei mezzi finanziari necessari al rimborso dei depositanti, ovvero a coprire l'insufficienza dell'attivo della liquidazione a soddisfare il credito del DGS nazionale, senza che fosse necessario aver utilizzato prima tutto il fondo nazionale.
A regime, il costo dell'intervento sarebbe gravato integralmente sul DIF.
Con la Comunicazione dell'11 ottobre 2017, la Commissione stessa ha proposto un diverso approccio, nelle intenzioni volto a superare la situazione di stallo in cui si trova il negoziato sulla proposta di regolamento EDIS.
Durante il 2018, con la presidenza bulgara prima e quella austriaca poi, la discussione si è concentrata sulla fase di ri-assicurazione. La Commissione ha confermato che la ri-assicurazione è limitata al supporto alla liquidità senza alcuna forma di mutualizzazione.
La presidenza bulgara ha presentato un disegno alternativo della fase di ri-assicurazione, imperniato sul prestito obbligatorio fra i DGS nazionali. Solo una minoranza di Stati ha espresso supporto a questa ipotesi che presenta rilevanti criticità dal punto di vista operativo: la disponibilità di risorse sarebbe limitata e comunque l'enforcement delle obbligazioni assunte dai DGS nazionale risulta estremamente problematico. Le incertezze operative

pregiudicherebbero la credibilità del meccanismo, minando anche la fiducia dei depositanti. Inoltre, il *mandatory lending* non richiederebbe la costituzione di un sistema amministrativo accentrato, rendendo ancora più difficoltoso il passaggio alla fase di co-assicurazione per la quale questo sarebbe invece indispensabile.
La presidenza austriaca ha invece delineato un sistema ibrido, in cui il *mandatory lending* è complementare alla fase di ri-assicurazione, come proposta dalla Commissione nella Comunicazione dell'ottobre 2017. Anche questa opzione ha evidenti limiti. In primo luogo, manca un orizzonte chiaro per la mutualizzazione dei rischi: il sostegno di liquidità potrebbe infatti durare ben otto anni prima di passare a una fase successiva non specificata. Gli esborsi del DIF potrebbero cominciare solo quando SRB inizierà a raccogliere le contribuzione dai DGS nazionali (cioè quando questi avranno raccolto risorse pari allo 0,4 per cento dei depositi protetti: in prospettiva non prima del 2020). La metà delle complessive risorse dei DGS nazionali verrebbero quindi loro sottratte per procedere solo al supporto della liquidità. Inoltre la precondizione non solo dell'esaurimento delle risorse del DGS ma anche dei contributi ex post rende impossibile un intervento tempestivo e quindi fondamentalmente inutile il supporto del DIF. Considerato che sarebbe anche prevista una remunerazione del prestito, l'appetibilità rispetto al ricorso al mercato sembra minima.
Quanto all'evoluzione dell'EDIS dalla riassicurazione a una successiva fase (non meglio descritta) che implichi mutualizzazione dei rischi fra sistemi bancari, con la Presidenza austriaca è stato affrontato solo il profilo della gestione dell'esito dell'AQR (*Asset Quality Review*), dando quindi per scontato lo svolgimento di questa analisi, e se quindi sia possibile rendere operativo l'EDIS con accesso scaglionato (per banche o per sistemi bancari) man mano che le soglie quantitative indicate nell'esercizio siano raggiunte ovvero se è concepibile l'avvio di EDIS solo quando tutti i sistemi bancari dei Paesi dell'Unione Bancaria siano conformi. Si è registrata una larga convergenza sull'ipotesi della joint transition, l'unica ritenuta gestibile.
Nel negoziato l'Italia ha sottolineato la necessità che l'obiettivo finale di questo processo sia un EDIS completo ossia che preveda, con tempi certi (l'Italia ha sempre sostenuto che la *full mutalisation* dovrebbe essere in vigore dal 1° gennaio 2024, data dalla quale le risorse del Fondo di risoluzione unico saranno pienamente mutualizzate), la piena assicurazione, in cui è lo schema accentrato che sopporta integralmente il rimborso dei depositanti.
La fase transitoria è concepibile solo se è definito un termine ultimo di avvio del regime definitivo e il passaggio dall'una all'altra fase non deve prevedere l'esecuzione di un AQR.

Istituzione del meccanismo pubblico di supporto (il c.d. "common backstop") al fondo unico di risoluzione (srf)

Con la dichiarazione del dicembre 2013, l'Ecofin aveva concordato, in uno con l'accordo sul Meccanismo di risoluzione unico l'istituzione di un meccanismo di supporto pubblico al Fondo di risoluzione unico, in caso di insufficienza delle risorse di quest'ultimo. Secondo tale dichiarazione, termine ultimo per l'avvio di questo meccanismo (noto come "c*ommon backstop*") è fissato al 1° gennaio 2024.
L'Eurogruppo del 3 dicembre 2018 ha concordato, dopo una discussione iniziata nel 2017, sul fatto che il meccanismo di supporto farà capo al Meccanismo europeo di stabilità (ESM). Durante gli ultimi due anni è stato discusso il disegno del meccanismo, i cui profili essenziali sono sintetizzati nei "*Terms of Reference*" anch'essi concordati dall'Eurogruppo.
Complessivamente, il compromesso raggiunto delinea un meccanismo di supporto con una disponibilità finanziaria pari a quella del livello obiettivo del Fondo di risoluzione unico (che nel 2023 dovrebbe attestarsi fra 63 e 70 miliardi di euro), che può essere attivato per tutte le finalità per le quali può farsi ricorso al Fondo di risoluzione unico, compresa quella del supporto alla liquidità (sebbene in tale ultimo caso la successiva negoziazione dovrà valutare se siano necessarie specifiche salvaguardie, ulteriori a quelle già previste a livello normativo o che già le

autorità di vigilanza o di risoluzione e possano prevedere in base ai poteri di cui sono dotate).
Per consentire il funzionamento del meccanismo prima del 2024, è necessario modificare l'Accordo intergovernativo sul trasferimento dei contributi (IGA) che disciplina il percorso di mutualizzazione delle risorse del Fondo di risoluzione unico durante il periodo transitorio: in assenza di modifiche sarebbe possibile soltanto un'anticipazione disomogenea con un backstop di ammontare differente a seconda dello Stato in cui ha sede la banca sottoposta a risoluzione.
I Termini di riferimento sul *common backstop* recano alcune indicazioni in merito. In primo luogo, si esplicita la correlazione tra ampiezza delle modifiche all'IGA e obiettivi di riduzione del rischio. Con riferimento ai due fattori sopra indicati, si chiarisce che la valutazione riguarda le sole banche significative e si stabiliscono degli obiettivi specifici cui tendere. Il mancato avvicinamento a questi obiettivi non dovrebbe precludere l'avvio anticipato del meccanismo di supporto, dato che la valutazione è comunque di tipo politico.

