

Sviluppi normativi nell'UE e in UK: Prospettive di metà anno 2024



Joanna Cound
Managing Director
Public Policy



Antony Manchester
Managing Director
Public Policy



Carey Evans
Managing Director
Public Policy



Sofia Garrido
Associate
Public Policy



**Pantea
Kalantary Rad**
Associate
Public Policy



Nancy O'Neill
Associate
Public Policy



Francesca Bluck
Associate
Public Policy



Jonas Lang
Analyst
Public Policy

Altri collaboratori: Martin Parkes, Johannes Woelfing, Sarah Matthews, Corentin Couvidat, Laetitia Boucquey, Nick Viney, Adam Jackson, Muirinn O'Neill, Krishan Sagra, and Georgina Uwaifo.

Introduzione

Il 2024 ha visto volatilità macroeconomica e instabilità geopolitica, una nuova normalità a cui tutti ci stiamo abituando. Sebbene in Europa alcune delle preoccupazioni più pressanti nel 2023 - come la crisi energetica o il rapido aumento dell'inflazione - si siano attenuate, le conseguenze politiche della crisi del costo della vita persistono e i conflitti geopolitici creano ulteriore incertezza. Prevediamo che queste forze influenzeranno non solo le opinioni del mercato sugli investimenti e sull'allocazione degli asset, ma anche le agende dei decisori politici nei mesi e anni a venire.

Come si legge nel Macro Outlook 2024 del BlackRock Investment Institute (BII)¹, l'aumento dell'inflazione, dei tassi d'interesse e dei livelli di debito sovrano ha portato l'Europa - sia il Regno Unito che l'UE - su una traiettoria di crescita più debole rispetto ai decenni precedenti. Il rallentamento della crescita sta mettendo sotto pressione le finanze pubbliche, mentre l'Europa si trova ad affrontare sfide economiche e di sicurezza critiche che richiedono spese e investimenti significativi. Ciò significa che i decisori politici sono alla ricerca di nuovi modi per finanziare le loro economie, il che porta a un dibattito sempre più importante sugli investimenti, sulla crescita dei mercati e sul ruolo del capitale privato.

I cambiamenti politici nel Regno Unito e nell'Unione Europea determineranno probabilmente il modo in cui l'Europa affronterà queste sfide negli anni a venire.

Anche se le elezioni determineranno la più ampia direzione strategica, prevediamo che una serie di specifiche priorità politiche rimarranno all'ordine del giorno

indipendentemente dai risultati, tra cui:

- Un nuovo focus sul tema della **competitività** ha spinto i mercati dei capitali in cima alla lista delle priorità politiche, con il Regno Unito e l'Unione Europea che stanno infatti cercando nuovi modi per far crescere i loro **mercati dei capitali** per sostenere l'attrattiva dei rispettivi centri finanziari e per fornire una fonte di finanziamento complementare alla tradizionale finanza bancaria.
- Coinvolgere un maggior numero di cittadini nel mercato come **primi investitori** sarà una parte centrale di queste discussioni, in quanto i governi mirano a migliorare il benessere finanziario a lungo termine dei cittadini.
- Una maggiore attenzione alle sfide demografiche dell'Europa² dove ci aspettiamo più proposte politiche a livello europeo ma anche nazionale sulla necessità di **preparare i cittadini alla pensione**.
- In questo contesto, trovare il modo di finanziare la **transizione** verso un'economia a zero emissioni rimarrà una questione cruciale per i decisori politici, ora che ci avviciniamo ad alcuni dei target climatici.
- Infine, la **stabilità finanziaria** rimane una priorità, con una maggiore attenzione da parte dei decisori politici nei confronti dei soggetti non bancari e delle nuove classi di attività. In particolare, i responsabili politici e le autorità di regolamentazione di tutto il mondo si stanno concentrando sui temi della liquidità, della leva

Le opinioni espresse sono valide a luglio 2024 e possono variare con il mutare delle condizioni.

blackrock.com/publicpolicy

finanziaria e dell'interconnessione con altri settori dell'economia reale.

Unione Europea

Il 2024 è un anno cruciale per l'UE. La prima parte dell'anno è stata caratterizzata da un'intensa attività regolamentare, in quanto i responsabili politici si sono adoperati per chiudere i dossier legislativi rimasti in sospeso prima della fine della legislatura in aprile. Dopo le elezioni del Parlamento Europeo del 6-9 giugno, in autunno si procederà alla nomina e alla conferma della nuova Commissione europea. Nella seconda parte dell'autunno e all'inizio del 2025, probabilmente assisteremo a una ripresa dell'attività regolamentare, con l'introduzione di nuove proposte e iniziative legislative e la riapertura dei fascicoli rimasti in sospeso nel precedente mandato.

Il dibattito politico che si svolgerà nel 2024, sullo sfondo dei cambiamenti nelle istituzioni dell'UE, definirà la direzione strategica e le priorità dell'Unione per i prossimi cinque anni. **Prevediamo che gli sforzi per costruire l'Unione dei mercati dei capitali ('Capital Markets Union', CMU) rimarranno una priorità assoluta nel settore finanziario, così come il proseguimento del lavoro sull'agenda della finanza sostenibile e l'ulteriore attenzione alla digitalizzazione.**

Regno Unito

Il 5 luglio, a seguito delle elezioni generali, il partito labourista ha formato un nuovo governo, subentrando al posto del partito conservatore per la prima volta dopo 14 anni.

Il Regno Unito e l'UE si trovano ad affrontare sfide in gran parte comuni, anche se i processi decisionali e le aree di interesse distinte comportano differenze negli approcci politici, che verranno attuati in tempi diversi.

L'approvazione del Financial Services and Markets Act (FSMA) nel 2023 ha reimpostato il quadro normativo del Regno Unito per i servizi finanziari dopo l'uscita dall'UE. La legge ha delegato un significativo potere decisionale alle autorità di regolamentazione del Regno Unito, con una serie più ampia di obiettivi e priorità normative stabilite dal governo e responsabili nei confronti del Parlamento.

