



Banking and finance

HIGHLIGHTS

- GEFIA. Pubblicata in GU UE la direttiva AIFMD II
- Rating del credito. L'ESMA avvia una consultazione sull'integrazione dei fattori ESG
- Regolamento in materia di autorizzazione e vigilanza dei soggetti legittimati a presentare offerte nel mercato delle aste delle quote. Consob avvia consultazione con il mercato

ALTRE NOTIZIE

- BCE. Annunciate le modifiche all'assetto operativo per l'attuazione della politica monetaria
- Banca d'Italia. Pubblicate le proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana nel prossimo triennio
- Garante Privacy. La scansione dell'iride a fini identificativi violerebbe il GDPR



HIGHLIGHTS

GEFIA. Pubblicata in GU UE la direttiva AIFMD II

È stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 26 marzo 2024 la Direttiva (UE) 2024/927 (c.d. AIFMD II) che modifica la Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi, che disciplina i gestori di hedge fund, fondi di private equity, fondi di debito privato, fondi immobiliari e altri fondi di investimento alternativi nell'UE (c.d. Direttiva AIFMD) e la Direttiva 2009/65/CE recante il quadro normativo per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), vale a dire i fondi di investimento al dettaglio armonizzati a livello UE come i fondi comuni di investimento e le società di investimento (c.d. Direttiva UCITS IV).

Le nuove norme rafforzano l'integrazione dei mercati della gestione patrimoniale in Europa e modernizzano il quadro di riferimento per i principali aspetti normativi.

Esse sono volte ad armonizzare le norme per i gestori di fondi di investimento alternativi ("GEFIA") che gestiscono FIA che concedono prestiti, nonché chiarire le norme applicabili ai GEFIA che delegano le loro funzioni a terzi, assicurare la parità di trattamento dei soggetti che forniscono servizi di custodia, migliorare l'accesso transfrontaliero ai servizi di depositario, ottimizzare la raccolta dei dati di vigilanza e facilitare l'uso di strumenti di gestione della liquidità in tutta l'Unione.

In particolare, per i FIA che concedono prestiti vengono introdotte le seguenti misure:

- il divieto per i Gestori di GEFIA di gestire FIA che concedono prestiti solo con l'intento di venderli a terzi (nota come strategia *originate-to-distribute*);
- l'obbligo per i GEFIA di implementare politiche, procedure e processi efficaci per la concessione e la valutazione del rischio dei prestiti nei FIA che gestiscono;
- un limite al valore totale dei prestiti concedibili dai FIA a imprese finanziarie, FIA e OICVM, pari al 20% del capitale del FIA per ogni singolo debitore. Tale limite si applica entro un periodo di 24 mesi dalla data di prima sottoscrizione di quote/azioni del FIA o il minor periodo specificato nel regolamento di gestione (o nei documenti costitutivi o nel prospetto) del FIA (termine prorogabile in circostanze eccezionali per non più di 12 mesi, subordinatamente all'approvazione da parte delle autorità competenti del GEFIA dietro presentazione di apposito piano di investimento); tale limite, inoltre, cessa di essere applicato quando il GEFIA inizi a vendere attività del FIA per rimborsare le quote/azioni nell'ambito della liquidazione dello stesso ed è temporaneamente sospeso (per non più di 12 mesi) se il capitale del FIA è aumentato o ridotto;
- un limite alla leva finanziaria dei FIA, che non deve superare il 175% per i FIA aperti e il 300% per i FIA chiusi, a meno che i prestiti concessi siano solo "prestiti di azionista", in tal caso la leva finanziaria non deve superare il 150%;
- per prevenire il *moral hazard* e mantenere la qualità dei prestiti concessi dai FIA, sono previsti meccanismi di trattenimento del rischio in caso di trasferimento dei prestiti a terzi. Il FIA deve trattenere il 5% del valore dei prestiti concessi: (i) fino alla scadenza del prestito, per i prestiti la cui scadenza ha un termine massimo di otto anni, ovvero per i prestiti concessi ai consumatori indipendentemente dalla loro scadenza; (ii) per un periodo di almeno otto anni per gli altri prestiti. Tuttavia, sono previste delle eccezioni all'applicabilità di tale regola, ad esempio se il GEFIA inizia a vendere attività del FIA durante la liquidazione o se il trasferimento è necessario per attuare la strategia di investimento del FIA.