Proposta di regolamento del parlamento europeo e del consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda la copertura minima delle perdite sulle esposizioni deteriorate

Il 18 dicembre si è concluso il trilogo sulla proposta di regolamento della Commissione sulle deduzioni minime dal capitale (*prudential backstop*) per i crediti concessi dalle banche a partire da una certa data e che in seguito divengono deteriorati (*non-performing loans*, NPL).
La proposta di regolamento, adottata dalla Commissione il 14 marzo 2018 insieme ad altre misure legislative e non legislative sulla materia, fa parte delle misure incluse nel Piano d'Azione sugli NPL approvato dal Consiglio Ecofin a luglio 2017. La disciplina ha l'obiettivo di prevenire in futuro l'accumulo di posizioni deteriorate nei portafogli delle banche. Essa si applica a tutte le banche dell'Unione europea e prevede l'integrale svalutazione (100 per cento) dei crediti deteriorati entro 2 anni dal momento in cui sono stati classificati come deteriorati, nel caso in cui non siano garantiti, ed entro 8 anni nel caso in cui siano garantiti. Una percentuale di svalutazione inferiore (80 per cento) è richiesta nel caso in cui i crediti deteriorati non abbiano importi scaduti da oltre 90 giorni (in Italia questa tipologia rappresenta il 15 per cento circa del totale dei deteriorati).
Il 15 marzo la BCE ha pubblicato il testo definitivo del cosiddetto Addendum alle linee guida sui crediti deteriorati, che si applica alle banche dell'area dell'euro classificate come "*significative*" a fini di vigilanza. Esso prevede l'integrale svalutazione dei crediti deteriorati entro 2 anni per quelli non garantiti ed entro 7 anni per quelli garantiti.
La proposta della Commissione si configura come un provvedimento di "primo pilastro"; fissa cioè una regola alla quale tutte le banche dell'Unione europea dovranno attenersi. L'Addendum viene invece definito dalla BCE come una misura di "secondo pilastro", indicativa delle "aspettative" del supervisore in materia di rettifiche sui crediti deteriorati da parte delle banche significative dell'area dell'euro e sulla base del quale la BCE potrà imporre un requisito addizionale di capitale.
Le modifiche richieste dall'Italia nel negoziato sono state volte a far sì che l'introduzione della misura legislativa non provochi effetti indesiderati in Paesi, come l'Italia, il cui sistema economico-finanziario è svantaggiato dai lunghi tempi delle procedure di recupero dei crediti. Infatti, le deduzioni obbligatorie dal capitale (ove superiori agli accantonamenti già effettuati dalle banche), se non calibrate accuratamente, potrebbero determinare incentivi distorti sui comportamenti delle banche, quali la tendenza a non gestire efficacemente la garanzia che assiste il credito, a privilegiare obiettivi di breve termine (approccio di liquidazione) verso debitori che hanno difficoltà temporanee, ma sono solvibili, per cercare di recuperare il valore del prestito attraverso la vendita della garanzia. Ciò potrebbe anche diminuire l'efficacia di alcune delle riforme approvate di recente in Italia, e quelle in corso di approvazione in Europa concernenti la ristrutturazione delle imprese in difficoltà, finalizzate a riportare in condizioni

economiche sostenibili le imprese meritevoli. Più in generale, la non corretta calibrazione del *prudential backstop* può determinare effetti prociclici ed effetti negativi sul finanziamento dell'economia. L'Italia è riuscita a correggere fortemente i potenziali effetti indesiderati della disciplina, anche grazie al fatto di essere stato l'unico Paese a presentare evidenze statistiche riferite al 2017-18 sulle vendite dei portafogli di NPL assistiti da garanzie reali con una vita media di 6-7 anni dal momento della prima classificazione come deteriorati; ciò ha consentito di correggere in parte la calibrazione delle deduzioni dal capitale.
L'Orientamento generale concordato dal Consiglio alla fine di ottobre ha introdotto diversi miglioramenti rispetto alla proposta originaria della Commissione: l'inclusione degli ammortamenti parziali del credito nel calcolo del tasso di svalutazione; la considerazione nei primi anni del calendario soltanto degli accantonamenti contabili; l'applicazione della disciplina ai nuovi crediti erogati a partire dalla data di entrata in vigore della stessa (la Commissione ne prevedeva l'applicazione a partire dalla data di adozione della proposta, cioè marzo 2018); l'allungamento di un anno (da due a tre anni; l'Italia avrebbe desiderato l'allungamento a 4 anni) del calendario per la svalutazione totale dei crediti non garantiti; l'allungamento a 9 anni, per i crediti assistiti da garanzia immobiliare, del periodo temporale entro il quale la deduzione dal patrimonio raggiunge il 100 per cento (7 anni per gli altri crediti garantiti).
Il documento concordato nel trilogo del 18 dicembre conserva gli aspetti fondamentali del testo del Consiglio, tuttavia introduce miglioramenti ulteriori nelle percentuali di deduzione dei crediti dal capitale, per quanto riguarda quelle applicabili ai prestiti non-performing acquistati da altre banche al fine di non disincentivare lo sviluppo di un mercato secondario degli NPL, nonché quelle relative ai crediti assistiti da garanzie immobiliari che risultano più basse delle deduzioni del Consiglio negli anni centrali del calendario (dal 4° al 6° anno). Entrambi questi aspetti sono stati fatti presenti anche da parte italiana a membri della Commissione Affari Economici e Monetari del Parlamento europeo e da questi introdotti nel testo approvato dal solo Parlamento; essi sono stati poi recepiti nel testo finale concordato nel trilogo, che risulta coerente con le indicazioni formulate nell'atto di indirizzo adottato dalla 6° Commissione permanente del Senato nella seduta del 10 dicembre 2018.