Dato che il programma di riforma dei servizi finanziari del Regno Unito gode di un ampio sostegno politico, **prevediamo che la crescita, la competitività internazionale e il rafforzamento dei mercati dei capitali britannici nel contesto di un regime stabile e ben regolamentato rimarranno priorità strategiche in questo nuovo governo.**

Prevediamo inoltre che il governo progetti di annunciare una revisione del sistema pensionistico, sulla base del programma di riforme di Mansion House messo in atto dalla precedente amministrazione, e che la sostenibilità

acquisisca maggiore importanza come area di interesse. La finanza digitale e l'innovazione rimarranno, in misura minore, temi di attualità.

Informazioni su questo Viewpoint

In BlackRock sosteniamo politiche pubbliche che riteniamo siano nell'interesse economico a lungo termine dei nostri clienti. Sosteniamo lo sviluppo di regimi normativi che aumentino la trasparenza dei mercati finanziari, proteggano gli investitori e facilitino la crescita responsabile dei mercati dei capitali.

In questo outlook, illustriamo alcuni degli sviluppi delle politiche nel settore dei servizi finanziari che hanno un impatto sugli investitori retail, sugli investitori istituzionali, sui produttori e sui distributori in Europa e che riteniamo saranno al centro dell'attenzione dei responsabili politici nei prossimi mesi, in diverse aree di interesse.

Contenuti

Investimento retail e risparmio a lungo termine.....	3
L'agenda politica della finanza sostenibile come parte della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio.....	4
Promuovere l'agenda digitale.....	6
Creare mercati efficienti e ben funzionanti.....	7
Garantire un ecosistema resiliente.....	9

Sviluppi politici

Investimento retail e risparmio a lungo termine

Negli ultimi anni, i responsabili politici dell'UE e del Regno Unito si sono posti l'obiettivo di stimolare gli investimenti e di ampliare il coinvolgimento degli investitori retail nei mercati dei capitali.

La *EU Retail Investment Strategy* (RIS) dell'UE³, proposta nel maggio 2023, ha messo il tema in cima all'agenda di Bruxelles. Essendo uno dei principali atti legislativi non concordati nell'ultima legislatura, sarà probabilmente una priorità assoluta per la prossima Commissione

Per saperne di più sulle nostre posizioni in materia di politica europea, potete leggere i nostri ViewPoints [qui](#). Per conoscere le nostre posizioni su questioni globali e internazionali, visitate la nostra pagina sulle [politiche pubbliche globali](#). Per saperne di più sul Regno Unito, cliccate [qui](#).

europea, che non solo dovrà contribuire a raggiungimento dell'accordo finale, ma anche implementare le nuove regole nei prossimi anni.

La serie di modifiche normative proposte mira ad aumentare la fiducia degli investitori retail e la loro partecipazione ai mercati dei capitali. La RIS si concentra sulla riduzione degli ostacoli agli investimenti attraverso l'abbassamento dei costi, la riduzione dei conflitti di interesse, il miglioramento delle disclosures informative, il potenziamento dell'esperienza di investimento digitale e l'aumento dell'alfabetizzazione finanziaria.

Tuttavia, ci sono stati intensi dibattiti tra l'industria, gli organismi di rappresentanza degli investitori e i decisori politici sul proposto divieto di incentivi per i servizi di *execution-only* ('XO ban'), sulla potenziale estensione futura di questo divieto a tutte le retrocessioni di prodotti finanziari e sulla proposta di introdurre dei benchmark come parte di un nuovo quadro di riferimento per il *value for money*. Sebbene la RIS stia già agendo come catalizzatore di cambiamenti nel panorama degli investimenti retail in Europa, con l'industria che riflette su come evolvere i propri modelli di business, diversi aspetti rimangono incerti. Il processo legislativo continuerà fino al 2025 e l'attuazione delle nuove norme non è prevista prima del 2027.

Analogamente, nel Regno Unito il tema della protezione degli investitori retail ha guadagnato terreno in seguito all'annuncio di una revisione completa del tema della differenza tra consulenza e orientamento ('*advice / guidance boundary*') nel 2022. Alla fine dello scorso anno, la Financial Conduct Authority (FCA) e il Ministero del Tesoro (HMT) hanno pubblicato un *discussion paper* congiunto con tre proposte volte a "smussare i bordi" tra la consulenza olistica e d'informazione e l'orientamento.

Si spera che le modifiche proposte in questa revisione consentiranno alle società di prendere in considerazione le circostanze personali e offrire orientamenti per una linea d'azione basata su un approccio "*people like you*". Ciò andrà a vantaggio soprattutto di quegli investitori che non possono o non vogliono pagare per la consulenza. Riteniamo che questo regime abbia il potenziale di incidere significativamente sul benessere finanziario delle persone di tutto il Regno Unito e avrà maggiore impatto nel colmare l'attuale divario di consulenza.

Pensioni

Oltre all'attenzione per gli investitori retail, le preoccupazioni per la sostenibilità dei sistemi pensionistici in molti paesi europei si aggiungono all'attenzione politica

per la promozione del benessere finanziario a lungo termine. L'aumento dell'aspettativa di vita e la diminuzione della popolazione attiva in Europa mettono in primo piano il dibattito su come garantire ai cittadini la possibilità di andare in pensione, riducendo al contempo la loro dipendenza dai sistemi pubblici. Oltre a esaminare le modalità di strutturazione delle pensioni nazionali di secondo pilastro, l'attenzione si concentra sempre più sul terzo pilastro, compreso il potenziale perfezionamento di un quadro di prodotti paneuropeo.

Uno degli obiettivi dei precedenti piani d'azione della Capital Markets Union (CMU) dell'UE era la creazione di un prodotto pensionistico personale (PEPP) paneuropeo. Tuttavia, obiettivi contrastanti nella progettazione del prodotto ne hanno indebolito la fattibilità commerciale e hanno portato a una diffusione molto limitata, da quando la legislazione è entrata in vigore nel marzo 2022. Riteniamo che un perfezionamento del quadro normativo per favorire le strategie di "life cycling"⁴ nel PEPP creerebbe opportunità per soluzioni pensionistiche di alta qualità e scalabili in tutta l'UE. Per rendere il PEPP redditizio entro il tetto dell'1%, gli operatori devono essere in grado di fornire i benefici su scala riducendo le procedure di sottoscrizione troppo complesse e incoraggiando la diffusione del PEPP come strumento di risparmio sul posto di lavoro.

