

## Le priorità della comunità finanziaria italiana per l'agenda europea 2021-2022

**ABI** Associazione  
Bancaria  
Italiana

**Ania**  
Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici

**AIFI**  
Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt

**a/epp**  
ASSOCIAZIONE degli ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI

**AIPB** ASSOCIAZIONE  
ITALIANA  
PRIVATE  
BANKING



**A.N.F.I.R.**  
Associazione Nazionale  
Finanziarie Regionali



**Assofiduciaria** **ASSOFIN**  
ASSOCIAZIONE ITALIANA DEL  
CREDITO AL CONSUMO E IMMOBILIARE

**ASSOGESTIONI**  
associazione del risparmio gestito



assoprevidenza

**ASSORETI**

**ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI  
MERCATI FINANZIARI - ASSOSIM**  
Member of ICSA  
International Council of Securities Associations



**CONFINDUSTRIA  
ASSOIMMOBILIARE**

**Questa nota è stata realizzata dalla Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) e dalle sue associate per avviare una riflessione congiunta con gli europarlamentari italiani.**

La Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) nasce nel 2008 dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e dall'Associazione Italiana fra le Imprese Assicuratrici (ANIA). Alla Federazione, “Casa Comune del Risparmio e della Finanza”, aderiscono ad oggi 13 associazioni: ABI, ANIA, AIFI, nonché ADEPP, AIPB, ANFIR, ASSOFIDUCIARIA, ASSOFIN, ASSOGESTIONI, ASSOPREVIDENZA, ASSORETI, ASSOSIM e CONFINDUSTRIA ASSOIMMOBILIARE.

La Federazione, che ha sede a Roma e Bruxelles:

- è aperta alla collaborazione con altre Associazioni imprenditoriali;
- promuove il ruolo dell'industria bancaria, assicurativa e finanziaria in sintonia con gli interessi generali del Paese;
- rappresenta nei confronti di autorità politiche e monetarie, delle associazioni di categoria e dell'opinione pubblica le posizioni delle associazioni aderenti in tema di politiche economiche e sociali;
- tutela la logica di impresa e si adopera per la diffusione della concorrenza, puntando sulla valorizzazione dell'attività bancaria, assicurativa e finanziaria in termini di trasparenza, al servizio dei consumatori e dei risparmiatori.

Per conoscerci meglio: [www.feBAF.it](http://www.feBAF.it) e [@feBAF](https://www.instagram.com/feBAF). Seguiaci anche sulla newsletter [Lettera f](#)

## INDICE

<b>Introduzione</b> .....	4
1. Implementazione del pacchetto di finalizzazione degli Standard previsti dal Comitato di Basilea (“Basel 3: finalising post-crisis reform”) .....	6
2. Revisione di Solvency II.....	8
3. Sostenibilità: iniziative europee per la finanza sostenibile .....	10
4. La sfida del digitale e dei pagamenti .....	12
5. Revisione della Direttiva sul credito al consumo.....	15
6. Standard contabili internazionali .....	17
7. Alternative Investment Fund Managers Directive - AIFMD .....	18
8. ELTIF .....	19
9. AML .....	20
10. Retail Investment strategy.....	22
11. Capital Markets Union .....	24
12. Mandato fiduciario e istituti giuridici affini al trust .....	26

## Introduzione

Dare piena, rapida e coerente attuazione a Next Gen EU, il più imponente piano di rilancio mai progettato e avviato dall'Unione Europea. E' la condizione necessaria per superare le turbolenze provocate dalla pandemia e rilanciare la crescita riducendo divergenze e disuguaglianze all'interno delle società e tra i Paesi. I 750 miliardi di finanziamenti complessivi che sono a disposizione degli Stati - 220 solo all'Italia - dovranno essere gestiti dai Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR) con efficacia, efficienza e correttezza, attraverso investimenti materiali e immateriali capaci di imprimere un'accelerazione allo sviluppo sostenibile, alla competitività delle imprese, al benessere delle famiglie. Il settore finanziario privato italiano si sente pienamente coinvolto nell'implementazione del Piano Nazionale, per il contributo in termini di risorse, progettualità e competenze che saranno complementari a quelle pubbliche. L'attuazione dei PNRR, a partire dal nostro, è dunque condizione necessaria di rilancio, ma non sufficiente se non si integra - a monte - in un quadro più complessivo di riforme dell'architettura istituzionale dell'Unione Europea e - a valle - in un insieme coerente e concreto di misure alle quali il mondo della finanza può offrire un significativo contributo.

“A monte”, sull'architettura istituzionale, si è aperta una riflessione con la Conferenza sul futuro dell'Europa, ma il dibattito che sta scaturendo non soddisfa molti, perché appare incerto e fatica a chiarire i suoi obiettivi. Il semestre di presidenza francese sarà chiamato all'impegnativo compito di definirli e raggiungerli. Nello stesso periodo, il confronto Commissione-Parlamento-Stati potrà portare anche ad una revisione delle regole fiscali e della governance economica dell'Unione e in particolare del Patto di Stabilità e Crescita la cui credibilità, nel tempo, si è appannata e non solo per le inevitabili ed auspicate elasticità indotte dalla pandemia.

Questo documento che mettiamo a disposizione degli europarlamentari, in primis italiani, e sul tavolo del Rome Investment Forum 2021, si concentra piuttosto “a valle” dei processi di policy e istituzionali, cioè sulle misure che, se opportunamente tradotte in “legislazione”, consentono a banche, assicurazioni e fondi di contribuire nel modo più efficace alla ripresa e ad una giusta transizione gemella, verde e digitale.