In merito alla delega a terzi, invece, la direttiva introduce regole più severe che consentirà di sfruttare al meglio le migliori risorse degli specialisti del mercato, nel rispetto di una vigilanza rafforzata e della salvaguardia dell'integrità del mercato.



Inoltre, per quanto riguarda la gestione degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari, le nuove norme sono finalizzate ad assicurare un regime di delega robusto, il trattamento equo dei soggetti che esercitano le funzioni di custodia, segnalazioni coerenti a fini di vigilanza, in particolare mediante l'eliminazione delle duplicazioni e degli obblighi ridondanti, e un approccio armonizzato all'uso degli strumenti di gestione della liquidità.

Tra le altre componenti chiave delle nuove norme figurano una migliore condivisione dei dati e una maggiore cooperazione tra le autorità, nonché nuove misure per individuare i costi indebiti che potrebbero essere addebitati ai fondi, e quindi ai loro investitori, e per prevenire eventuali denominazioni ingannevoli per proteggere meglio gli investitori.

[\[clicca qui\]](#)



[Rating del credito. L'ESMA avvia una consultazione sull'integrazione dei fattori ESG](#)

L'ESMA ha avviato una pubblica consultazione sulle proposte di modifica all'Allegato I del Regolamento 1060/2009 sulle agenzie di *rating* del credito ("**Regolamento CRA**") e del Regolamento delegato (UE) n. 447/2012, relativamente all'integrazione dei fattori ESG nelle metodologie di *rating* del credito.

L'obiettivo delle proposte è garantire una migliore integrazione dei fattori ESG nelle metodologie di rating del credito e la successiva informativa al pubblico, nonché rafforzare la trasparenza e la credibilità del processo di rating del credito.

In particolare, le proposte normative mirano a:

- garantire che la rilevanza dei fattori ESG nell'ambito delle metodologie di rating del credito sia soggetta a documentazione sistematica;
- migliorare l'informativa sulla rilevanza dei fattori ESG nei rating creditizi e nelle prospettive di rating;
- fornire un processo di rating del credito più solido e trasparente attraverso l'applicazione coerente delle metodologie di rating del credito.

Si rammenta che nel mese di giugno dello scorso anno la Commissione europea ha inoltrato all'ESMA una richiesta di consulenza tecnica in merito all'Allegato I del Regolamento CRA sulle agenzie di rating del credito e al Regolamento delegato (UE) 447/2012 sulla dimostrazione della conformità delle metodologie di rating del credito.

La proposta dell'ESMA alla Commissione europea sull'integrazione dei fattori ESG nelle metodologie di rating del credito è illustrata nelle sezioni 6-7 del documento di consultazione, ove sono indicate sia le revisioni proposte dall'ESMA, che le motivazioni che le accompagnano.

Inoltre:

– l'allegato IV del documento di consultazione contiene la proposta di Regolamento delegato della Commissione che modifica le norme tecniche di regolamentazione di cui al Regolamento delegato (UE) n. 447/2012 per la valutazione della conformità delle metodologie di rating del credito:

– l'allegato V del documento di consultazione contiene le modifiche proposte all'allegato I del Regolamento CRA.



Il termine per la presentazione delle risposte al documento di consultazione è il 21 giugno 2024. L'ESMA prenderà in considerazione tutti i feedback ricevuti e presenterà il proprio parere tecnico alla Commissione europea entro la fine di dicembre 2024.

[\[clicca qui\]](#)



[Regolamento in materia di autorizzazione e vigilanza dei soggetti legittimati a presentare offerte nel mercato delle aste delle quote. Consob avvia consultazione con il mercato](#)

La Consob ha avviato una consultazione con il mercato sulla proposta di Regolamento in materia di autorizzazione e vigilanza dei soggetti legittimati a presentare offerte nel mercato delle aste delle quote di emissione ai sensi dell'articolo 20-ter, comma 1, del d.lgs. n. 58/1998.