Proposta della commissione europea per una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di *servicing* dei crediti, acquisto di crediti e recupero delle garanzie

Insieme alla proposta di regolamento illustrata al punto precedente, la Commissione ha presentato una proposta di direttiva volta a promuovere lo sviluppo di un mercato secondario ed efficiente per la riduzione dello stock di crediti deteriorati (*non-performing loans*, NPL) e di aumentare l'efficacia dei meccanismi di escussione stragiudiziale delle garanzie.
D'altro canto, la proposta di Direttiva impatta in modo significativo sui diversi quadri normativi vigenti a livello nazionale in materia di *servicing* dei crediti e di operatori finanziari abilitati a concedere finanziamenti nella forma dell'acquisto di crediti. Giova ricordare che in alcune giurisdizioni – tra cui quella italiana – tali attività sono soggette a regolamentazione prudenziale con l'obiettivo di riservare l'attività di finanziamento (anche sotto forma di acquisto di crediti) a operatori finanziariamente solidi e affidabili ed evitare fenomeni di *shadow banking*, a beneficio della stabilità e dell'integrità del sistema finanziario nazionale nel suo complesso. In alcuni Paesi, come l'Italia, il regime prudenziale vigente per questi operatori è equivalente o comparabile a quello delle banche (cioè si applicano a essi, in virtù di norme nazionali, le stesse disposizioni sui requisiti prudenziali applicabili agli enti creditizi, tenuto conto dell'operatività di questi intermediari e del principio di proporzionalità).
La proposta della Commissione invece prevede una totale liberalizzazione del settore, tanto per l'acquisto di crediti che per l'attività di gestione di questi per conto dell'acquirente.
Nel corso del negoziato, per la parte che riguarda l'accesso al mercato degli operatori che acquistano crediti in proprio (*purchaser*) o li riscuotono per conto terzi (*servicer*), ha sostenuto

l'esigenza di modifiche per tenere conto degli obiettivi, sopra descritti, di stabilità e integrità del mercato e di vigilanza sugli operatori finanziari.
In particolare, sono state suggerite modifiche secondo le seguenti linee:

- ambito di applicazione: l'ambito di applicazione della direttiva – che nella proposta si estende all'acquisto e al *servicing* di crediti *in bonis* da chiunque ceduti – dovrebbe invece essere circoscritto ai soli portafogli di NPL (intesi come diritti di credito e non come contratti o *agreement*) originati e ceduti da banche o altri intermediari finanziari soggetti a vigilanza prudenziale equivalente;
- vigilanza: sarebbe opportuno rafforzare i presidi di vigilanza minimi applicabili a *credit servicer* e/o *purchaser*; i requisiti minimi dovrebbero riguardare il regime autorizzativo e di vigilanza prudenziale, affinché sia previsto un quadro normativo proporzionato alle caratteristiche, alla complessità operativa e all'attività esercitata dagli operatori nonché ai rischi che essa comporta; nei casi di cessione di NPL ai fini di mera gestione passiva dei crediti deteriorati è ritenuto accettabile che i *purchaser* siano assoggettati a regole molto snelle;
- mercato secondario degli NPL: per favorire lo sviluppo di tale mercato è necessario intervenire, oltre che sulle regole di accesso, anche su altri e più importanti ostacoli, ad esempio quelli che incidono sulla trasparenza dei prezzi di cessione dei crediti. In particolare, la Direttiva dovrebbe prevedere un quadro normativo chiaro in materia di accesso ai dati relativi ai crediti deteriorati affinché questi siano messi a disposizione dei potenziali acquirenti, l'accesso sia limitato a determinati soggetti accreditati e vigilati, nel rispetto della riservatezza dei dati e della normativa sulla privacy;
- quadro normativo: maggior coerenza e coordinamento dovrebbero essere assicurati tra la proposta della COM e altri ambiti normativi rilevanti (ad esempio, la disciplina antiriciclaggio, quella sulla privacy già citata e quella in materia di tutela del consumatore) e dovrebbero essere previste norme specifiche per l'individuazione e la gestione dei potenziali conflitti d'interesse.
- Il testo attualmente in discussione recepisce per numerosi profili i commenti italiani e il negoziato a livello del Consiglio dovrebbe terminare entro i primi mesi del 2019.

Il Titolo V della proposta in questione prevede anche una specifica procedura comune accelerata di escussione extragiudiziale delle garanzie (*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement*, AECE), molto simile al patto marciano da poco introdotto nel nostro ordinamento. L'analisi del testo della proposta ha richiesto lo svolgimento di cinque riunioni formato esperti presso il Consiglio (20 novembre 2017, 7 febbraio 2018, 6 luglio 2018, 4 settembre 2018, 9 novembre 2018) sotto la presidenza bulgara ed austriaca, ed ha visto gli Stati membri dividersi su taluni aspetti della procedura (a titolo meramente esemplificativo, su attivabilità anche da parte di creditori non bancari ed in riferimento sia a beni mobili che immobili, nonché presenza obbligatoria di un pubblico ufficiale). In via generale, peraltro, diversi Stati membri hanno rappresentato la propria contrarietà all'introduzione dello strumento reputando già efficienti le procedure esecutive presenti nel proprio ordinamento e/o inidoneo l'AECE ad incidere positivamente sul problema degli NPLs. Per questi motivi non è ancora chiara la sorte di questo Titolo V, che potrebbe quindi anche essere stralciato dalla Proposta di Direttiva.

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento e che modifica i regolamenti (UE) n. 575/2013, n. 600/2014 e n. 1093/2010; proposta di direttiva relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e recante modifica delle direttive 2013/36 e 2014/65

Il 20 dicembre 2017 la Commissione Europea ha emanato una proposta di Regolamento e di