Nel Regno Unito, il tema pensionistico è altrettanto centrale nell'agenda economica e sociale. Il nuovo governo Labourista ha promesso di portare avanti una revisione del panorama pensionistico per «migliorare le pensioni e aumentare gli investimenti nell'economia del Regno Unito».

Mentre i laburisti pianificano di aggiornare il sistema pensionistico, ci aspettiamo di vedere un certo grado di continuità in molte iniziative già in atto, compresi gli sforzi per garantire che gli iscritti ottengano un buon rapporto qualità-prezzo e un ulteriore supporto nelle decisioni sul reddito pensionistico.

Come abbiamo presentato nel nostro *Spotlight* "Il futuro della contribuzione definita (DC)"⁵, queste misure riflettono il passaggio del Regno Unito dal sistema a prestazioni definite (DB) al sistema a contribuzione definita (DC) e la necessità di garantire a coloro che possiedono un fondo a contribuzione definita una pensione adeguata.

Sebbene sia chiaro che il Regno Unito e la maggior parte dei Paesi europei si trovino in fasi diverse per quanto riguarda lo sviluppo delle pensioni aziendali e private, ci aspettiamo che le discussioni su questo tema siano ugualmente rilevanti su entrambe le sponde della Manica, dato che la sfida demografica è comune.

Cosa possiamo aspettarci dalla regolamentazione dei fondi?

Il 2023 è stato un anno di modifiche e miglioramenti mirati per i regimi dei fondi sia nell'UE che nel Regno Unito, con le autorità di regolamentazione che hanno finalizzato le modifiche ai regimi di prodotti specifici. L'implementazione di molte di queste modifiche concordate sarà un obiettivo fondamentale nel 2024.

Nell'UE, le proposte di introdurre maggiore flessibilità e proporzionalità nei requisiti di gestione della liquidità per il regime dei fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) renderanno più facile l'accesso ai mercati privati da parte degli investitori e dei gestori di fondi.

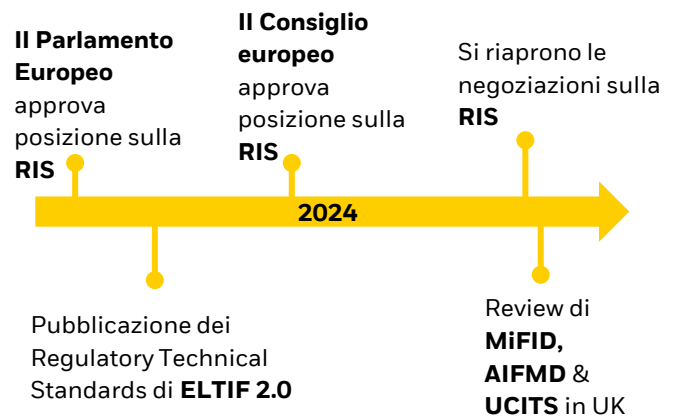
Analogamente, anche la Direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD) è stata aggiornata per la prima volta dalla sua introduzione lo scorso anno. La revisione prevede modifiche mirate per aumentare la trasparenza dei costi e degli oneri, disposizioni rafforzate e armonizzate in materia di gestione del rischio per quanto riguarda la liquidità e la leva finanziaria, nonché norme specifiche sulla definizione e sulla governance dei fondi di finanziamento. L'entrata in vigore di queste modifiche è prevista per aprile 2026.

Nella seconda metà dell'anno la FCA britannica si appresta a rivedere i regimi ereditati dalla direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID), dalla direttiva sui fondi di investimento alternativi (AIFMD) e dagli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (UCITS, oppure OICVM in italiano) per aumentare la proporzionalità per i gestori di fondi alternativi, aggiornare il regime per i fondi retail e sostenere l'innovazione tecnologica. Quest'anno sono previsti cambiamenti sia nell'UE che nel Regno Unito per quanto riguarda le informazioni precontrattuali sui fondi a disposizione degli investitori. Mentre l'UE apporterà modifiche mirate ai Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products (PRIIPs), il Regno Unito introdurrà il suo nuovo quadro informativo per il retail, il regime Consumer Composite Investment (CCI), che sostituisce i PRIIPs britannici.

Il Regno Unito ha anche iniziato a mettere online il suo Overseas Funds Regime (OFR), con il Ministero del Tesoro (HTM) che ha stabilito che i fondi basati nello Spazio Economico Europeo (SEE) sono sufficientemente equivalenti al regime britannico per essere commercializzati ai clienti del Regno Unito. Le procedure sono in fase di completamento da parte della FCA.

Attenzione a:

- Un accordo finale sulla strategia di investimento retail nell'UE e l'esito della Advice Guidance Boundary Review nel Regno Unito, che probabilmente trasformeranno il modello di distribuzione retail in Europa.
- La finalizzazione del rivistato regime ELTIF, che dovrebbe facilitare una maggiore partecipazione degli investitori a retail nei mercati privati.
- Discussioni in corso sulla riforma delle pensioni nel Regno Unito e negli Stati membri dell'UE.



L'agenda politica della finanza sostenibile come parte della transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio

Negli ultimi anni, i governi europei hanno fissato chiari obiettivi nazionali e comuni di decarbonizzazione. Tuttavia, mentre queste date si avvicinano, i responsabili politici e gli investitori si trovano ancora di fronte a una serie di domande su come realizzarli.

La finanza sostenibile e un ampio quadro normativo in materia di sostenibilità per gli operatori di mercato sono stati una parte importante degli sforzi europei fatti per raggiungere questi obiettivi. Il 2023 è stato l'anno in cui abbiamo iniziato a vedere le divergenze nel modo in cui l'UE e il Regno Unito hanno affrontato i rispettivi quadri normativi, una tendenza che probabilmente continuerà negli anni a venire.