Il crescente impegno europeo per una transizione *green* - suggellato, tra gli altri, dal pacchetto di interventi c.d. "Fit For 55" presentato dalla Commissione europea il 14 luglio 2021 - ha comportato un'intensa e rapida evoluzione del contesto normativo di riferimento.

Nell'alveo del percorso di riforma intrapreso in sede europea ai fini del raggiungimento degli obiettivi di neutralità climatica si collocano anche gli interventi alla disciplina concernente il sistema per lo scambio delle quote di emissione.

Con l'emanazione del regolamento delegato del 17 ottobre 2023, che ha abrogato il previgente regolamento (UE) n. 1031/2010, sono state aggiornate alle novità del sistema ETS anche le regole sottese allo svolgimento delle assegnazioni all'asta delle quote di emissione, consentendo alla Consob di disporre di un quadro maggiormente stabile e organico per modulare il proprio intervento regolamentare.

In tale contesto, Consob ritiene pertanto opportuno esercitare le deleghe attualmente previste nel TUF al fine di delineare una cornice regolamentare nazionale di cui gli operatori interessati possano avvantaggiarsi per meglio orientare le loro scelte di *business*.

In ragione delle peculiarità del fenomeno oggetto di disciplina, Consob propone di adottare un regolamento autonomo al fine di declinare con maggior livello di dettaglio sia l'*iter* sotteso al rilascio dell'autorizzazione a presentare offerte nel mercato delle aste delle quote di emissione sia le regole che governano tale attività, in conformità ai requisiti fissati dalla normativa europea direttamente applicabile nell'ordinamento nazionale.

L'emananda disciplina regolamentare è circoscritta ai soggetti, stabiliti in Italia, che beneficiano dell'esenzione dall'applicazione del regime MiFid di cui all'articolo 4-terdecies, comma 1, lettera l), del TUF che, ai sensi dell'articolo 20-ter, comma 1, del TUF, possono essere autorizzati ad accedere al mercato delle aste delle quote di emissione in conto proprio o per conto dei clienti della loro attività principale. Non risulta invece necessario dettare una disciplina *ad hoc* per le banche e le Sim.

Oltre a beneficiare dell'autorizzazione *ex lege*, i predetti intermediari, a seguito dell'intervenuta qualificazione delle quote di emissione come strumenti finanziari, sono tenuti ad osservare, anche ai fini della partecipazione alle aste, gli obblighi di condotta di matrice MiFid che governano la prestazione dei servizi di investimento, secondo quanto previsto nel TUF e come ulteriormente dettagliato nel Regolamento Intermediari della Consob.

Il regolamento sottoposto a consultazione è suddiviso in due parti: una prima recante disposizioni generali e una seconda dedicata alla disciplina dell'attività di partecipazione alle aste delle quote di emissione.



Nella Parte I del regolamento sono riportate le fonti normative e le definizioni.

La Parte II è suddivisa in tre Titoli:

- il Titolo I reca le previsioni concernenti la formazione del registro ove iscrivere i soggetti autorizzati ai sensi dell'art. 20-ter, comma 1, del TUF e le relative forme di pubblicità;
- il Titolo II contiene le disposizioni sul procedimento di autorizzazione e di cancellazione. In particolare, vengono fornite specifiche indicazioni ai fini della presentazione della domanda di autorizzazione.
- il Titolo III riguarda le regole di condotta.

Viene, in particolare, stabilito l'obbligo per i soggetti autorizzati ai sensi dell'articolo 20-ter, comma 1, del TUF di affidare a un soggetto iscritto nel Registro dei revisori legali l'incarico di provvedere, con cadenza semestrale, alla verifica della riconciliazione tra le disponibilità liquide ricevute dai clienti e le somme depositate nei conti aperti presso i depositari abilitati. Al fine di limitare gli oneri a carico dei destinatari della disciplina, si prevede che l'attività di verifica della riconciliazione in parola possa essere svolta dal revisore legale o dalla società di revisione legale dei conti di cui i soggetti in esenzione MiFid eventualmente già si avvalgono per lo svolgimento del loro *business* principale.