Il settore finanziario in Europa, e in particolare in Italia, è stato chiamato ad un impegno senza precedenti per venire incontro alle esigenze di famiglie e imprese, del sistema sanitario e delle comunità. Come è stato detto tante volte, ma è bene ribadirlo, la finanza è stata parte decisiva del superamento di questa crisi. L'impegno va ora confermato e rafforzato.

Sottoponiamo all'attenzione dell'Europarlamento e del dibattito europeo una serie di temi e modifiche regolamentari di interesse per il mondo finanziario sì, ma più in generale per imprese

e famiglie. In questa lunga fase emergenziale si è reso evidente il legame tra settore finanziario ed economia reale. Banche, assicurazioni, fondi, società che contribuiscono al funzionamento dei mercati sono una cinghia di trasmissione delle politiche economiche e monetarie che deve girare senza sabbia nell'ingranaggio. Le dodici "priorità" che abbiamo individuato come Federazione Banche Assicurazioni e Finanza (FeBAF) insieme alle nostre 13 associate sono una proposta complessiva e articolata finalizzata ad una partnership pubblico-privata che coniuga i principi di sussidiarietà propri dell'ordinamento dell'Unione Europea e degli Stati membri. Dodici punti non astratti, ma concreti e sui quali nei prossimi mesi il Parlamento giocherà un ruolo decisivo nel "trilogo" con Commissione e Consiglio.

Molte di queste richieste hanno due destinatari, indirizzandosi anche al Governo nazionale. Non potrebbe essere altrimenti, per la natura stessa dell'edificio comunitario. Ci riferiamo in particolare alla necessaria attuazione di una Unione dei mercati dei capitali nell'ambito della transizione "gemella", verde e digitale. Allargare le fonti di finanziamento delle imprese, a cominciare dalle PMI, è ormai un imperativo che la pandemia ha solo reso più urgente ed evidente. All'emergenza di "ri-capitalizzare" le aziende, cui abbiamo adeguatamente risposto soprattutto col credito bancario, fa ora seguito quella di "capitalizzarle" con strumenti adeguati e ibridi tra debito ed equity, espressione di una politica industriale di medio-lungo termine che consenta alle imprese europee ed italiane di competere "ad armi pari" sui mercati globali.

## Executive Summary

### 1. Implementazione del pacchetto di finalizzazione degli Standard previsti dal Comitato di Basilea (“Basel 3: finalising post-crisis reform”)

Il 27 ottobre u.s., la Commissione europea ha pubblicato la proposta normativa finalizzate a recepire nell'Unione europea i più recenti standard internazionali del Comitato di Basilea, noti come "finalizzazione di Basilea 3". aifi

La pubblicazione delle proposte era attesa sin dall'inizio del 2020 ma era stata poi posticipata a causa dell'emergenza sanitaria, che ha, inoltre, reso necessario rivedere le analisi di impatto già condotte dall'Autorità Bancaria Europea e dalla stessa Commissione europea.

L'analisi di dettaglio del corposo pacchetto normativo è stata avviata dall'ABI.

Nelle more del suo completamento, si possono formulare alcune considerazioni preliminari. Occorre ricordare che il mandato del G20 su cui si è basato il lavoro svolto dal Comitato di Basilea era sottoposto al vincolo di non introdurre incrementi patrimoniali significativi. Nelle stime di impatto elaborate da Commissione e altre Autorità europee, si è tuttavia partiti dalle soglie minime regolamentari mentre sarebbe stato corretto prendere a riferimento l'effettivo livello dei coefficienti patrimoniali posseduti dalle banche europee.

In aggiunta, per garantire il massimo sostegno all'economia reale, specialmente in un periodo così cruciale per la ripresa economica, è importante che le regole rispettino le specificità del tessuto socioeconomico europeo, evitando una trasposizione meccanicistica degli standard internazionali che potrebbe aumentare la disparità competitiva fra l'Europa e altre giurisdizioni. Rispetto a quest'ultimo punto, appare favorevole la conferma di alcune previsioni europee vigenti: fra queste si ricordano i "fattori di supporto" per le PMI e le infrastrutture, il trattamento specifico per i finanziamenti garantiti da cessione di quote dello stipendio/pensione, le esenzioni dal requisito per il rischio CVA.

E' altresì importante che la Commissione europea abbia esercitato la discrezionalità prevista per ridurre l'impatto dei nuovi requisiti sul rischio operativo derivanti, in particolare, dalle perdite pregresse.

## La nostra posizione

Occorre che nell'iter legislativo si intervenga su alcuni aspetti della proposta della Commissione con modifiche e integrazioni, al fine, tra le altre cose, di:

1. mantenere i volumi di credito e le specificità dei prodotti bancari, in particolare intervenendo su alcuni profili della disciplina relativi ai mutui immobiliari (in particolare ampliando il perimetro di applicazione del cd “loan splitting”, che appare oggi troppo restrittivo) e tutelando alcuni settori produttivi particolarmente importanti per l'economia europea nel contesto internazionale (ad es. il credito all'esportazione).
2. rivedere il quadro prudenziale relativo alle esposizioni azionarie, al fine, tra le altre cose, di consentire alle banche di sostenere investimenti in progetti o imprese IT / TECH quotate e non quotate, anche con ottica di portafoglio, senza che questo comporti appesantimenti dal punto di vista degli assorbimenti patrimoniali e, più in generale, introducendo una maggiore granularità dei portafogli “equity” al momento previsti;
3. introdurre opportuni incentivi ai finanziamenti cd “sostenibili”, questi essendo ricompresi nelle priorità politiche della Commissione, ovviamente identificando le attività eleggibili con riferimento agli standard regolamentari europei e sulla base di riscontri in merito alla effettiva minore rischiosità;
4. migliorare il riconoscimento prudenziale degli interessi di minoranza per evitare effetti distorsivi

## 2. Revisione di Solvency II

Questi primi anni di applicazione del nuovo regime hanno evidenziato alcune criticità, tanto da rendere necessario prestare la massima attenzione al programmato processo di revisione; quest'ultimo ha visto la recente adozione della proposta legislativa da parte della Commissione.