Nell'UE, piuttosto che ampliare l'insieme delle norme relative alla finanza sostenibile, la prossima Commissione si concentrerà sull'attuazione e lavorerà per perfezionare

alcune delle norme esistenti per semplificarle, renderle coerenti e utilizzabili. Prevediamo che ciò comprenderà un'attenta valutazione dell'eventuale necessità di riformare radicalmente il regolamento sull'informativa per la finanza sostenibile (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR), in quanto la Commissione europea esaminerà il feedback della consultazione del 2023 con l'obiettivo di garantire che il quadro di riferimento per l'informativa sia adatto allo scopo e affronti alcune delle carenze individuate dopo la sua implementazione. Le modifiche potrebbero riguardare una revisione delle informazioni a livello di entità e di prodotto, l'introduzione di un quadro di classificazione e un ulteriore allineamento con altri atti legislativi in materia di finanza sostenibile. La Commissione sta riflettendo sulla necessità di una revisione nel corso del 2024. L'esito di questa revisione e i passi successivi sono attesi solo nel 2025.

Le linee guida dell'ESMA recentemente pubblicate sui nomi dei fondi che utilizzano termini legati alla sostenibilità aggiungono un'ulteriore dimensione di complessità ai requisiti dei fondi⁶. Queste nuove linee guida stabiliscono i criteri minimi che i fondi devono soddisfare per utilizzare termini legati alla sostenibilità nel loro nome, compresi criteri quali una percentuale "significativa" di investimenti sostenibili e l'applicazione delle esclusioni del Paris-Aligned Benchmark a determinati fondi. Le linee guida si applicheranno ai nuovi fondi tre mesi dopo la pubblicazione in tutte le lingue ufficiali dell'UE, molto probabilmente alla fine del terzo trimestre di quest'anno, e ai fondi esistenti sei mesi dopo, portandoci alla fine del primo trimestre del 2025.

Ulteriori sviluppi nel campo della non-financial reporting e dei dati ESG includono il ritardo nell'adozione degli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) settoriali previsti dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), che è stata posticipata di due anni, fino al giugno 2026.

“ I decisori politici internazionali ed europei hanno lavorato per adattare l'attuale quadro normativo alla finanza di transizione e ci aspettiamo di assistere a ulteriori sviluppi nei prossimi mesi. Molti dei nostri clienti vogliono investire nella transizione e stanno cercando quadri normativi che possano sostenere il loro crescente interesse.

Julie Ansdei, EMEA Head of External Engagement for BlackRock Sustainability and Transition Solutions (STS)

Potrebbero esserci nuove discussioni sul trattamento dei benchmark ESG: i) nel contesto dei negoziati finali della Benchmark Regulation (BMR), che dovrebbero iniziare alla fine dell'anno dopo il mancato accordo su un testo definitivo prima della fine della scorsa legislatura, o ii) nell'ambito del lavoro della EU Sustainable Finance Platform sullo sviluppo di nuovi benchmark di allineamento della tassonomia o iii) nell'ambito della revisione dei Paris-Aligned and Climate Transitions Benchmarks, che ci aspettiamo nel prossimo mandato.

Nel Regno Unito, l'HMT ha confermato che seguirà l'UE pubblicando una proposta per far rientrare i fornitori di rating ESG nel perimetro normativo nel corso di quest'anno. La definizione dell'ambito di applicazione determinerà se alcune delle attività delle imprese finanziarie regolamentate saranno incluse o meno.

I fornitori di servizi finanziari che operano nel Regno Unito dovranno inoltre adattarsi all'attuazione dei requisiti dei Sustainability Disclosure Requirements (SDR) che inizieranno ad essere applicati quest'anno. Questi includono una nuova norma anti-greenwashing, regole di denominazione e marketing, requisiti di disclosure e quattro nuovi marchi di sostenibilità che entreranno in vigore nel corso del 2024, 2025 e 2026. Più recentemente, la FCA ha anche avviato una consultazione sull'espansione del sistema ai servizi di gestione del portafoglio.

L'HMT dovrà anche valutare se applicare il regime SDR, comprese le etichette dei fondi, ai fondi esteri commercializzati nel Regno Unito attraverso l'OFR, in particolare ai fondi domiciliati nell'UE (si veda il riquadro a pagina 4). Nel complesso, l'attuazione dell'SDR sarà importante per le riflessioni dell'UE su un eventuale regime di classificazione e per capire se si possono trarre insegnamenti dall'esperienza britannica.

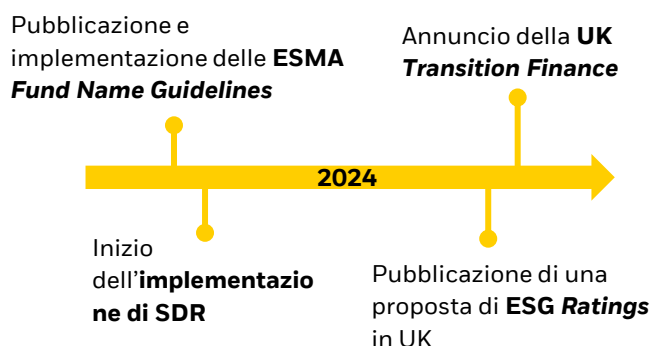
Inoltre, nell'ambito della *Green Finance Strategy* del 2023 del Regno Unito, l'HMT e il Dipartimento per l'Energia stanno analizzando il feedback raccolto dall'invito a presentare prove sulla portata e la definizione della finanza di transizione, con l'obiettivo di contribuire al lavoro in corso sulle linee guida specifiche per il settore. Un annuncio finale sulle prossime misure in questo settore è atteso entro la fine dell'anno.

Diversi punti che non sono stati portati a termine nel mandato delle precedenti amministrazioni a luglio saranno ripresi, anche se le singole politiche potrebbero cambiare direzione. Tra questi, lo sviluppo di una tassonomia britannica e l'introduzione di piani di transizione, per i quali il governo entrante ha proposto di richiedere l'allineamento all'obiettivo dei 1,5° per le imprese e il settore dei servizi finanziari.