Le osservazioni al documento di consultazione potranno essere trasmesse alla Consob entro il 22 maggio 2024.

[\[clicca qui\]](#)



ALTRE NOTIZIE

[BCE. Annunciate le modifiche all'assetto operativo per l'attuazione della politica monetaria](#)

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha deciso di modificare l'assetto operativo per l'attuazione della politica monetaria, al fine di assicurare che quest'ultimo continui a essere adeguato durante il processo di normalizzazione del bilancio dell'Eurosistema.

Tali modifiche incideranno sulle modalità di erogazione della liquidità della banca centrale in un contesto di diminuzione graduale dell'eccesso di liquidità nel sistema bancario, che rimarrà tuttavia significativa nei prossimi anni. L'assetto operativo è concepito per indirizzare i tassi a breve termine del mercato monetario su livelli strettamente coerenti con le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo.

In particolare, sulla base di una serie di principi che in futuro guideranno l'attuazione della politica monetaria, il Consiglio direttivo ha stabilito il seguente insieme di parametri fondamentali e caratteristiche per il proprio assetto operativo.

- Il Consiglio direttivo continuerà a indirizzare l'orientamento della politica monetaria attraverso il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. Ci si aspetta che i tassi di interesse a breve termine del mercato monetario evolvano in prossimità del tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale, con un margine di tolleranza in termini di variabilità, purché non risulti offuscato il segnale sull'orientamento che si intende imprimere alla politica monetaria.
- L'Eurosistema fornirà liquidità tramite un'ampia varietà di strumenti, tra cui operazioni di rifinanziamento a breve termine (ossia le ORP) e operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi (ORLT)



nonché, in una fase successiva, operazioni strutturali di rifinanziamento a più lungo termine e un portafoglio strutturale di titoli.

- Le ORP continueranno a essere condotte con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi richiesti. Sono concepite per svolgere un ruolo cardine nel soddisfare il fabbisogno di liquidità delle banche e il fatto che siano utilizzate dalle controparti è considerato parte della regolare attuazione della politica monetaria.
- Anche le ORLT a tre mesi continueranno a essere condotte con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi.
- Il tasso sulle ORP sarà adeguato in modo tale che il differenziale tra questo tasso e quello sui depositi presso la banca centrale sia ridotto a 15 punti base, rispetto agli attuali 50 punti base. Il restringimento del differenziale incentiverà le richieste nelle ORP, rendendo probabile un'evoluzione dei tassi a breve del mercato monetario in prossimità del tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale, e limiterà il potenziale margine di variabilità dei tassi a breve termine del mercato monetario. Al tempo stesso, lascerà spazio all'attività sul mercato monetario e incentiverà le banche a ricercare modalità di finanziamento sul mercato. Sarà adeguato anche il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di modo che il differenziale fra tale tasso e quello sulle ORP resterà invariato a 25 punti base. Queste modifiche avranno effetto a partire dal sesto periodo di mantenimento del 2024, che avrà inizio il 18 settembre 2024.
- In una fase successiva saranno introdotti nuove operazioni strutturali di rifinanziamento a più lungo termine e un portafoglio strutturale di titoli, una volta che il bilancio dell'Eurosistema riprenderà a crescere durevolmente, tenendo conto delle consistenze di obbligazioni preesistenti. Ciò contribuirà in misura sostanziale a coprire il fabbisogno strutturale di liquidità del settore bancario, derivante da fattori autonomi e requisiti di riserva obbligatoria. Le operazioni di rifinanziamento strutturali e il portafoglio strutturale di titoli saranno calibrati in base ai principi summenzionati in modo da evitare interferenze con l'orientamento della politica monetaria. In linea con le sue decisioni di politica monetaria, il Consiglio direttivo prevede la continuazione del processo di riduzione delle consistenze in titoli detenuti nel Programma di acquisto di attività (PAA) e nel Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP).
- Il coefficiente utilizzato per determinare i requisiti di riserva obbligatoria delle banche rimane invariato all'1%. La remunerazione delle riserve obbligatorie resta immutata allo 0%.
- Sarà mantenuta un'ampia gamma di attività stanziabili in garanzia nelle operazioni di rifinanziamento.