La criticità principale è da rinvenire nel fatto che alcune regole di Solvency II espongono le imprese assicuratrici a una volatilità eccessiva della loro situazione patrimoniale e risultano incoerenti con il modello di business dell'industria, determinando una penalizzazione di quei prodotti e di quegli investimenti di lungo termine che dovrebbero invece essere l'elemento distintivo della strategia finanziaria degli assicuratori.

Guardando alla recente proposta della Commissione, da un lato, riscontriamo passi in avanti su temi importanti per l'industria come il costo del capitale del Risk Margin e l'eliminazione del "correttore" di liquidità all'interno del Volatility Adjustment, dall'altro però, non possiamo non osservare come alcuni temi strategicamente fondamentali per l'industria non siano stati adeguatamente affrontati.

### La nostra posizione

Si propone che:

- **sia modificato il Volatility Adjustment**, ovvero lo strumento volto ad attutire gli impatti della volatilità artificiale dei mercati finanziari e che proprio nei momenti più critici ha dimostrato di non funzionare adeguatamente. Le modifiche al meccanismo debbono infatti tenere conto del fatto che l'attività assicurativa è un business di lungo periodo, in grado di sopportare e riassorbire nel medio termine episodi di volatilità estrema. Proprio in quest'ottica, andrebbe evitato l'inserimento di elementi prociclici nella formula del VA, come invece accade con il ripensamento della Risk Correction nella Solvency Review 2020.
- **siano corrette alcune criticità nella proposta relativa al rischio di tasso di interesse**, perché non tiene conto delle peculiarità del business assicurativo e, più in generale, dell'efficiente funzionamento dei mercati finanziari. Costruire un "floor"



che non permetta agli scenari ribassisti di tasso interesse di spingersi in territori inesplorati e poco plausibili, è fondamentale per catturare correttamente il rischio legato agli stessi.

- **siano migliorate le calibrazioni dei requisiti patrimoniali per gli investimenti azionari e obbligazionari**, tuttora troppo elevati - soprattutto quando si considera le durate più lunghe - per consentire un'esposizione maggiore delle imprese assicuratrici verso questi strumenti finanziari. A tal fine è indispensabile implementare un trattamento dedicato agli investimenti azionari di lungo periodo, in grado di essere applicato in maniera soddisfacente nel maggior numero di paesi europei possibile. In continuità e in coerenza con quanto previsto dalla Capital Markets Union, che pone tra i suoi obiettivi quello di favorire “the participation of insurers in long-term investments, in particular equity...”, sarà importante valutare le migliorie da apportare alla categoria dei cosiddetti ‘long-term equity’. Su questo fronte, infatti, è necessario rivedere i criteri alla base dell'applicazione di tale categoria che risultano al momento di difficile applicazione nel contesto italiano.
  
- E' infine opportuno completare la revisione del trattamento previsto per gli investimenti in strumenti di debito privi di rating. A tal fine, occorre rivedere alcune condizioni presenti in caso di valutazione tramite modelli interni forniti da terzi che impongono, al soggetto che mette a disposizione il modello di valutazione, di trattenere almeno il 50% del valore nominale dell'obbligazione o del prestito fino alla loro scadenza.

### 3. Sostenibilità: iniziative europee per la finanza sostenibile

In ambito Sostenibilità, si ritiene necessario garantire la piena coerenza tra tutte le iniziative, esistenti e future, a livello europeo in materia di finanza sostenibile (quali CSRD, SFDR, Taxonomy Regulation (TR), lavori EFRAG sugli standard di sostenibilità e iniziative in materia di Corporate Governance Sostenibile), al fine di evitare potenziali sovrapposizioni nei requisiti normativi nonché disallineamenti temporali, riducendo pertanto oneri e complessità.

In particolare, con riferimento alla proposta di Direttiva per il Corporate Sustainability Reporting (CSRD); al riguardo è cruciale garantire l'allineamento tra le tempistiche di tutti i regolamenti europei in materia di finanza sostenibile ed evitare sovrapposizioni nei requisiti di reportistica. È, inoltre, auspicabile che per le imprese venga previsto un periodo di tempo sufficiente per adattare sistemi e processi di rendicontazione ai nuovi requisiti, considerando un approccio graduale alla rendicontazione in linea con gli standard che saranno definiti dall'EFRAG.

Gli atti delegati collegati al regolamento tassonomia sulla finanza sostenibile sono ancora in via di produzione. In particolare, quelli relativi alla tassonomia climatica (gas e nucleare), ambientale e sociale. Dalle modalità con le quali i fattori ESG saranno, infatti, declinati nella operatività bancaria ed assicurativa conseguiranno effetti operativi rilevanti. Le disposizioni di secondo livello in fase di sviluppo da parte sia delle ESA sia della BCE sono seguite, pertanto, con estrema attenzione. Gli stress test climatici ed ambientali della BCE, attualmente avviati con un numero limitato di banche, saranno sempre più collegati ai predetti atti delegati. Tali aspetti tenderanno quindi ad assumere sempre maggiore rilevanza nella determinazione dei futuri rischi per il sistema bancario e finanziario.