Tutti questi cambiamenti normativi avvengono in un contesto di continui sforzi da parte dei governi del Regno Unito e dell'Unione Europea per trovare fondi aggiuntivi per finanziare la transizione verso un'economia a zero emissioni, e possiamo aspettarci di assistere a discussioni su come le politiche normative che riguardano la finanza possano essere indirizzate verso questi obiettivi.

Attenzione a:

- Requisiti di *disclosure* e denominazione per i fondi che dichiarano obiettivi ESG e di sostenibilità, che subiranno cambiamenti significativi nei prossimi mesi.
- La regolamentazione dei rating e dei dati ESG sta guadagnando terreno data la loro crescente importanza per i mercati.



Promuovere l'agenda digitale

La tecnologia, insieme ai mercati dei capitali e alla sostenibilità, rimane in cima all'agenda politica, sia nel contesto dei mercati finanziari che nella promozione dell'innovazione e della crescita dell'economia in generale.

Nella prima metà del 2024, abbiamo assistito alla pubblicazione del Artificial Intelligence (AI) Act dell'Unione Europea - la prima normativa completa sull'AI al mondo - e all'entrata in vigore di altri elementi del piano d'azione digitale della Commissione "A Europe Fit for the Digital Agenda"⁷ come la legge sui servizi digitali (Digital Services Act), la legge sui mercati digitali (Digital Markets Act) e la legge sui dati (Data Act). L'architettura digitale europea si sta evolvendo rapidamente e stiamo assistendo a una spinta parallela dell'attenzione normativa verso diverse tecnologie, tra cui *blockchain*, *distributed ledger technology* (DLT) e AI.

Mentre l'UE continua a privilegiare una regolamentazione prescrittiva e vincolante in questo settore, le autorità di regolamentazione del Regno Unito hanno adottato un approccio diverso, collaborando con diversi segmenti del settore per sviluppare una regolamentazione e una guida 'su misura' e adattando le infrastrutture normative esistenti. Ad aprile la FCA ha pubblicato la sua risposta al whitepaper sull'intelligenza artificiale del Governo, illustrando le attività che intraprenderà nel prossimo anno per comprendere meglio l'applicazione dell'AI ai mercati finanziari e la necessità o meno di un'ulteriore regolamentazione⁹.

Man mano che le aziende evolvono le loro strategie di AI per sfruttare le opportunità che queste tecnologie offrono nell'aumentare la produttività, dovranno pensare parallelamente a garantire che il loro utilizzo sia conforme alle normative pertinenti. Nel caso dell'AI Act, ciò può implicare un ripensamento dello "stack tecnologico" di un'azienda - la combinazione di tecnologie che utilizza - per garantire un'adeguata resilienza infrastrutturale e un'allocazione efficiente delle risorse.

La governance e la gestione del rischio dei sistemi di AI continuano a preoccupare i decisori politici in questo spazio in rapida evoluzione, e nel settore dei servizi finanziari sono particolarmente interessati alle implicazioni dell'affidamento del mercato a fornitori terzi di tecnologie di AI. Mentre l'UE si sta attualmente concentrando sulla creazione di un quadro normativo settoriale attraverso l'AI Act e i regolamenti che lo accompagnano, anche in Europa iniziano a emergere discussioni su norme settoriali specifiche, comprese quelle per i servizi finanziari⁹. Nel frattempo, si prevede che il Regno Unito continuerà a testare la regolamentazione settoriale per verificare se può essere adattata alle esigenze dell'era dell'AI.

La *operational resilience* è un altro punto focale del lavoro normativo sia dell'UE che del Regno Unito. Mentre finora la discussione è stata neutrale dal punto di vista tecnologico, l'aumento dei sistemi di AI forniti da terzi sta creando aspettative su un'attenzione specifica alle *critical third-parties* (CTP) di AI. Nell'UE, nel 2024 si svolgeranno i lavori preparatori per l'attuazione del Digital Operational Resilience Act (DORA), che entrerà in vigore nel 2025 e stabilirà un'ampia gamma di requisiti operativi per le imprese di servizi finanziari che si affidano alla tecnologia di terzi. L'interpretazione e l'attuazione di DORA determineranno l'entità del suo impatto sugli utenti e sui fornitori di tecnologia. L'obbligo di fornire trasparenza sulla supply chain dei fornitori di servizi sarà probabilmente la sfida più grande per l'industria. Allo stesso modo, anche nel Regno Unito le autorità di regolamentazione si sono concentrate sulla *operational resilience* e hanno recentemente avviato una consultazione su un regime di vigilanza per le designated critical third-parties (CTP).

Nell'UE, gli asset digitali rimangono un'area di attenzione importante, visto l'avvicinarsi della data di entrata in vigore del regolamento sul mercato dei crypto-assets (MiCA) e la crescita dei potenziali casi d'uso della tokenizzazione nei mercati finanziari. Man mano che le autorità di regolamentazione imparano a conoscere meglio queste tecnologie, gli asset digitali e la tokenizzazione - nel contesto degli ecosistemi blockchain - sono visti come una sfida e un'opportunità. In questo contesto, le autorità di regolamentazione dell'UE stanno esaminando il potenziale delle valute digitali delle banche centrali (CBDC). Le proposte dell'UE per un euro digitale sono state incentrate

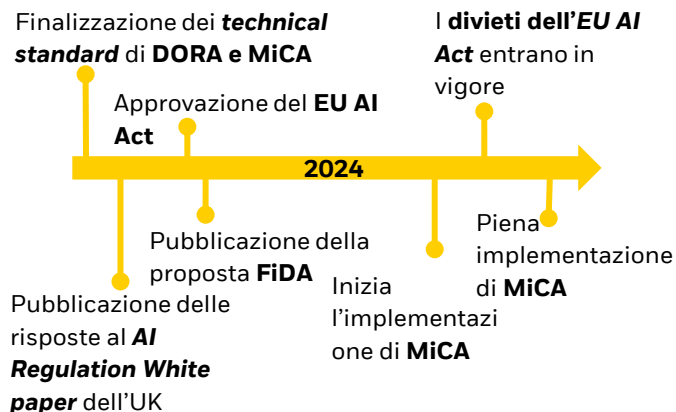
sulla vendita retail, ma sta crescendo la consapevolezza che le valute digitali potrebbero migliorare significativamente l'uso degli asset digitali. Nel Regno Unito, anche le stable-coin e il modo in cui possono consentire l'uso della tecnologia blockchain nelle transazioni dei mercati dei capitali sono oggetto di attenta considerazione da parte dei legislatori.