Direttiva per disciplinare le regole prudenziali e la supervisione delle imprese di investimento (le società di intermediazione mobiliare (SIM) secondo il diritto italiano). Ad oggi le SIM sottostanno alle regole prudenziali stabilite nel Regolamento e Direttiva sui requisiti di capitale (CRR e CRD, già citati diverse volte nei punti precedenti). I due testi normativi se pure si riferiscono anche alle imprese di investimento, nascono e si modellano sull'attività bancaria: pertanto le imprese di investimento si trovano ad applicare una normativa che è in molti casi eccessivamente onerosa e che non sempre coglie i rischi specifici posti dall'attività delle imprese di investimento.
La proposta suddivide le SIM in tre classi. La classe 1 è costituita dalle SIM sistemiche che incorrono in rischi simili a quelli bancari. La classe 2 è costituita da SIM che, sebbene non sistemiche, svolgono determinate attività che determinano un discreto rischio per le società, gli investitori ed il mercato. La classe 3 è costituita dalle SIM più piccole e non-interconnesse che svolgono le attività tipiche dell'intermediazione mobiliare più semplici e meno rischiose. La proposta di Direttiva prevede che le SIM di classe 1 dovranno continuare a soddisfare le regole prudenziali del CRR e della CRD e continueranno a rimanere sotto la vigilanza unica SSM. Il Regolamento detta le regole prudenziali che le SIM di classe 2 e 3 devono soddisfare. La novità più corposa del nuovo framework sta nella codificazione di *k-factors* che costituiranno la base della ponderazione prudenziale delle attività delle SIM in luogo delle ponderazioni prudenziali dettate dal CRR. Data la natura meno rischiosa delle SIM classe 3 e per garantire proporzionalità nel sistema, esse dovranno sottostare ad un regime prudenziale meno oneroso e non dovranno applicare i *k-factors*.
Il mercato delle SIM in Italia ha dimensioni ridotte rispetto a molti altri mercati europei e non sono presenti SIM di classe 1. Pertanto durante il negoziato, ancora in corso, la posizione italiana è stata volta ad accrescere la proporzionalità della disciplina, in modo tale da tener conto del differente grado di rischio che le SIM ricadenti nelle differenti classi o in ragione del tipo di attività pongono al sistema finanziario italiano ed europeo.
Da un punto di vista tecnico il negoziato è concluso. Rimangono aperti due punti che hanno grande valenza politica. Il primo è la riclassificazione delle *investment firms* sopra i 30 miliardi di totale attivo e che svolgono attività di negoziazione in conto proprio o di sottoscrizione con acquisto a fermo come istituzioni creditizie e la conseguente attribuzione delle competenze di vigilanza alla BCE nell'ambito del Meccanismo di vilanza unico. Il Servizio Legale del Consiglio ha affermato la possibilità di ampliare le competenze di vigilanza del Meccanismo di vigilanza unico indirettamente, attraverso una modifica del Regolamento (UE) n. 575/2013 e non con una modifica diretta del Regolamento che ha istituito il Meccanismo di vigilanza unico. A questa interpretazione si oppongono gli Stati membri dove hanno sede legale le *investment firms* che ricadrebbero in tale fattispecie e che mirano a tenere a livello nazionale la vigilanza su queste entità. Il secondo punto riguarda il regime prudenziale e di vigilanza applicabile alle imprese di investimento di paesi terzi che, in un'ottica di proporzionalità, prevede anche norme volte a rafforzare il regime di equivalenza, con riferimento ai servizi di intermediazione finanziaria offerti a clientela professionale. La questione acquista particolare rilievo alla luce del processo di ri-localizzazione degli operatori del Regno Unito - sostanzialmente verso Francia e Germania, per l'Italia il rilievo è decisamente molto minore - proveniente dalla Brexit. Alla proposta inziale della Commissione, considerata troppo morbida da quasi tutti gli Stati membri, si contrappongono le proposte di alcuni Paesi di eliminare completamente la possibilità per le imprese extra UE di operare in libera prestazione di servizi.

Proposta di regolamento che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite e una proposta di direttiva relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle stesse e che modifica la direttiva 2009/65 e la direttiva 2014/59

In data 12 marzo 2018 la Commissione Europea ha emanato una proposta di Direttiva di

armonizzazione e Regolamento per normare il mercato delle obbligazioni bancarie garantite (*covered bonds*). L'obiettivo della proposta è superare le attuali differenze esistenti tra le giurisdizioni nazionali europee e, per tale via, incrementare l'utilizzo di questi strumenti per sviluppare il mercato sia sotto il profilo normativo che quantitativo. Tale iniziativa si inserisce nel più ampio programma strategico della Capital Market Union.
Le caratteristiche che uno strumento deve possedere per esser qualificato come obbligazione garantita individuati dalla Direttiva di armonizzazione – doppia rivalsa sui beni segregati a garanzia e sul patrimonio dell'emittente (*dual recourse*), non aggredibilità dei beni segregati in caso di insolvenza dell'emittente (*bankruptcy remoteness*), segregazione dei beni (*cover pool*) posti a copertura delle obbligazioni - sono già tutti rinvenibili nella normativa italiana.
Una specificità italiana preservata dalla Direttiva è quella dello schema operativo attraverso il quale viene attuato il programma di *covered bonds*, basato sulla costituzione di una società veicolo (*Special Purpose Vehicle*). La società veicolo è una società che ha come oggetto sociale esclusivo quello della partecipazione al programma di *covered bonds* e funge da metodo di segregazione del patrimonio: la banca cedente non costituisce un patrimonio segregato interno bensì cede le attività all'SPV.
Per quanto riguarda il Regolamento, la disposizione più rilevante della proposta riguarda l'introduzione di una norma che mantiene il trattamento prudenziale favorevole delle obbligazioni garantite anche quando il cover pool contenga esposizioni verso enti creditizi classificati nella classe di merito di credito 2, fino a un massimo del 10 per cento dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere dell'ente emittente (nella versione vigente dell'articolo 129, del Regolamento sui requisiti prudenziali, la deroga è prevista solo per esposizioni verso banche nella classe di merito di credito 1). In totale le esposizioni verso banche di classe 1 e 2 non possono superare il 15 per cento del valore delle obbligazioni emesse.
Nel corso del negoziato la delegazione italiana si è imposta soprattutto per ottenere il riconoscimento di posizioni derivanti da operazioni con banche con classe di merito di credito 3 tanto ai fini del trattamento prudenziale favorevole quanto per la computabilità del buffer di liquidità. Infatti, la restrizione a esposizioni verso banche di classe 1 e 2 avrebbe comportato uno svantaggio competitivo per le banche italiane, tutte inquadrate nella classe 3, a causa del tetto basato sul merito creditizio del Paese di origine delle banche stesse. Le previsioni originarie in concreto avrebbero obbligato le banche italiane ad operazioni con banche estere per ottenere asset in grado di svolgere la funzione di copertura.
Nell'orientamento generale concordato dall'Ecofin, le esposizioni verso enti creditizi di classe 3 sono ammesse, nella forma di derivati e di esposizioni a breve termine, fino al 10 per cento, previo parere positivo dell'autorità di vigilanza sentita l'EBA, ma il testo del Parlamento porta il limite al 5 per cento. Il trilogo è in corso.
In fase ascendente, a perfezionamento del quadro prudenziale e di vigilanza sistemica dell'Unione, nonché fra le misure del piano di azione dell'Unione del mercato dei capitali (CMU *Actions Plan*), la Commissione europea ha presentato alcune proposte regolamentari che completano o modificano aspetti della cornice normativa del Regolamento (UE) n. 648/2012 (c.d. Regolamento EMIR), sugli strumenti derivati *Over the Counter* (OTC, i.e. fuori borsa), le controparti centrali (CCP) e i repertori di dati sulle negoziazioni.
In particolare, la prima delle proposte citate - COM(2016) 856 - sulla falsariga di quanto già previsto per le banche, prevede una specifica disciplina in tema di provvedimenti e procedure di risanamento e di risoluzione nei casi di dissesto delle controparti centrali (CCP).
La seconda proposta - COM(2017) 331- prevede modifiche all'assetto generale di vigilanza delle CCP, sia per quelle stabilite nell'Unione che per quelle appartenenti a paesi terzi.
Infine, la terza proposta - COM(2017) 208 - riguarda emendamenti al solo Regolamento EMIR, finalizzati al raggiungimento degli obiettivi ivi previsti – in un'ottica di maggiore efficacia ed efficienza degli stessi.
Sempre in ambito dei servizi finanziari, ma in fase discendente, si inserisce il Regolamento (UE)