#### La nostra posizione

Si evidenzia l'interesse del settore bancario ed assicurativo nella preparazione degli standard europei per il reporting di sostenibilità, sia come "preparers", sia come "users" nonché la necessità del field-testing, nell'ottica di assicurare la fattibilità, proporzionalità e praticabilità degli standard. Inoltre, non bisogna addossare al settore bancario e finanziario una responsabilità sproporzionata in tema di sostenibilità. Si sottolinea inoltre l'importanza di una completa coerenza tra lo standard di reporting e

il più ampio framework europeo sulla finanza sostenibile quale il SFDR e il Regolamento Tassonomia, che già prevedono diversi requisiti di reporting in materia di sostenibilità. Il regolamento sulla trasparenza dei servizi finanziari sostenibili (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR), ha introdotto vari requisiti in materia di informativa per i partecipanti ai mercati finanziari e consulenti finanziari a livello di entità, servizio e prodotto. La SFRD ha lo scopo di fornire trasparenza sulla sostenibilità all'interno dei mercati finanziari in modo standardizzato, con l'obiettivo di prevenire il greenwashing e garantire la comparabilità tra servizi e prodotti finanziari. Con lo sviluppo della normativa di secondo livello appaiono evidenti delle complessità operative derivanti da una legislazione nata con estrema rapidità e che necessita di un urgente ed attenta attività di riallineamento tra quanto disposto tra SFDR e il regolamento Tassonomia.

Tenuto conto degli ultimi sviluppi legislativi, è di fondamentale importanza avere un quadro chiaro in tempi utili, così come, per quanto concerne la Taxonomy Regulation, è cruciale avere una regolamentazione definitiva coerente con le tempistiche previste dai relativi adempimenti.

Considerati gli importanti obblighi già in carico agli intermediari, anche alla luce dell'attuazione del Regolamento (UE) 2088/2019 relativo alla informativa sulla sostenibilità dei prodotti finanziari - il c.d. Regolamento Disclosure e della Shareholder Rights Directive II, e il quadro normativo complessivo ancora incompleto, è importante che si giunga al più presto alla definizione di normative che consentano, da una parte, di definire obblighi per gli intermediari in grado di contribuire a una transizione verso la sostenibilità sempre nel rispetto del mandato fiduciario ricevuto dal cliente e, dall'altra, di costruire un contesto di mercato coerente dove tutti gli attori della catena del valore si muovano nella stessa direzione e dove esista una solida catena informativa sulle variabili ambientali e sociali che vada dall'emittente all'investitore finale.

## 4. La sfida del digitale e dei pagamenti

Le recenti proposte europee sono volte a migliorare le norme che disciplinano i servizi digitali (attraverso le due strategie, Digital Service Act - DSA e Digital Markets Act - DMA) e ad introdurre regole di funzionamento dei sistemi di intelligenza artificiale nella UE, inclusi mercati finanziari e banche, e aumentare la sicurezza dei sistemi informatici degli operatori e delle infrastrutture che garantiscono il funzionamento dei mercati finanziari.

Nell'ambito della **strategia sui servizi finanziari digitali (DSA)** la Commissione ha proposto tre regolamenti: i) il primo (MICA) per stabilire limiti, funzioni e modalità di circolazione delle cripto-attività; il secondo (PILOT) per istituire un ambito regolamentare di prova (cd. Sandbox) dedicato alle infrastrutture di mercato basate su tecnologia a registro distribuito (c.d. DLT) al fine di verificare le potenzialità e le criticità di tale tecnologia prima di renderla eventualmente operativa per tutti gli operatori ed investitori; il terzo (DORA) per stabilire una cornice regolamentare unica al fine di gestire i rischi tecnologici in ambiente finanziario, le relazioni ed i controlli sui fornitori di tecnologia e le modalità di intervento e segnalazione dei predetti rischi.

In tale contesto si suggerisce di evitare: i) la sovrapposizione dei ruoli fra autorità; ii) l'introduzione di potenziali eccessi regolamentari; iii) la duplicazione delle segnalazioni sui rischi e pericoli derivanti dalla tecnologia. Allo stesso tempo, si rimarca l'importanza di garantire la proporzionalità delle misure da adottare.

La strategia sui servizi finanziari digitali contiene anche la **strategia per i pagamenti al dettaglio** (Retail Payments Strategy - RPS) che mira a realizzare un sistema dei pagamenti al dettaglio pienamente integrato e a favorire l'emergere di soluzioni di pagamento paneuropee in grado di garantire l'autonomia strategica all'Europa.

In questo contesto, si segnalano in particolare due iniziative che verranno avviate nel 2022: a) una possibile iniziativa in tema di **bonifici istantanei** e b) l'avvio del processo per una possibile **revisione della Direttiva PSD2**.

### La nostra posizione

Per quanto attiene alla proposta di regolamento della Commissione "**Markets in Crypto-assets (MiCA)**", si considera prioritario garantire la certezza del diritto per le cripto-attività non coperte dalla vigente legislazione UE e stabilire regole uniformi a livello UE

per gli emittenti di cripto-attività e i fornitori di servizi correlati (“Virtual Asset Service Providers” o VASP). Vengono proposti di seguito alcuni correttivi alla proposta normativa:

- un trattamento più chiaro delle eterogenee tipologie di cripto-attività che, per effetto di un approccio ad esclusione, vengono racchiuse all’interno della categoria residuale “other than asset-referenced token and e-money token”;
- una definizione di “security token” che precisi quali siano le caratteristiche distintive di una cripto-attività che si qualifica come strumento finanziario;
- la transitorietà reale dell’articolo 123, stabilendo un termine di adeguamento per le cripto-attività già presenti sul mercato prima dell’entrata in vigore del regolamento.