“ La tecnologia sta ridisegnando i modelli di lavoro, dando potere agli individui e rivoluzionando le aspettative dei clienti. L'innovazione dovrà essere supportata da una solida governance e sistemi di gestione del rischio, nonché dalla formazione per ottenere i migliori risultati in tutti i settori”

Simona-Paravani Mellinghoff, Global CIO of Solutions for Multi-Asset Strategies & Solutions (MAAS)

Inoltre, il precedente governo britannico ha collaborato con le autorità di regolamentazione e gli operatori del settore per identificare le opportunità offerte dalla DLT, concentrandosi sui casi d'uso della tokenizzazione dei fondi che le imprese potranno testare con il supporto delle autorità britanniche attraverso canali appropriati, come la Digital Securities Sandbox dell'HMT. Prevediamo che questo lavoro continuerà con il nuovo governo laburista, al fine di costruire sui progressi già compiuti.

Infine, le proposte politiche nello spazio digitale potrebbero presentare nuove opportunità per gli investitori finali. La proposta dell'UE sull'*open finance* (FiDA) mira a consentire ai clienti di condividere i propri dati finanziari con fornitori terzi per dare loro accesso a una più ampia gamma di servizi finanziari personalizzati, aprendo nuove opportunità di innovazione nella fornitura di soluzioni di investimento agli utenti finali. La personalizzazione dei servizi in base alle esigenze degli investitori, soprattutto nel settore retail, potrebbe sbloccare opportunità commerciali e al tempo stesso promuovere l'obiettivo sociale di garantire il benessere finanziario a un numero maggiore di individui.



Attenzione a:

- Gli sforzi continui dell'Europa per essere un punto di riferimento a livello mondiale nella creazione di un'architettura normativa digitale.
- Le prossime scadenze per l'attuazione e l'entrata in vigore dei vari testi normativi - alcune sono più vicine di quanto sembri (ad esempio, alcuni elementi dell'AI Act saranno applicabili dal 2025).
- Gli sforzi di regolamentare tecnologie che hanno il potenziale di sostenere l'evoluzione dei servizi finanziari da 'centrati' sul cliente a 'specifici' per il cliente, con proposte su misura (ad esempio, attraverso GenAI e FiDA).

Creare mercati efficienti e ben funzionanti

Migliorare il funzionamento e l'accesso ai mercati dei capitali all'interno dell'UE e del Regno Unito rimane una priorità per entrambe le giurisdizioni.

Le autorità di regolamentazione stanno studiando misure per garantire che i loro mercati finanziari siano competitivi e attraenti a livello globale. L'UE e il Regno Unito hanno avviato una revisione delle regole di quotazione, con riforme dei diritti di voto ponderati proposte in Francia, Italia e Regno Unito per cercare di attirare un maggior numero di offerte pubbliche iniziali (IPO).

Entrambe le giurisdizioni stanno procedendo con la messa in funzione di consolidated tapes per le obbligazioni, le azioni e gli Exchange Traded Funds (ETF) al fine di migliorare la struttura del mercato e aumentare l'accesso ai dati per tutti i partecipanti al mercato. Le tempistiche per lo sviluppo di questi tapes sono in fasi diverse.

L'UE ha finalizzato l'ambito di applicazione del tape di titoli azionari ed ETF per includere dati limitati pre-negoziato e dati completi in tempo reale post-negoziato, con entrata in vigore prevista per il 2026. Il Regno Unito dovrebbe avviare una consultazione sul quadro di riferimento per un tape di azioni ed ETF quest'anno.

Sia l'UE che il Regno Unito hanno confermato che l'ambito dei rispettivi tapes obbligazionari comprenderà solo i dati post-negoziato. Il Regno Unito dovrebbe presto aprire un bando per selezionare un fornitore di consolidated tapes obbligazionari (CTP) potenzialmente già prima dell'ultimo quarter del 2024, mentre l'UE ha confermato che il suo fornitore sarà selezionato nel 2025.

Queste tempistiche sono soggette a modifiche, poiché entrambe le giurisdizioni devono ancora confermare le regole definitive per le finestre di pubblicazione dei dati post-negoziato (comunemente denominate *deferrals regime*) per le obbligazioni e i derivati. L'ottimizzazione

dei regimi di deferral è fondamentale per massimizzare la qualità dei dati di mercato forniti dal *tapes* obbligazionario.

“ L'introduzione del consolidated tape nell'UE e nel Regno Unito, sia per i mercati azionari che per quelli obbligazionari, è un elemento fondamentale per migliorare l'efficienza, la resilienza e anche l'attrattiva dei mercati europei dei capitali. I tapes creano un'unica fonte di verità per gli investitori nel Regno Unito e in Europa, che altrimenti si troverebbero di fronte a un panorama molto frammentato. I vantaggi che questa trasparenza offre non possono essere sopravvalutati; si tratta di un'importante pietra miliare per la crescita dei mercati dei capitali in Europa.”

Daniel Mayston, Head of Market Structure and Electronic Trading

Con l'aumento negli ultimi anni del numero di investitori retail che partecipano direttamente ai mercati dei capitali, anche garantire che la struttura del mercato sia adatta a questa nuova generazione di investitori è una priorità per molti responsabili politici. Assicurarsi che gli investitori retail siano trattati in modo equo, abbiano accesso ad alti livelli di trasparenza e ricevano la migliore esecuzione per le loro transazioni rimarrà probabilmente in cima alle priorità delle autorità di regolamentazione al momento dell'implementazione dei *consolidated tape* e delle recenti riforme della struttura del mercato in Europa (trasparenza azionaria, divieto di *Payment-for-Order-Flow*). Inoltre, nel Regno Unito e in diversi mercati nazionali dell'UE si sta discutendo del trattamento e della disponibilità del *fractional dealing*, una caratteristica che può incoraggiare¹⁰ gli investitori retail a partecipare ai mercati dei capitali a partire dall'investire piccoli importi¹¹.