2016/1011 sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento (c.d. Regolamento *Benchmark*), nonché il Regolamento (UE) 2015/2365 sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo (c.d. Regolamento SFT).
Infine, sempre in fase discendente va annoverato il regolamento (U.E.) 2017/1131 sui fondi Comuni Monetari.

Proposta di regolamento per un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, n. 648/2012 e 2015/2365 (CCP *recovery and resolution*) - COM(2016) 856

Questa proposta legislativa è volta a disciplinare i provvedimenti e le procedure di risanamento e di risoluzione necessari nei casi di dissesto delle controparti centrali (CCP).
Il nuovo quadro normativo si ritiene necessario per dotare le Autorità competenti di poteri e di strumenti atti a governare un rischio specifico per la stabilità finanziaria, mediante la rapida ristrutturazione e/o la liquidazione delle operazioni della CCP, in modo peraltro ordinato, preservando la stabilità finanziaria ed assicurando la continuità delle funzioni delle CCP, essenziali per i mercati e senza, per quanto possibile, l'impiego di risorse pubbliche.
La valutazione delle proposte è complessivamente positiva per le finalità che perseguono, riconducibili al più generale intento di approntare misure di contenimento del rischio sistemico, di riduzione della frammentazione dei mercati dei capitali e di rafforzamento della stabilità finanziaria mediante l'armonizzazione degli strumenti di prevenzione delle crisi e di risoluzione.
La proposta legislativa è ferma in Consiglio dal dicembre 2017 e la relativa evoluzione non è al momento prevedibile.

Proposta di regolamento che modifica il regolamento (UE) n. 1095/2010 che istituisce l'autorità europea di vigilanza (autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda le procedure e le autorità per l'autorizzazione delle controparti centrali e i requisiti per il riconoscimento delle CCP di paesi terzi – COM (2017) 331

La crescente importanza del sistema di compensazione (c.d. *clearing*) delle CCP per l'UE e le interconnessioni con il sistema finanziario nel suo complesso hanno indotto la Commissione ad intervenire sugli assetti normativi riguardanti la vigilanza delle controparti centrali.
Il nuovo "meccanismo di vigilanza" proposto per le CCP stabilite nell'Unione, secondo la Commissione europea, introdurrebbe maggiore convergenza e coordinamento della vigilanza, migliorerebbe la procedura decisionale e riconoscerebbe il ruolo delle Banche centrali di emissione.
Con riferimento alla vigilanza delle CCP di paesi terzi, la proposta è volta a superare le carenze evidenziatesi rispetto al sistema di vigilanza continua, alle difficoltà di accesso alle informazioni e di svolgimento delle ispezioni presso tali CCP, nonché il superamento di possibili disallineamenti tra gli obiettivi di vigilanza e quelli delle banche centrali.
In generale, come sottolineato dalla Commissione permanente Finanze e Tesoro, la proposta si inserisce nell'ambito dei lavori avviati nelle sedi internazionali per ridurre i rischi del settore bancario europeo, recependo standard elaborati dal Comitato di Basilea e dal Financial Stability Board.
Al contempo, come rilevato dalla stessa Commissione Finanze e Tesoro, si ritiene essenziale promuovere l'iter contestuale delle misure volte alla riduzione del rischio che quelle di condivisione dello stesso. Trattasi di un indirizzo pienamente condivisibile dal Governo.
In tale ottica sono infatti viste con particolare favore le modifiche riguardanti i compiti e le responsabilità nel sistema di vigilanza delle CCP localizzate in paesi terzi, nonché quelle tese al

miglioramento del grado di cooperazione e di partecipazione all'interno dei collegi.
Il negoziato con gli Stati membri in Consiglio ha raggiunto l'orientamento generale nel corso del mese di dicembre del 2018.

Proposta di regolamento che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 per quanto riguarda l'obbligo di compensazione, la sospensione dell'obbligo di compensazione, gli obblighi di segnalazione, le tecniche di attenuazione del rischio per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale, la registrazione e la vigilanza dei repertori di dati sulle negoziazioni e i requisiti dei repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR REFIT) - COM(2017) 208

La proposta di modifica del Regolamento è finalizzata alla semplificazione delle norme di cui al Regolamento n. 648/2012 al fine di renderle più proporzionate, mantenendo al contempo tutti gli elementi fondamentali che hanno già dimostrato di concorrere al perseguimento degli obiettivi del Regolamento stesso.
Le principali modifiche si focalizzano sul contenimento degli oneri, in particolare per gli operatori di dimensioni minori, secondo un principio di proporzionalità e di concorrenza al rischio sistemico, nonché di accessibilità alle infrastrutture di compensazione.
La valutazione della proposta è positiva per le finalità prospettate, riconducibili all'intento di modificare alcune delle misure del quadro delle previsioni di EMIR, per perseguirne con maggiore efficacia ed efficienza gli obiettivi, migliorando la proporzionalità delle norme, aumentando la trasparenza delle posizioni e delle esposizioni in derivati OTC e riducendo gli ostacoli all'accesso alla compensazione, con il vincolo generale di preservare l'obiettivo di salvaguardia della stabilità finanziaria tipico di tale regolamento.
L'iniziativa legislativa in discorso può, dunque, ritenersi conforme all'interesse nazionale, in quanto volta ad introdurre misure armonizzate, al fine di preservare la generale stabilità dei mercati finanziari e del sistema finanziario a più livelli, sia domestico che transnazionale, riducendo al minimo, ove possibile, gli oneri di conformità per gli operatori economici interessati.
Attualmente la proposta è, in sede europea, nella c.d. fase conclusione del trilogo tra Consiglio e Parlamento europeo.