Per quanto invece riguarda il regolamento PILOT, abbiamo rappresentato in varie sedi istituzionali l’importanza della possibilità per le banche e per gli intermediari di partecipare alla sperimentazione attraverso la prestazione delle attività e dei servizi di trading, post-trading e di custodia che normalmente erogano nei mercati tradizionali. Ciò ritenendo che la digitalizzazione del mercato dei capitali potrà certamente portare ad una semplificazione dei servizi e dei ruoli ma non deve essere intesa come forma di disintermediazione dei soggetti senza cui il mercato dei capitali non funzionerebbe efficacemente.

Sui bonifici istantanei:

- al momento non si ritiene necessario un intervento legislativo che obblighi i Prestatori di Servizi di Pagamento - PSP ad aderire allo schema di bonifico istantaneo SEPA (SCT Inst), vista la già buona adesione garantita dal mercato;
- è inopportuno incidere in via normativa sulle commissioni alla clientela poiché il servizio di bonifico istantaneo presenta delle specificità rispetto ad altri strumenti di pagamento; inoltre, è compito del mercato garantire un modello economico sostenibile che incentivi i PSP ad offrire servizi di pagamenti istantanei;
- si rilevano delle criticità legate ai controlli sulle sanzioni finanziarie (cd. sanction screening) che risultano ridondanti e non compatibili con la velocità di esecuzione prevista per i bonifici istantanei;

- è necessaria chiarezza e coerenza fra le eventuali iniziative normative in materia di pagamenti istantanei e il progetto di Euro digitale, entrambi di grande impatto per il mercato dei pagamenti.

Sul processo di **revisione della PSD2**:

- è opportuno che lo studio propedeutico relativo all'attuale implementazione e all'impatto sul mercato della PSD2 (in fase di assegnazione da parte della Commissione a un soggetto privato) tenga conto che la piena implementazione della Direttiva è solo recente;
- è indispensabile una visione organica della normativa anche in fase di revisione, considerando le modifiche in corso di introduzione con il Digital Markets Act, la Digital Finance Strategy, l'Open Finance, l'identità digitale, l'AML e l'Euro digitale;
- è opportuno che venga riconsiderata la distribuzione delle norme tra i vari livelli (level I, II e III europei e implementazione nazionale), che ha inciso negativamente sulla corrente implementazione della PSD2, rendendola lunga e costosa.

## 5. Revisione della Direttiva sul credito al consumo

Il 30 giugno 2021, la Commissione europea ha pubblicato la proposta di revisione della Direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori (Consumer Credit Directive - CCD), in relazione al quale si è già avviato l'iter legislativo sia in Consiglio che in Parlamento.

### La nostra posizione

Sono state individuate diverse aree che necessitano di modifiche, integrazioni e/o migliorie. In particolare, si fa riferimento a:

- **aspetti di carattere generale**, sui quali è stato evidenziato come la proposta di revisione non tenga conto (i) della significativa evoluzione digitale registrata negli ultimi anni e (ii) dell'uso sempre più crescente dei “dispositivi mobili”;
- **annunci pubblicitari**, è stata sottolineata l'utilità di individuare un set minimo di informazioni sul finanziamento da inserire negli annunci prevedendo, in caso ad esempio di pubblicità tramite social o pop up/banner, un rinvio ad una pagina web (cosiddetta “pagina di atterraggio”) che contenga ulteriori approfondimenti;
- **informazioni precontrattuali**, è stato proposto di prevedere modalità per l'assolvimento dell'obbligo di consegna del SECCI o l'introduzione della sola “presa visione” compatibili con le nuove e più recenti modalità di erogazione digitale del credito ai consumatori. È stata inoltre ribadita la necessità di evitare una superfetazione informativa, che risulterebbe a detrimento della semplicità e della comprensione del consumatore;
- **valutazione del merito di credito**, le specifiche previsioni sui sistemi di valutazione automatica in base alle quali il cliente ha diritto di: (i) richiedere e ottenere l'intervento “umano” per rivedere la decisione sulla valutazione; (ii) richiedere una chiara spiegazione delle modalità di valutazione del merito di credito, comprese le logiche e i rischi sottostanti; (iv) esprimere il punto di vista e contestare la valutazione; rischiano di: (a) minare la discrezionalità del creditore nell'effettuare tali valutazioni, in contraddizione

con l'obiettivo di evitare situazioni di sovraindebitamento, apparendo tra l'altro più stringenti e con ambito di applicazione più ampio di quelli previsti dal GDPR; (b) incrementare i potenziali contenziosi tra banca e cliente;

□ **inserimento di un “cap” al tasso di interesse**, considerando l'esistenza in diversi Stati membri di regolamentazioni nazionali volte a porre un cap ai tassi. Si propone di eliminare la previsione;

□ **estinzione anticipata**, alla luce di una formulazione proposta foriera di potenziali dubbi interpretativi, anche al fine di tener conto delle criticità emerse a seguito della sentenza Lexitor della Corte di giustizia Europea, è stato proposto di: (i) escludere dalla restituzione al consumatore i costi sostenuti al momento della sottoscrizione del contratto (“upfront”) che siano stati adeguatamente identificati e dichiarati, incluse le spese di istruttoria (in quanto attività preliminari e prodromiche alla concessione del prestito). Si tratta di attività che risultano integralmente esaurite prima della eventuale estinzione anticipata); (ii) restituire al consumatore le sole spese correlate alla durata del finanziamento (“recurring”), escludendo in ogni caso dalla rimborsabilità da parte della banca le tasse e i costi riferiti ad attività di soggetti terzi (ad es. costi di intermediazione) che non remunerano la banca.