[[clicca qui](#)]



[Banca d'Italia. Pubblicate le proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana nel prossimo triennio](#)

La Banca d'Italia, con nota del 5 aprile 2024, ha pubblicato le proiezioni macroeconomiche per l'Italia nel triennio 2024-26.

I principali risultati sono i seguenti.



- Il PIL dell'Italia aumenterebbe dello 0,6 per cento nel 2024, dell'1,0 per cento nel 2025 e dell'1,2 nel 2026. L'attività economica beneficerebbe della ripresa della domanda estera e del potere d'acquisto delle famiglie ma condizioni di finanziamento ancora restrittive e il ridimensionamento degli incentivi all'edilizia residenziale peserebbero sugli investimenti.
- L'inflazione diminuirebbe nettamente nel 2024, all'1,3 per cento, principalmente per via degli effetti della discesa dei prezzi dell'energia e dei prodotti intermedi. Il venir meno di tale fattore e l'aumento delle retribuzioni ne comporterebbero una leggera risalita nel successivo biennio, all'1,7 per cento.

Lo scenario previsivo presuppone che il contesto internazionale, seppure incerto, non comporti particolari tensioni sui mercati delle materie prime energetiche e su quelli finanziari. Si ipotizza che la domanda potenziale nei principali mercati di destinazione delle esportazioni italiane torni a espandersi nel triennio, di circa il 2,5 per cento in media all'anno. Sulla base dei contratti futures, i prezzi delle materie prime energetiche si ridurrebbero gradualmente nell'orizzonte previsivo. I costi di finanziamento per imprese e famiglie rimarrebbero elevati nell'anno in corso per ridursi gradualmente nel prossimo biennio.

Si stima che la crescita del prodotto rimanga contenuta nel corso di quest'anno e si rafforzi in seguito, grazie alla ripresa del reddito disponibile e della domanda estera. In media d'anno il PIL aumenterebbe dello 0,6 per cento nel 2024, dell'1,0 per cento nel 2025 e dell'1,2 nel 2026. Rispetto alle proiezioni pubblicate in dicembre, la crescita del PIL è pressoché invariata: gli effetti positivi di ipotesi più favorevoli su prezzi delle materie prime e tassi di interesse sarebbero in larga parte compensati dal più accentuato rallentamento dell'attività nel comparto edilizio conseguente alla progressiva rimodulazione degli incentivi alla riqualificazione energetica degli immobili.

[\[clicca qui\]](#)



[Garante Privacy. La scansione dell'iride a fini identificativi violerebbe il GDPR](#)

Il Garante Privacy, con provvedimento del n. 179 del 21 marzo 2024, ha chiarito che eventuali progetti finalizzati a permettere, in Italia, la verifica dell'identità di un soggetto per il tramite della scansione dell'iride dello stesso (nel caso in questione la verifica dell'identità tramite scansione dell'iride sarebbe stata funzionale allo scambio di criptovalute), violerebbero il GDPR, con i conseguenti riflessi sanzionatori previsti dalla normativa di riferimento.

Nello specifico, a partire dal luglio 2023, agenzie di stampa nazionali hanno riportato il lancio del progetto Worldcoin da parte della Worldcoin Foundation, progetto basato sulla scansione dell'iride per verificare l'identità degli utenti e sul collegamento di tale trattamento al mercato degli strumenti finanziari, nel caso specifico la criptovaluta chiamata "WLD".

In tale quadro, la scansione dell'iride sarebbe dovuta avvenire attraverso uno strumento denominato "Orb" che utilizza il volto e la struttura oculare di un individuo per creare un codice di identificazione univoco, il c.d. "IrisCode"; una volta scansionato l'iride e salvato il predetto IrisCode, l'Orb crea una ID per ciascun utente a livello mondiale (World ID), eliminando l'immagine raccolta.