Infine, si è rinnovata l'attenzione sui tempi di *settlement* delle transazioni in titoli. Fino all'inizio di maggio di quest'anno i mercati dell'UE, del Regno Unito e del Nord America lavoravano tutti con un ciclo T+2; nel maggio di quest'anno gli Stati Uniti, il Canada e il Messico sono passati a un ciclo di *settlement* accelerato (più breve), T+1. Ciò ha comportato un certo disallineamento dei cicli di regolamento tra le rispettive giurisdizioni.

Sebbene sia nell'UE che nel Regno Unito vi sia un chiaro desiderio politico di passare a un processo di *settlement* più breve, i feedback degli operatori di mercato non sono univoci in termini di tempistiche per il passaggio. Questo *feedback* evidenzia la necessità di un coordinamento a livello normativo e di settore per

ridurre i rischi, data la complessità operativa del processo.

La *UK Accelerated Settlement Taskforce* ha recentemente pubblicato un rapporto in cui raccomanda che il Regno Unito passi a un ciclo di *settlement* più breve entro la fine del 2027. L'UE, invece, non ha ancora delineato alcuna tempistica, mentre l'ESMA dovrà fornire alla Commissione europea il proprio parere sul passaggio entro la fine di quest'anno.

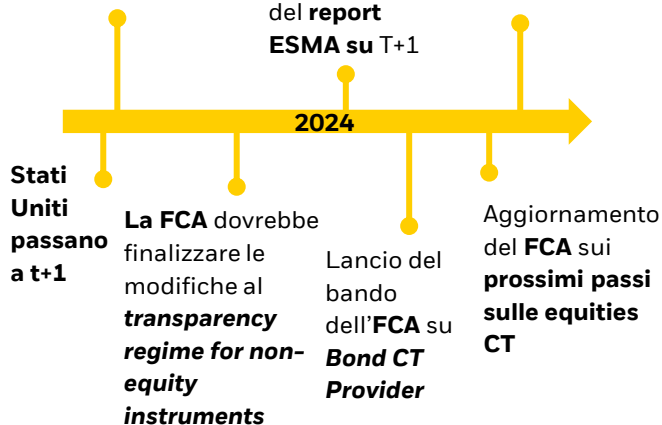
Attenzione a:

- La pubblicazione della bozza di standard tecnici dell'ESMA che delinea una data raccomandata per il passaggio dell'UE a un ciclo di *settlement* più breve, previsto per il quarto trimestre del 2024.
- La selezione dei fornitori di *consolidated tape* del Regno Unito e dell'Unione Europea entro il 2025.

Consultazione ESMA sui *transparency requirements pre & post trade* per i non-equity instruments

Pubblicazione del report ESMA su T+1

Lancio della prima selezione per *bond CT providers* di ESMA



Garantire un ecosistema resiliente

L'attenzione normativa sull'intermediazione finanziaria non bancaria (NBF) si è evoluta nell'ultimo anno. A livello internazionale, la definizione di standard sulla gestione del rischio di liquidità dei fondi aperti si è conclusa nel dicembre 2023 con la pubblicazione da parte del *Financial Stability Board* (FSB) e dell'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) delle Raccomandazioni e Linee Guida finali per la gestione del rischio di liquidità nei fondi aperti.

Le misure mirano a promuovere l'allineamento delle condizioni di negoziazione dei fondi con la negoziabilità delle attività del portafoglio e ad aumentare l'uso di strumenti "anti-diluizione" che assicurino che gli investitori rimanenti di un fondo non sostengano i costi generati dal riscatto di altri investitori dal fondo. In Europa, la maggior parte di queste pratiche è stata recepita dalle modifiche concordate durante la recente revisione della direttiva sui fondi di investimento alternativi e sugli UCITS / OICVM, il che significa che ulteriori cambiamenti normativi significativi in Europa saranno probabilmente limitati all'attuazione di queste regole.

Tuttavia, l'impatto del dibattito internazionale sul rafforzamento della resilienza dei fondi del mercato monetario sarà probabilmente di più ampia portata. Ci aspettiamo che la recente consultazione congiunta della FCA ponga le basi non solo per la definizione delle norme britanniche alla fine del 2024 o all'inizio del 2025, ma che contribuisca anche al dibattito sulle revisioni del quadro normativo dell'UE, che probabilmente sarà rivisto nel 2025.

“C'è stato un spostamento tettonico nel settore finanziario che ha modificato i mercati dei depositi e del credito. A nostro avviso, questi cambiamenti vanno a vantaggio dei risparmiatori, diversificano i finanziamenti per i mutuatari, creano un sistema più stabile e aprono potenziali opportunità di investimento”

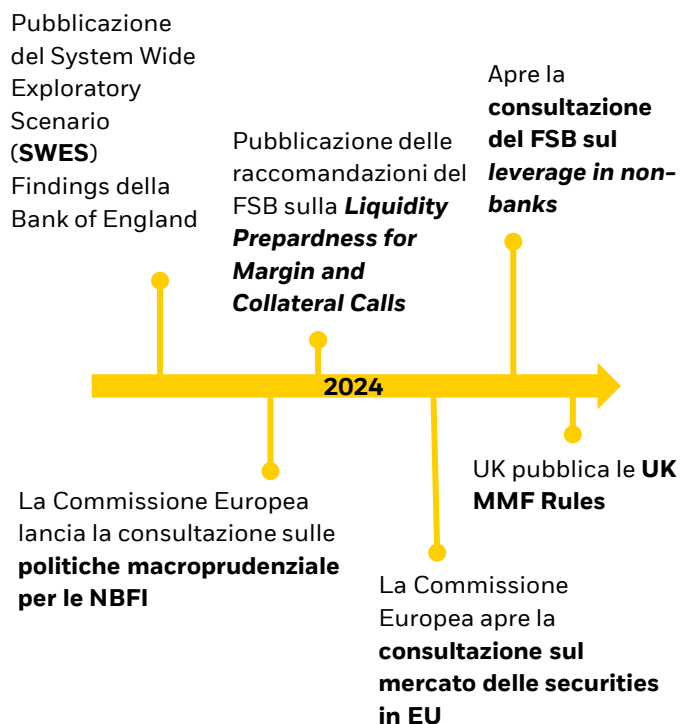
Jean Boivin, Head of BlackRock Investment Institute (BII)