## 6. Standard contabili internazionali

Lo IASB ha avviato la Post Implementation Review (PIR) dell'IFRS 9 per quanto riguarda i requisiti di "classification and measurement" ed ha incluso il trattamento dei "Fair Value Through OCI (FVOCI) equity instruments" sul quale, sin dalla pubblicazione del principio stesso, l'industria aveva mosso numerose critiche. Non è più infatti previsto nell'IFRS 9, a differenza di quanto disposto dallo IAS 39, il recycling a Conto Economico della riserva cumulata in OCI.

### La nostra posizione

È cruciale, per evitare una rappresentazione non veritiera del Conto Economico, che sia quindi questa l'occasione per reintrodurre il suddetto recycling per strumenti di capitale azionari misurati al FVOCI e che venga supportata a livello europeo. Si ricorda che tale richiesta dell'industria è stata condivisa sia dall'EFRAG che dalla Commissione europea, la quale a marzo 2020 ha scritto in merito allo IASB richiedendo appunto una "expeditious review" del requisito.

## 7. Alternative Investment Fund Managers Directive - AIFMD

Dopo aver sottoposto la revisione della Direttiva AIFM (Direttiva 2011/61/UE) a consultazione pubblica tra la fine del 2020 e l'inizio del 2021, la Commissione europea si prepara a pubblicare formalmente la sua proposta di revisione, attesa entro la fine del mese di novembre. L'iniziativa si inserisce nel contesto di sviluppo dell'Unione dei mercati di capitali con l'obiettivo di creare un mercato di fondi di investimento alternativi come parte di un sistema finanziario stabile.

Per quanto ci si aspetti che la revisione non andrà a modificare radicalmente gli elementi principali della Direttiva, sarà importante monitorare con attenzione alcuni profili che potranno essere oggetto di attenzione da parte del legislatore UE. Tra gli altri, si sottolineano: le regole in materia di delega di gestione del portafoglio; i loan originating funds; le regole sulla liquidità; i supervisory reporting requirements; l'armonizzazione dei capital requirements e l'informativa di sostenibilità da allineare con altre normative Esg approvate e in via di definizione (SFDR e Tassonomia green, tra le altre).

### La nostra posizione

Si ritiene molto importante che la revisione in corso dell'AIFMD possa consentire di fare tesoro delle esperienze maturate e apportare ulteriori necessari miglioramenti alla normativa. In particolare, si ritiene cruciale:

Ampliare l'accesso degli investitori. Al riguardo, è necessario coordinare le modifiche alla AIFMD con quelle relative ai criteri di classificazione della MiFID II, le quali dovrebbero condurre ad un ampliamento della categoria dei clienti professionali su richiesta ed eventualmente anche all'introduzione della categoria degli investitori semiprofessionali

- Rendere disponibili in modo armonizzato in tutti gli Stati membri strumenti di gestione della liquidità
- Chiarire alcuni aspetti del tema Delega e società fantasma
- Sistematizzare la disciplina dell'asset management in un singolo rule book europeo
- Armonizzare gli obblighi di "reporting" con contestuale eliminazione obblighi di segnalazione a livello nazionale
- Una ulteriore standardizzazione dei metodi di calcolo della leva

## 8. ELTIF

A fine novembre la Commissione Europea dovrebbe pubblicare una proposta di revisione del Regolamento ELTIF (Regolamento (UE) 2015/760) relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine. Abbiamo risposto alla consultazione pubblica condotta nel 2020, in occasione della quale sono stati individuati alcuni elementi da tenere in considerazione nei passaggi successivi del processo decisionale a livello comunitario.

### La nostra posizione

Si ritengono opportune le seguenti modifiche: la revisione al rialzo dei limiti di diversificazione e concentrazione della strategia di investimento, soprattutto per far sì che sia concessa all'ELTIF la possibilità di effettuare investimenti indiretti anche in FIA; l'introduzione di una Grandfather rule per gli Eltif preesistenti; la rimozione del vincolo della capitalizzazione inferiore a 500 milioni di euro per variare la scala di investimenti e supportare la creazione di un portafoglio composito di SME, e mid market opportunity; una maggiore flessibilità per quanto riguarda la possibilità di svolgere attività di fondo di fondi.

È altresì importante migliorare la disciplina ELTIF, focalizzando gli sforzi nella direzione dei seguenti obiettivi:

- Migliorare le strategie d'investimento
- Rendere più liquido il portafoglio
- Rendere più flessibili le politiche di rimborso
- Semplificare l'informativa e uniformare la distribuzione

## 9. AML

Il 20 luglio 2021 la Commissione Europea ha presentato alcune proposte normative per rafforzare le norme dell'Unione Europea contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (c.d. **pacchetto AML**).

In parallelo all'avvio del procedimento di "co-legislazione", la Commissione europea ha avviato le relative procedure di consultazione (cd. "Have your say").