Regolamento (UE) 2016/1011 (c.d. *benchmark*) sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del regolamento (UE) n. 596/2014

Allo scopo di contribuire al corretto funzionamento del mercato interno e di garantire un elevato livello di protezione dei consumatori e degli investitori, il Regolamento in esame, e le relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione emanate dalla Commissione europea, dettano norme armonizzate per assicurare l'accuratezza, l'integrità nonché l'affidabilità degli indici usati come indici di riferimento nell'Unione europea.
Nell'ambito del Regolamento ricadono tutti gli indici la cui definizione comporta scelte discrezionali quanto al metodo di calcolo utilizzato o ai dati da inserirvi, con conseguente rischio di manipolazione dell'indice.
La vulnerabilità degli indici di riferimento alla manipolazione è maggiore laddove esistano regimi discrezionali e approcci divergenti fra gli Stati membri, specialmente nelle operazioni transfrontaliere. Per questo motivo il legislatore europeo ha scelto lo strumento del regolamento per assicurare un'armonizzazione massima delle disposizioni che pongono obblighi a carico dei soggetti coinvolti nel calcolo degli indici, nella fornitura dei dati da inserire nel relativo calcolo e nel successivo utilizzo degli indici di riferimento.

In particolare, sono previsti una serie di obblighi sia a carico degli amministratori (intendendosi per tale "la persona fisica o giuridica che controlla la fornitura di un indice di riferimento e, in particolare, amministra il regime per la determinazione dell'indice di riferimento, raccoglie e analizza i dati, determina l'indice di riferimento e lo pubblica") che a carico agli altri soggetti che contribuiscono alla formazione degli indici fornendo dati di input (c.d. "contributori").
Vengono poi introdotti elementi di proporzionalità, differenziando l'intensità degli obblighi a seconda del grado di sostituibilità/utilizzo degli indici, laddove sono previsti requisiti più stringenti per gli indici di riferimento c.d. critici, dichiarati tali con un atto della Commissione europea.

Regolamento (UE) 2015/2365 sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

Per rendere controllabile da parte delle autorità pubbliche il fenomeno del c.d. "sistema bancario ombra", il Regolamento di cui si tratta definisce un quadro giuridico armonizzato in tema di trasparenza nell'uso delle operazioni di finanziamento tramite titoli (SFT), quali operazioni che avvengono al di fuori del sistema bancario regolamentato, in settori in cui si svolge un'intermediazione creditizia analoga a quella bancaria e produttiva di rischi e fenomeni di interconnessione fra i mercati analoghi.
Tale intervento legislativo risponde alla necessità di accrescere la trasparenza delle attività di finanziamento tramite titoli e, pertanto, del sistema finanziario, creando un quadro normativo all'interno dell'Unione nel quale le informazioni sulle SFT debbono essere segnalate ad un repertorio di dati sulle negoziazioni, ossia ad una persona giuridica iscritta in un apposito registro tenuto dall'ESMA che raccoglie e conserva in modo centralizzato le registrazioni sulle SFT.
Per garantire alle Autorità di vigilanza un quadro quanto più completo possibile, la sfera soggettiva di applicazione del Regolamento è particolarmente ampia, coinvolgendo le SFT concluse da ogni controparte che abbia sede nell'UE – anche con riguardo alle operazioni effettuate da succursali stabilite in Paesi terzi – o al di fuori di essa, allorché la transazione sia conclusa nello svolgimento delle attività di una succursale nell'Unione di tale controparte.
Attualmente i due Regolamenti citati sono oggetto di uno schema di decreto – ora all'esame delle Commissioni parlamentari – contenente gli interventi da effettuare in normativa primaria nel TUF e riguardanti l'individuazione della/e autorità nazionali competenti per la vigilanza sul rispetto delle disposizioni contenute nei regolamenti europei, nonché l'attribuzione alle stesse di tutti i poteri di indagine e sanzionatori necessari per l'esercizio delle loro funzioni.

Regolamento (UE) 2017/1131 del parlamento europeo e del consiglio sui fondi comuni monetari

Con finalità attinenti l'integrità dei mercati finanziari, la trasparenza e il controllo del sistema bancario ombra (c.d. *shadow banking*) e il monitoraggio dei rischi sistemici, già nel corso del 2013 la Commissione europea ha proposto un regolamento per la disciplina dei fondi comuni di investimento monetari (*Money Market Fund*, MMF), che costituiscono una fonte importante e cospicua di finanziamento a breve/brevissimo termine per enti finanziari, enti pubblici e società. Tali fondi investono in strumenti del mercato monetario e sono caratterizzati da elevata liquidità, diversificazione e stabilità di rendimento. A causa delle connessioni sistemiche con il settore bancario, con quello pubblico e con quello societario, il loro operato può confondersi nel sistema bancario ombra e richiede un intervento regolamentare specifico per evitare in particolare che siano fonti di crisi sistemiche, generate da improvvise e massive richieste di rimborso delle quote da parte di numerosi gruppi d'investitori (c.d. r*un on the*

fund).
Il negoziato al Consiglio sulla proposta di regolamento della Commissione è iniziato nel 2014, successivamente ha subito un arresto sino agli inizi del 2016, nel corso del quale si è poi giunti alla sua approvazione da parte dei co-legislatori europei e alla sua pubblicazione nel 2017.
Gli obiettivi generali della proposta sono il rafforzamento della stabilità finanziaria ed il contenimento del rischio sistemico mediante la riduzione della possibilità di improvvise richieste di rimborso e una maggior tutela dell'investitore, in particolare di quello al dettaglio.
Il Regolamento in discorso stabilisce gli strumenti adatti all'investimento da parte di un MMF, la composizione e la valutazione del relativo portafoglio d'investimento, gli obblighi informativi, nonché la graduale trasformazione nel tempo da un tipo di fondo comune monetario il cui valore netto delle attività (NAV) è mantenuto/garantito costante, cd. C-NAV (Costant NAV), ad un altro tipo in cui è il NAV può oscillare entro determinati limiti, cd. V-NAV (Variable NAV).
La posizione italiana ha sostenuto nel corso del negoziato principalmente l'esigenza post crisi finanziaria di una regolamentazione armonizzata in ambito dell'Unione Europea di tali fondi, sia per gli aspetti di una maggiore disciplina prudenziale e di mitigazione dei rischi sistemici, sia sul versante della loro graduale trasformazione da fondi a NAV costante verso quelli a NAV variabile, preservando in tutti i casi le funzioni essenziali che essi svolgono nei mercati finanziari e in generale nell'economia.
L'adeguamento dell'ordinamento nazionale a quanto stabilito dal Regolamento in discorso è oggetto del disegno di legge contenente le deleghe necessarie per il recepimento delle direttive europee e per l'attuazione di altri atti dell'Unione europea (in particolare, Art. 9 – Delega al Governo per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari), attualmente all'esame delle Camere.