Nel 2024, l'attenzione dei decisori politici internazionali si è spostata su questioni relative all'ecosistema più ampio: in particolare, la "preparazione" alle richieste di margini e garanzie, l'uso della leva finanziaria e il funzionamento complessivo del settore finanziario non bancario. I responsabili politici europei hanno cercato di sviluppare una migliore comprensione dell'intermediazione finanziaria non bancaria nel suo complesso e di come interagiscono le sue parti costitutive. A maggio la Commissione europea ha lanciato una consultazione sul quadro macroprudenziale dell'UE, che servirà a definire la posizione della Commissione sull'opportunità e le modalità di sviluppo di potenziali norme macroprudenziali per le NBFi nell'ambito del prossimo mandato. Anche la Banca centrale d'Irlanda ha preso in considerazione strumenti macroprudenziali per il settore dei fondi aperti.

Ognuno di questi filoni di lavoro indica il desiderio dei decisori politici di promuovere la stabilità finanziaria e il buon funzionamento dei mercati, assicurando che le diverse parti del sistema finanziario siano il più resilienti possibile. Ad esempio, il "System-Wide Exploratory Scenario" della Banca d'Inghilterra ha studiato come un'ampia gamma di operatori di mercato del settore bancario e non bancario risponderebbe a uno shock nei mercati dei Gilt. In questo modo si riconosce che le dinamiche di mercato non possono essere comprese in modo efficace se si analizzano solo i sotto-settori del sistema in modo isolato.

Attenzione a:

- Le norme finali del Regno Unito sui MMF e ciò che l'UE ne trarrà nell'attesa di una revisione del regolamento sui fondi comuni monetari dell'UE ('Money Market Fund Regulation').
- La consultazione della Commissione europea, prevista per il terzo trimestre del 2024, analizzerà il modo migliore per rilanciare il mercato delle *securities* nell'UE, per renderlo più interessante sia per gli emittenti che per gli investitori.



Per saperne di più sulle nostre posizioni in materia di politica europea, potete leggere i nostri ViewPoints [qui](#). Per conoscere le nostre posizioni su questioni globali e internazionali, visitate la nostra pagina [sulle politiche pubbliche globali](#). Per saperne di più sul Regno Unito, cliccate [qui](#).

Riferimenti

1. [BlackRock BII Macro Outlook 2024](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-global-outlook-2024.pdf). Disponibile qui: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-global-outlook-2024.pdf>
2. [Per saperne di più sulle sfide demografiche e sul loro impatto economico, potete leggere il nostro documento "Decoding demographic divergence"](https://blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf). Disponibile qui: blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-investment-perspectives-march-2024.pdf
3. [La proposta della Retail Investment Strategy della Commissione europea è disponibile qui](https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-strategy_en): https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-strategy_en
4. [Le strategie Life Cycle mirano a riflettere le mutevoli esigenze di investimento nel corso della vita dell'assicurato, modificando gradualmente il mix di investimenti man mano che l'assicurato si avvicina alla data di pensionamento prevista, aiutandolo ad assumere la giusta quantità di rischio nel momento giusto della sua vita, passando da una focalizzazione sulla crescita quando è giovane alla protezione del suo patrimonio in prossimità e durante il pensionamento](https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-the-future-of-defined-contribution-february-2024.pdf).
<https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-the-future-of-defined-contribution-february-2024.pdf>
6. [La relazione finale dell'ESMA sulle linee guida relative ai nomi dei fondi che utilizzano termini ESG o legati alla sostenibilità è disponibile qui](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf):
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-472-440_Final_Report_Guidelines_on_funds_names.pdf
https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age_en
7. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age_en
8. <https://www.fca.org.uk/publications/corporate-documents/artificial-intelligence-ai-update-further-governments-response-ai-white-paper>
9. [Consultazione mirata della Commissione europea sull'intelligenza artificiale nel settore finanziario - Commissione europea \(europa.eu\)](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age_en)
10. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-fractional-ownership-and-etf-savings-plans-may-2023.pdf>
11. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/spotlight-a-framework-to-support-retail-investor-participation-october-2022.pdf>

Note Importanti

Questa pubblicazione rappresenta il punto di vista di BlackRock in materia di regolamentazione e politiche pubbliche. Le opinioni espresse nel presente documento si riferiscono al giugno 2024 e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento a causa di cambiamenti nel mercato, nel contesto economico o normativo o per altre ragioni. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere interpretate come materiale di vendita, di ricerca o su cui fare affidamento per prendere decisioni di investimento in relazione a una specifica società o titolo. Qualsiasi riferimento a una società o a un titolo specifico è a scopo illustrativo e non costituisce una raccomandazione ad acquistare, vendere, detenere o investire direttamente nella società o nei suoi titoli, né un'offerta o un invito a investire in qualsiasi fondo, BlackRock o altro, in qualsiasi giurisdizione. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni fatte si avverino. L'affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore.

Nel SEE, emesso da BlackRock (Netherlands) BV, Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 -549 5200, Registro delle imprese n. 17068311. BlackRock è una denominazione commerciale di BlackRock (Netherlands) BV. Per gli investitori qualificati in Svizzera, questo materiale sarà reso disponibile esclusivamente a, e diretto a, investitori qualificati come definito nella Legge svizzera sugli investimenti collettivi del 23 giugno 2006, e successive modifiche. ©2024 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati. BLACKROCK è un marchio registrato di BlackRock, Inc. Tutti gli altri marchi appartengono ai rispettivi proprietari.