Il Garante ha pertanto ravvisato la necessità di rivolgere, ai sensi dell'art. 58, par. 2, lett. a), del Regolamento GDPR e dell'art. 154, comma 1, lett. f), del d.lgs. 30 giugno 2003, n. 196 (Codice privacy), un avvertimento nei confronti di Worldcoin Foundation, in qualità di titolare del trattamento dei dati, sul fatto che i trattamenti di dati biometrici che



dovessero essere effettuati in Italia, attraverso gli ORB e con le modalità sopra descritte, potrebbero verosimilmente violare della disposizioni del Regolamento GDPR, con tutte le conseguenze, anche di carattere sanzionatorio, ivi previste.

In particolare, il Garante ha evidenziato che l'art. 4 punto 14) del Regolamento GDPR definisce «dati biometrici» *“i dati personali ottenuti da un trattamento tecnico specifico relativi alle caratteristiche fisiche, fisiologiche o comportamentali di una persona fisica che ne consentono o confermano l'identificazione univoca, quali l'immagine facciale o i dati dattiloscopici”*. Dalle informazioni in possesso del Garante in merito agli Orb e alla creazione dell'IrisCode, risultava che i dati così trattati rientrassero nella definizione di dato biometrico.

L'art. 9 del Regolamento GDPR impone un divieto generale al trattamento, tra gli altri, anche dei *“dati biometrici intesi a identificare in modo univoco una persona fisica”*, salvo le deroghe previste al successivo par. 2 e, in particolare, alla lett. a) che fa riferimento all'esplicito consenso dell'interessato. Inoltre, il successivo par. 4 prevede che *“Gli Stati membri possono mantenere o introdurre ulteriori condizioni, comprese limitazioni, con riguardo al trattamento di dati genetici, dati biometrici o dati relativi alla salute”*.

In attuazione di tale ultima disposizione, il Codice privacy ha espressamente previsto una ipotesi di trattamenti di dati biometrici, con riferimento agli obblighi dell'art. 32 del Regolamento GDPR, che ne ammette l'utilizzo con riguardo esclusivamente alle procedure di accesso fisico e logico ai dati da parte dei soggetti autorizzati (art. 2-septies, comma 7).

Il Garante ha altresì evidenziato che l'uso di dati biometrici, in particolare il riconoscimento facciale, comporta maggiori rischi per i diritti degli interessati. È fondamentale che il ricorso a tali tecnologie avvenga nel dovuto rispetto dei principi di liceità, necessità, proporzionalità e minimizzazione dei dati sanciti nel Regolamento GDPR. Sebbene l'uso di queste tecnologie possa essere percepito come particolarmente efficace, i titolari del trattamento dovrebbero in primo luogo valutare l'impatto sui diritti e sulle libertà fondamentali e considerare mezzi meno intrusivi per raggiungere il legittimo scopo del rispettivo trattamento e che il trattamento dei dati biometrici, in ogni circostanza, costituisce di per sé un'ingerenza grave.

[\[clicca qui\]](#)

 [torna su](#)

MILANO	Piazzale Luigi Cadorna, 4 20123 Milano – Italy +39 02 873131 milano@rplt.it	Piazza Pio XI, 1 20123 Milano – Italy +39 02 45381201 milano-mi@rplt.it
ROMA	Via Venti Settembre, 98/G 00187 Roma – Italy +39 06 80913201 roma@rplt.it roma-rm@rplt.it	
TORINO	Via Amedeo Avogadro, 26 10121 Torino – Italy +39 011 5584111 torino@rplt.it	
BOLOGNA	Via D’Azeglio, 19 40123 Bologna – Italy +39 051 232495 bologna@rplt.it	
BUSTO ARSIZIO	Via Goito, 14 21052 Busto Arsizio – Italy +39 0331 173141 busto@rplt.it	
AOSTA	Via Croce di Città, 44 11100 Aosta – Italy +39 0165 235166 aosta@rplt.it	