Regolamento del parlamento europeo e del consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 924/2009 per quanto riguarda taluni oneri sui pagamenti transfrontalieri nell'unione e costi di conversione valutaria

Il 28 marzo 2018 la Commissione ha presentato una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il Regolamento (CE) n. 924/2009 per quanto riguarda taluni oneri sui pagamenti transfrontalieri e i costi di conversione valutaria.
Trattasi di una normativa che disciplina le operazioni di pagamento transfrontaliere e la trasparenza delle spese di conversione valutarie all'interno dell'Unione Europea. In data 27 giungo 2018 è stato approvato dal Coreper il testo di compromesso presentato dalla Presidenza. A seguire sono stati avviati i lavori del Trilogo con il Parlamento, con cui è stato raggiunto un accordo e, in data 19 dicembre 2018, il Coreper ha approvato il testo definitivo.
Il negoziato si è, pertanto, definitivamente concluso.

2.4 Fiscalità diretta

Common Consolidated Corporate Tax Base

Il Governo ha partecipato attivamente ai lavori in materia di fiscalità diretta, i quali si sono concentrati sull'esame di un testo di compromesso sulla Direttiva per una base imponibile comune consolidata per l'imposta sulle società (CCCTB, ovvero *Common Consolidated Corporate Tax Base*) proposto dalla Commissione. L'istruttoria in sede di gruppi tecnici ha riguardato alcune disposizioni ritenute più significative in termini di impatto finanziario al fine di poter effettuare una comparazione dei risultati per ciascuno Stato membro. Il Governo condivide l'obiettivo principale della proposta, che consiste nel rimuovere gli ostacoli fiscali alla realizzazione del mercato interno, derivanti soprattutto dall'esistenza di 28 sistemi fiscali

differenti, dall'applicazione dei prezzi di trasferimento nelle operazioni intra-gruppo, dall'impossibilità di compensare le perdite transfrontaliere e dai rischi di doppia imposizione. Al contempo, il Governo supporta l'approccio a più fasi intrapreso dalla Commissione, dopo il ritiro dell'originaria proposta del 2011 a seguito dell'impossibilità di raggiungere l'accordo in seno al Consiglio dell'UE. In particolare, l'attuale proposta consta di due direttive: la prima prevede solo regole di formazione della base imponibile, l'altra è comprensiva anche della parte sul consolidamento.

Lista europea di giurisdizioni terze non cooperative a fini fiscali

Il Governo è stato particolarmente attivo nei lavori di definizione di una lista europea di giurisdizioni terze non cooperative a fini fiscali, sul monitoraggio degli impegni assunti dalle giurisdizioni terze di adeguare i propri sistemi fiscali alle regole di buon governo fiscale. Tali attività sono state condotte all'interno del Gruppo UE "Codice di Condotta per la tassazione delle imprese", presieduto, a partire da gennaio 2017, dal Direttore Generale del Dipartimento delle Finanze. I sistemi fiscali delle giurisdizioni terze, selezionate in base al legame finanziario ed economico con l'UE, sono stati analizzati alla luce dei criteri di trasparenza fiscale (basati sugli standard internazionali elaborati dal Global Forum su Trasparenza e Scambio delle Informazioni) e ai principi di equa tassazione. Ad esito dell'esame, alle giurisdizioni non conformi agli standard internazionali è stato chiesto di impegnarsi ad alto livello politico per adeguare, entro precise scadenze, i propri sistemi fiscali a tali standard. Le giurisdizioni che non hanno assunto tale impegno, l'hanno assunto in maniera non corretta, incompleta o oltre i tempi consentiti, sono state inserite nella lista delle giurisdizioni non cooperative. Le giurisdizioni che invece si sono impegnate in maniera sufficiente, sono state inserite in una seconda lista. Nel corso del 2018, si sono svolti il processo di monitoraggio e di aggiornamento delle suddette liste, approvate in prima istanza dall'Ecofin a dicembre 2017, e l'analisi dei regimi per l'incentivazione dei redditi da beni immateriali (cd. *patent box*) e di quelli relativi alla deduzione degli interessi nozionali.

2.5 Fiscalità indiretta

IVA

Il Governo ha partecipato attivamente ai lavori relativi ai dossier legati alla riforma dell'IVA, con l'obiettivo di introdurre il regime definitivo.
Nel corso del 2018 sono stati approvati i seguenti atti legislativi:

- Direttiva sull'IVA ridotta per le pubblicazioni elettroniche (c.d. "direttiva *e-book*");
- Direttiva relativa al periodo transitorio di applicazione del meccanismo facoltativo di inversione contabile ("*sectorial reverse charge*");
- Introduzione di alcune semplificazioni al regime attuale IVA in vista dell'adozione del regime definitivo (c.d. "pacchetto *quick fixes*");
- Direttiva relativa all'applicazione temporanea di un meccanismo generalizzato di inversione contabile ("*generalised reverse charge*").

Sono ancora in corso i lavori relativi a:

- Proposta di Direttiva per l'aggiornamento del regime speciale agevolato IVA per le piccole imprese;
- Proposta di Direttiva per la riforma delle aliquote IVA;
- Proposta di Direttiva per l'introduzione degli elementi fondamentali del regime definitivo IVA basato sul principio di tassazione nel paese di destinazione.

- Sono anche state presentate, a fine 2018, le seguenti proposte, per cui è in corso l'analisi tecnica da parte dell'Amministrazione:
- Proposta di Direttiva recante l'introduzione di taluni requisiti fiscali per i prestatori di servizi di pagamento;
- Proposta di Regolamento recante misure di rafforzamento della cooperazione amministrativa per lottare contro la frode in materia di IVA;
- Proposta di Direttiva relativa al trattamento fiscale delle interfacce elettroniche che facilitano le cessioni di beni e del regime speciale per la dichiarazione e il pagamento dell'IVA all'importazione alternativo al sistema di c.d. "*One-Stop-Shop*";
- Proposta di Regolamento di esecuzione recante norme tecniche di dettaglio per l'attuazione del c.d. "Pacchetto *IVA e-commerce*".