### La nostra posizione

#### Proposta di regolamento che istituisce la nuova Autorità di vigilanza della UE in materia di contrasto al riciclaggio (c.d. AMLA):

- si sottolinea la crucialità dell'istituzione di una **nuova Autorità europea** nella lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, evidenziando come l'Italia ha tutte le competenze e le caratteristiche per ospitare tale Autorità;
- si chiede che l'ambito di operatività dell'AMLA sia esteso anche al settore non finanziario. In ogni caso, è opportuna una riflessione generale sui criteri di selezione dei soggetti da sottoporre a vigilanza diretta dell'AMLA, evitando, per esempio, di considerare dirimente il rischio intrinseco di riciclaggio connesso al Paese in cui l'intermediario opera;

#### Proposta di regolamento sulla prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario per scopi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo:

- si condivide la proposta di standardizzare le informazioni chiave sull'identità dei clienti ma si raccomanda di chiarire che - quanto alla verifica rafforzata - che l'aumento del rischio non coincide necessariamente con "alto rischio" di riciclaggio
- si esprimono perplessità sull'obbligo di monitoraggio e dell'aggiornamento ogni cinque anni di tutti i profili di rischio e si chiede di riconsiderare la nuova definizione e i nuovi criteri proposti per l'individuazione del titolare effettivo;
- si richiama l'attenzione sulla necessità di specificare meglio il ruolo, i doveri e le responsabilità del "Compliance Manager" e del responsabile antiriciclaggio;

- è opportuno prevedere l'obbligo per le FIU di fornire un flusso di ritorno (feed-back) ai soggetti obbligati, quanto alla segnalazione delle operazioni sospette.

Proposta di direttiva che sostituisce la IV Direttiva AML (2015/849):

- è opportuno promuovere uno scambio di informazioni sicuro tra le FIU all'interno di FIU-net;
- si ritiene che la valutazione sovranazionale del rischio dovrebbe essere adattata, al fine di riformare l'attuale approccio.
- è opportuna la definizione del format con il quale si forniscono le indicazioni al registro sulla titolarità effettiva e si ribadisce la necessità che siano le Autorità competenti a raccogliere e verificare i dati che popolano il registro. Le entità obbligate dovrebbero poter fare affidamento su queste informazioni.

Revisione del regolamento 2015 sui trasferimenti di fondi:

- è opportuno allineare il quadro legislativo dell'UE agli standard internazionali promossi dal FATF.
- si sottolineano perplessità - dovute in particolare dalla natura delle tecnologie distribuite - in merito all'applicazione di obblighi informativi ai fornitori di servizi di beni virtuali (VASP) dell'ordinante e del beneficiario in una transazione che coinvolge cripto-attività.
- si esprimono perplessità in merito alla nuova previsione di veicolare anche il codice LEI (Legal Entity Identifier) tra i dati che accompagnano il trasferimento dei fondi; si chiede di chiarire che gli storni di un pagamento sono esclusi dall'ambito applicativo del Regolamento e si richiama infine l'attenzione sull'opportunità di chiarire alcuni aspetti relativi agli addebiti diretti, già riferiti in passato alla Commissione, al fine di ottimizzare le norme rispetto all'operatività.

## 10. Retail Investment strategy

La Commissione europea, nell'ambito della Capital Markets Union (CMU), sta lavorando a una strategia per gli investitori al dettaglio che intende pubblicare nella prima metà del 2022. A tal fine, l'11 maggio la Commissione ha avviato una consultazione pubblica per raccogliere pareri e informazioni per sviluppare le sue politiche con riferimento a una pluralità di tematiche che sotto diversi profili riguardano gli investitori al dettaglio.

Le tematiche identificate dalla Commissione in tale consultazione sono svariate e coprono molti temi importanti, tra cui la digitalizzazione dei servizi finanziari, i requisiti di trasparenza informativa previsti dalle diverse normative (PRIIPs, MiFID II, IDD, PEPP) a carico dei distributori e dei produttori, la valutazione di adeguatezza e di appropriatezza (MiFID II e IDD), i criteri di classificazione della clientela, il regime degli incentivi, etc.

La strategia è volta a garantire che il quadro giuridico per gli investimenti al dettaglio sia adeguatamente adattato al profilo e alle esigenze dei consumatori e contribuisca a garantire migliori risultati di mercato. Inoltre, si intende aumentare la fiducia degli investitori al dettaglio, rafforzandone la partecipazione ai mercati dei capitali.

### La nostra posizione

In generale, l'aspetto in merito al quale è ritenuta prioritaria una revisione è quello relativo ai criteri di classificazione della clientela ai fini della MiFID II e in particolare dei criteri in base ai quali considerare i "clienti professionali su richiesta". Si ritiene, infatti, necessario ampliare la platea dei clienti che possono essere considerati "clienti professionali su richiesta", tramite alcune modifiche alla vigente disciplina, che risulta eccessivamente restrittiva, con la conseguenza di ridurre in modo ingiustificato le possibilità di accesso ai mercati finanziari dei clienti (sia persone fisiche sia persone giuridiche) aventi elevate conoscenze ed esperienze, nonché elevate capacità finanziarie.

Un'ulteriore modifica ritenuta utile riguarda l'armonizzazione delle regole di fornitura tramite formato elettronico alla clientela della documentazione precontrattuale prevista dalle diverse normative europee.

Per quanto riguarda invece gli altri ambiti di possibile revisione, si ritiene che non siano necessari ulteriori interventi volti a rafforzare le regole vigenti relative agli incentivi, né

tanto meno l'introduzione di un divieto generalizzato di percezione degli incentivi in quanto l'attuale disciplina appare già idonea ad assicurare piena tutela agli investitori al dettaglio. Al fine di fornire solide argomentazioni su tale punto, sono stati condotti due studi paralleli coordinati da KPMG, realizzati tramite le associazioni rappresentative dell'industria finanziaria francese, tedesca, spagnola e italiana, tra cui la FeBAF. Entrambi gli studi effettuano valutazioni comparative con i due paesi europei (Gran Bretagna e Paesi Bassi) nei quali già vige il divieto generalizzato di percezione degli incentivi ed evidenziano come l'eventuale estensione a livello europeo di siffatto divieto non comporta complessivamente benefici per i clienti retail, ma anzi un impatto negativo in termini di servizi e tutela offerti.

