MISP, il Position Paper di Assogestioni

Pubblicato il 3/4/2026



L'integrazione dei mercati dei capitali europei torna al centro dell'agenda comunitaria in un momento in cui la competitività globale dell'industria dell'asset management appare sempre più legata alla capacità di superare frammentazioni normative e ostacoli operativi. È in questo contesto che si inserisce il Market Integration and Supervision Package (MISP) della Commissione europea, su cui Assogestioni ha espresso una valutazione articolata. L'Associazione accoglie infatti con favore i passi avanti sul fronte della semplificazione, riconoscendo l'obiettivo di rafforzare l'efficienza del mercato unico del risparmio gestito e ridurre le barriere. D'altro canto, nel Position Paper inviato il 16 marzo a Bruxelles, sottolinea come le misure proposte non siano ancora sufficienti a garantire una piena integrazione del settore a livello comunitario.

Un primo passo nella giusta direzione. Ma serve un vero "single rulebook"

Tra gli elementi più apprezzati figurano la semplificazione delle procedure di commercializzazione cross-border, la riduzione degli oneri amministrativi e la creazione di una piattaforma centralizzata ESMA per lo scambio di dati. Interventi che, nelle intenzioni della Commissione, dovrebbero rendere il mercato più competitivo e attrattivo su scala globale. Secondo Assogestioni, però, il vero nodo resta la frammentazione normativa. Le misure del MISP, pur andando nella direzione di una maggiore armonizzazione, non bastano a creare un quadro regolamentare realmente integrato. L'Associazione chiede quindi una riforma più ambiziosa, fondata su un 'single rulebook' europeo e su un rafforzamento effettivo del principio di home-country control, per evitare duplicazioni e fenomeni di gold-plating nazionale.

Gruppi di gestori: semplificazione e salvaguardia dell'autonomia

L'introduzione del "Gruppo UE di società di gestione e di GEFIA" è accolta favorevolmente, pur con alcune riserve, connesse in particolare al rischio di attenuare le specificità proprie dei gestori e alla possibile compressione dell'autonomia delle singole società di gestione del risparmio. In tale prospettiva, Assogestioni propone di circoscrivere il perimetro del gruppo ai soli gestori UE, eventualmente facenti capo a una holding di partecipazione finanziaria, nonché di escludere la configurazione di forme di vigilanza prudenziale su base consolidata. Si suggerisce, inoltre, di sviluppare ulteriormente, all'interno di tali gruppi, le proposte di semplificazione avanzate dalla

Commissione europea, al fine di assicurare un equilibrato contemperamento tra efficienza organizzativa e coerenza sistematica dell'ordinamento.

ESMA: più coordinamento, meno sovrapposizioni

Un ulteriore profilo critico riguarda il rafforzamento dei poteri attribuiti all'ESMA. Pur condividendo l'obiettivo di favorire una maggiore convergenza delle prassi di vigilanza, l'Associazione esprime riserve rispetto all'introduzione di meccanismi di revisione centralizzata applicabili ai gruppi di gestori di grandi dimensioni operanti su base transfrontaliera. Tali meccanismi rischierebbero infatti di determinare duplicazioni nei processi di supervisione, con conseguente incremento dei costi operativi e un più elevato grado di incertezza regolamentare. In tale contesto, si ritiene preferibile promuovere l'istituzione di Supervisory Coordination Colleges quali strumenti di coordinamento orizzontale obbligatorio tra autorità nazionali competenti. In questo modello, l'ESMA dovrebbe svolgere un ruolo di coordinamento e di impulso alla convergenza delle prassi di vigilanza, senza essere investita di poteri di vigilanza diretta o indiretta sulle entità appartenenti ai gruppi. Con riferimento, inoltre, ai poteri correttivi, l'Associazione invita alla prudenza. Misure quali la sospensione dell'operatività transfrontaliera incidono in modo diretto e significativo sull'attività degli operatori e dovrebbero pertanto essere configurate come interventi di natura eccezionale, subordinati a presupposti chiari, oggettivi e proporzionati. In assenza di tali garanzie, il rischio è quello di ostacolare l'innovazione e comprimere il potenziale di sviluppo del settore.

Reporting: priorità alla semplificazione

Particolarmente rilevante è il tema delle segnalazioni di vigilanza. Oggi, evidenzia Assogestioni, le analisi di ESMA mostrano come esistono oltre 100 modelli di reporting diversi, con costi significativi per gli operatori. La proposta è quella di costituire un sistema integrato europeo basato sul principio "collect once, use many times", accompagnato dall'eliminazione delle duplicazioni informative.

Limiti di investimento e tecniche di gestione

Sul piano operativo, Assogestioni condivide l'eliminazione delle discrezionalità nazionali previste dalla Direttiva in materia di deroghe e limiti agli investimenti ma si oppone all'innalzamento generalizzato al 15% del limite relativo all'outstanding di una cartolarizzazione. Si ritiene infatti adeguata la soglia attuale, pur lasciando spazio a eventuali aperture mirate e condizionate. Sul fronte delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio (EPM), l'Associazione esprime preoccupazione per una riforma che esclude l'uso dei derivati per tali finalità e ribadisce la necessità di un quadro normativo neutrale. Infine, propone che per i fondi di nuova autorizzazione il periodo di deroga decorra dall'effettivo avvio dell'operatività e non dalla data di autorizzazione.

Passaporto dei fondi

Assogestioni valuta positivamente le modifiche al passaporto dei fondi, in particolare la centralizzazione delle procedure tramite la piattaforma ESMA e la semplificazione delle notifiche, che possono ridurre la frammentazione operativa. Restano però alcune criticità: la necessità di chiarire meglio la ripartizione delle competenze tra autorità home e host e il rischio di duplicazione dei costi nel caso in cui ai contributi di vigilanza nazionali si aggiungano quelli previsti per l'ESMA.

Passaporto del depositario

Per quanto riguarda il passaporto del depositario, l'Associazione si dichiara favorevole in linea di principio alla sua introduzione, ritenendola coerente con gli obiettivi di integrazione del mercato europeo. Tuttavia, al fine di garantire un livello di tutela degli investitori pienamente equivalente in tutti gli Stati membri, la misura dovrebbe essere accompagnata da un adeguato livello di

armonizzazione sia dei requisiti per l’autorizzazione degli enti creditizi o delle imprese di investimento allo svolgimento delle funzioni di depositario, sia delle modalità di esercizio della vigilanza.

Innovazione e digitalizzazione

Il documento sottolinea altresì l’esigenza di un adeguamento del quadro normativo all’evoluzione tecnologica, mediante l’individuazione del formato elettronico quale modalità standard di messa a disposizione e consegna dei documenti relativi agli OICR, fatta salva l’espressa richiesta dell’investitore di avvalersi del formato cartaceo. Si sollecita, inoltre, un chiarimento interpretativo circa la possibilità per i fondi UCITS di detenere e-money token MiCAR su base accessoria e nei limiti strettamente funzionali al regolamento delle operazioni.

Un equilibrio ancora da costruire

Nel complesso, il giudizio di Assogestioni sul MISP è positivo ma prudente: il pacchetto rappresenta un passo avanti, ma non ancora il salto di qualità necessario per completare il mercato unico dei capitali. La sfida, conclude l’Associazione, sarà trovare un equilibrio tra semplificazione, tutela degli investitori e competitività globale, evitando al contempo il rischio di nuove sovrapposizioni regolamentari.

(Articolo a cura di Roberta D'Apice, pubblicato su FocusRisparmio.com)