Il Governo ha inoltre partecipato alle riunioni del Gruppo sul Futuro dell'IVA, in seno alla Commissione europea, concernente la revisione del regime degli scambi intracomunitari, con particolare riferimento alla responsabilità, ai fini IVA, delle piattaforme online per il commercio elettronico (c.d. "*marketplaces*").

Accise

Il Governo ha partecipato ai lavori per lo sviluppo della normativa unionale delle accise. In particolare, sono state trattate due proposte di direttive di modifica della disciplina su alcol e bevande alcoliche (Dir. 92/83/CEE) e di quella orizzontale in materia di accise (Dir. 2008/118/CE), nonché di modifica del Regolamento sulla cooperazione amministrativa n. 389/2012 e la proposta di decisione del Consiglio e del Parlamento Europeo sull'informatizzazione dei controlli dei prodotti soggetti ad accisa.

Financial Transaction Tax

Il Governo ha contribuito alla negoziazione, in cooperazione rafforzata, per l'introduzione di un'imposta armonizzata sulle transazioni finanziarie (FTT), sulla base di una revisione della proposta originaria della Commissione. In particolare, il principale aspetto critico è stata la definizione del perimetro delle esenzioni da inserire nella direttiva con riferimento sia ai fondi pensione, che all'attività di *market-making*, nonché in materia di strumenti finanziari derivati, al fine di valutare l'inserimento di una distinzione disciplinare tra strumenti con finalità di copertura e strumenti con finalità speculativa.

2.6 Tassazione dell'economia digitale

Il Governo si è espresso a favore di un adeguamento del sistema fiscale internazionale alle peculiarità dell'economia digitale, in cui le transazioni avvengono in un determinato mercato senza che sia necessaria una presenza fisica dell'impresa. Tale evoluzione del sistema fiscale internazionale e unionale rientra nel processo di trasformazione digitale e coinvolge aspetti di tassazione diretta e indiretta. La proposta originaria della Commissione in materia riguarda sia una soluzione di breve termine, consistente nell'introduzione in ambito UE di una imposta sui servizi digitali (*digital service tax*), sia una proposta di Direttiva per la soluzione di lungo termine sulla "presenza digitale significativa". Inoltre, la Commissione europea ha pubblicato una Raccomandazione agli Stati membri per l'adeguamento dei propri trattati bilaterali contro le doppie imposizioni stipulate con i Paesi terzi una volta che sarà introdotta nell'UE la soluzione di lungo termine con apposite regole fiscali sulla presenza digitale e l'allocazione dei profitti ad essa riconducibile. I lavori del Consiglio dell'Unione europea hanno riguardato

soprattutto la soluzione di breve termine. Siccome non è stato raggiunto alcun accordo sulla *digital service tax*, la Commissione, su impulso franco-tedesco, ha modificato la proposta originaria, introducendo al posto della prima la *digital advertising tax*, che restringe l'ambito oggettivo di applicazione dell'imposta solo ai servizi pubblicitari. Nel frattempo, sono ancora in corso le discussioni sulla soluzione di lungo termine.

2.7 Cooperazione amministrativa

Obblighi di disclosure (DAC 6)

Nel primo semestre del 2018 il Governo ha sostenuto l'approvazione al Consiglio dell'UE degli emendamenti alla Direttiva sulla cooperazione amministrativa nel settore fiscale (DAC 6), i quali hanno introdotto ulteriori obblighi di *disclosure* alle autorità fiscali in capo agli intermediari (consulenti, avvocati, banche) e ai contribuenti. L'obiettivo di tali norme è scoraggiare i contribuenti a impiegare e gli intermediari a promuovere schemi di pianificazione fiscale finalizzati all'elusione o evasione delle imposte. La proposta si basa sulle raccomandazioni del Rapporto dell'Azione 12 del progetto BEPS con la quale l'OCSE ha esaminato le principali normative esistenti in tema di trasparenza degli intermediari, fornendo una serie di *best practices* sugli obblighi di notifica alle amministrazioni fiscali degli schemi di pianificazione fiscale elaborati dagli intermediari. Inoltre, la Direttiva contiene alcune disposizioni per prevenire i tentativi di aggirare, attraverso strutture non trasparenti, il Common Reporting Standard, lo standard comune di comunicazione delle informazioni sui conti finanziari tra autorità fiscali. Queste norme sviluppano, infatti, i principi elaborati nella "*Bari declaration on fighting tax crimes and other illicit financial flows*" sottoscritta dai Paesi G7 e fortemente sponsorizzata dalla Presidenza italiana del G7.

Lotta alle frodi doganali

Il Governo si è anche adoperato particolarmente per la lotta alle frodi doganali e a quelle relative alla politica agricola comune, avvalendosi degli strumenti di mutua assistenza doganale e di cooperazione con l'OLAF, disciplinati dal Regolamento (CEE) n. 515/1997 e dalla Convenzione di Napoli II. Le correlate attività di analisi dei flussi merceologici e l'adozione delle misure di prevenzione e contrasto hanno riguardato in particolare, come ogni anno, il settore dell'antidumping (rispetto alle violazioni perpetrate con false dichiarazioni di origine e/o false dichiarazioni circa il tipo di merce). Il Governo ha parimenti assicurato analogo impegno in numerose attività di indagine e scambio di informazioni con altri Stati Membri eseguite ai sensi della "Convenzione di Napoli II" su casi di illecito penale relativi al contrabbando dei beni sottoposti ad accisa, quali alcolici ed oli minerali, dove profili transnazionali e di criminalità organizzata risultano prevalenti. Il Governo ha continuato, nell'anno 2018, nell'ambito dell'attività di contrasto alle frodi accise sui carburanti (e frodi IVA che emergano durante i controlli nel settore accise) svolta a livello unionale, a farsi promotore di un diverso approccio per prevenire e contrastare il fenomeno in parola, in modo da aggiungere alle ricerche delle singole spedizioni, verifiche "a monte" presso i depositi mittenti, attivando indagini amministrative tributarie presso i depositi esteri ed utilizzando le indagini finanziarie volte a ricostruire il flusso finanziario, i soggetti garanti delle singole spedizioni e gli effettivi beneficiari dei pagamenti. Tale approccio è stato parzialmente condiviso dai Governi degli altri Paesi dell'U.E. Anche relativamente alla cooperazione amministrativa in materia IVA, la revisione del Regolamento 904/2010/UE ha permesso la conduzione di indagini amministrative congiunte tra Stati Membri, la cooperazione con OLAF e EUROPOL e l'impiego dei dati sulle importazioni doganali e i dati di immatricolazione degli autoveicoli. Infine, l'incremento del budget del