## 11. Capital Markets Union

Il nuovo piano d'azione sulla Capital Markets Union, lanciato lo scorso anno dalla Commissione UE, propone 16 azioni, legislative e non legislative. Il piano sta progredendo e sono attese a breve importanti proposte legislative. Di particolare rilievo appaiono le misure volte a: i) rendere le imprese più visibili attraverso la costituzione di una piattaforma (c.d. ESAP) europea che consenta di centralizzare e standardizzare le informazioni di natura finanziaria e sulla sostenibilità per gli investitori da parte di imprese e banche; ii) semplificare le regole in tema di quotazione delle imprese per le PMI ed incrementare la platea degli investitori in occasione di Initial Public Offering - IPO tramite la creazione di un “SME IPO Fund”.

### La nostra posizione

Il Piano d’Azione, da un punto di vista generale, è in linea con le esigenze delle banche che operano sul mercato dei capitali, sia nella loro veste di emittenti sia in quella di fornitori di servizi di quotazione alle imprese.

Riguardo alla proposta di costituzione della piattaforma ESAP, si ritiene opportuno procedere con gradualità, prevedendo fin da subito l’inclusione delle informazioni di tipo contabile-finanziario, quelle relative alla sostenibilità delle imprese emittenti e quelle riportate nei prospetti sugli strumenti finanziari. Le informazioni relative ai soggetti vigilati dovrebbero limitarsi a quelle che essi già rendono disponibili, mentre le informazioni su base volontaria dovrebbero riguardare non solo le imprese con titoli negoziati sui mercati di crescita e in fase di quotazione (c.d. pre-IPO) ma anche le altre imprese che intendano sottoporsi volontariamente, prevedendo, eventualmente, in fase iniziale un set informativo ridotto per le PMI.

In tema di semplificazione delle regole di quotazione, si condivide l’intento di facilitare l’accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese, soprattutto PMI. In particolare, si condividono le proposte di introdurre una definizione di società a piccola e media capitalizzazione (SMC) da applicare a tutte le società quotate su qualsiasi tipo di mercato con una capitalizzazione inferiore a 1 miliardo di euro, di semplificare i contenuti dei prospetti per le IPO, consentendo altresì l’utilizzo della lingua inglese e di introdurre un periodo durante il quale le società sarebbero esonerate da determinate attività di governo societario, rendicontazione e divulgazione di informazioni.



Si supporta infine il lancio di un Fondo Europeo per le IPO, posto che uno degli ostacoli alle IPO delle PMI è la carenza di un'ampia base di investitori focalizzata su questa asset class. Tale fondo potrebbe quindi ampliare la base di investitori a livello nazionale/europeo già interessati ad investire in IPO di PMI o supportare il lancio di nuovi fondi nazionali focalizzati su questa asset class superando questa rilevante barriera.

## 12. Mandato fiduciario e istituti giuridici affini al trust

In ottemperanza a quanto disposto dall'articolo 31, paragrafo 10, della IV Direttiva antiriciclaggio - come modificata dalla V Direttiva antiriciclaggio - la Commissione Europea ha pubblicato l'elenco dei trust e degli istituti giuridici affini ai trust redatto sulla base di quanto notificato alla Commissione dagli Stati membri (cfr. Gazzette Ufficiali dell'Unione C 360 del 24 ottobre 2019, C 434 del 27 dicembre 2019, C 136 del 27 aprile 2020).

L'Italia ha notificato alla Commissione quali istituti giuridici affini ai trust: a) Mandato fiduciario e b) Vincolo di destinazione.

L'espressione "mandato fiduciario" appare generica e di per sé non auto-esplicativa, potendo ricomprendere al suo interno non solo il negozio fiduciario romanistico e i contratti comportanti gli effetti di una "fiducie" - istituti che comportano un reale passaggio di proprietà dal fiduciante al fiduciario -, ma anche qualsivoglia mandato di amministrazione di beni per conto terzi di stampo germanistico, ossia quando non vi è un passaggio della proprietà sostanziale di un bene dal fiduciante al fiduciario, ma un trasferimento della sola titolarità formale del bene medesimo.

Di conseguenza, data la vaghezza dell'espressione "mandato fiduciario", non sembra possibile individuare con un ragionevole grado di certezza quali siano gli istituti giuridicamente affini al trust in essa ricompresi.

### La nostra posizione

Sarebbe auspicabile, pertanto, l'adozione da parte del legislatore europeo di criteri guida chiari ed omogenei sulla base dei quali gli Stati membri possano effettivamente individuare gli istituti giuridici affini al trust.

Tra questi criteri guida si ritengono fondamentali i seguenti:

a) la piena separazione ed il totale distacco del patrimonio conferito in trust dalla sfera giuridica del disponente, per passare nella titolarità funzionale del trustee a titolo fiduciario e nell'interesse del beneficiario;

b) la sostanziale assenza dei poteri di influenza del disponente sui beni conferiti in trust al fine di distinguere questa figura giuridica da quella del mandato fiduciario o comunque della agency;

c) la piena opponibilità del vincolo costituito con il trust nei confronti di eventuali pretese:

- dei creditori del disponente, poiché il patrimonio non è più di proprietà del disponente;

- dei creditori del trustee, poiché quest'ultimo, seppure effettivo proprietario del patrimonio stesso, lo detiene solo ed esclusivamente nella qualità di trustee e mai a titolo personale;

- dei creditori del beneficiario, fino a quando quest'ultimo non riceva i beni con successivo passaggio dal trustee.

In questi termini, pertanto, va letto il riferimento al mandato fiduciario di cui alla notificazione effettuata dall'Italia.