

Practice di Financial Regulatory – Investment Funds e
risparmio gestito

Focus Team Banche

3 giugno 2026

AIFMD II e riforma del TUF: prima consultazione della Banca d'Italia sulle modifiche alla normativa secondaria in materia di gestione collettiva del risparmio

1. Introduzione

In attuazione di quanto previsto dall'art. 3 del decreto legislativo 13 marzo 2026, n. 39 e dall'art. 11 del decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, la Banca d'Italia, in data 27 maggio 2026, ha avviato una consultazione su un primo pacchetto di modifiche alla disciplina secondaria in materia di gestione collettiva del risparmio, al fine di raccogliere commenti e osservazioni da parte degli *stakeholder* del settore.

Le modifiche discendono dall'esigenza di dare piena attuazione alle previsioni nazionali di recepimento della Direttiva (UE) 2024/927 (“**AIFMD II**”) e alle novità in materia di risparmio gestito introdotte con la recente riforma del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“**TUF**”), operata in attuazione della delega di cui all'art. 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21 (Legge Capitali).

Con l'occasione, le modifiche proposte intendono anche assicurare un pieno allineamento della disciplina italiana con: (i) la Direttiva (UE) 2024/2994 (EMID) relativa al trattamento del rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti delle controparti centrali e del rischio di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale, (ii) i Regolamenti delegati (UE) 2026/465 e 2026/466 e gli Orientamenti ESMA del 12 marzo 2026 (ESMA34-671404336-1364) in materia di strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools* o “**LMT**”).

Le disposizioni in consultazione della Banca d'Italia (“**Disposizioni in Consultazione**”) hanno ad oggetto modifiche:

- (i) al Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e ss.mm.ii. (“**Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio**”);
- (ii) al Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e c-*bis*), del TUF emanato con Provvedimento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019, e ss.mm.ii;
- (iii) alle Disposizioni sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari; correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti emanato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 29 luglio 2009, e ss.mm.ii;
- (iv) alle Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari emanato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 18 giugno 2009, e ss.mm.ii.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only. It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.



Autori

Anna di Vilio

anna.divilio@belex.com

Tel. +39 06 84551 288

Antonio Rossi

antonio.rossi@belex.com

Tel. +39 06 84551 726

2. Le principali modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

2.1. Attività esercitabili

In primo luogo, si rammenta che la AIFMD II ha ampliato il novero delle attività che i gestori di OICR possono esercitare, consentendo, *inter alia*:

- (i) ai GEFIA di svolgere attività di *credit servicing* ai sensi della Direttiva (UE) 2021/2167 (*Secondary Market Directive*) anche nei confronti di acquirenti di crediti in sofferenza diversi dai FIA dagli stessi gestiti;
- (ii) ai gestori di OICVM di prestare il servizio di ricezione e trasmissione ordini (sinora consentito unicamente ai GEFIA);
- (iii) ai gestori di fornire a terze parti servizi che già svolgono in relazione ai fondi gestiti (*e.g.*, servizi *ICT* o di gestione dei rischi), a condizione che eventuali situazioni di conflitto di interessi siano adeguatamente prevenute e gestite;
- (iv) ai gestori di operare come amministratori di *benchmark*, diversi da quelli usati per i fondi gestiti.

Alla luce di quanto sopra, il legislatore italiano, nel contesto del recepimento della AIFMD II, ha ridefinito a livello di normativa primaria il perimetro dell'attività di gestione collettiva del risparmio, integrando le nuove attività esercitabili dai gestori di OICR. Conseguentemente, le Disposizioni in Consultazione propongono modifiche e integrazioni al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di cui al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, in materia di riserva di attività (Titolo I, Capitolo II), autorizzazione delle SGR (Titolo II, Capitolo I) e attività da esse esercitabili (Titolo II, Capitolo III), nonché in materia di vigilanza informativa (Titolo IV, Capitolo III) e contenuto della relazione sulla struttura organizzativa (RSO; Allegato IV.4.1) per disciplinare, tra l'altro, le nuove attività esercitabili dai gestori.

In particolare, le Disposizioni in Consultazione chiariscono che:

- (i) il servizio di gestione di crediti in sofferenza può essere prestato dai gestori di OICR anche nei confronti di acquirenti di crediti in sofferenza diversi dai FIA gestiti, previa autorizzazione da parte della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 114.6 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB"); e
- (ii) l'esercizio dell'attività di amministrazione di indici di riferimento in conformità con il Regolamento (UE) 2016/1011 e l'articolo 4-*septies*.1 del TUF è subordinato all'ottenimento dell'autorizzazione o registrazione, a seconda dei casi, da parte della Consob.

2.2. FIA che investono in credito

Le Disposizioni in Consultazione propongono una riorganizzazione e integrazione organica, nella nuova sezione VII del capitolo III del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, delle disposizioni relative ai “FIA di credito” e ai “FIA che investono anche in credito”. È opportuno sottolineare che nel recepimento delle disposizioni di matrice sovranazionale il legislatore italiano ha operato, e continua ad operare, su un impianto normativo preesistente relativo agli OICR di credito, già introdotto nell’ordinamento italiano dal decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18.

Si rammenta che, ai sensi dell’art. 46-*bis* del TUF, come recentemente modificato in sede di recepimento della AIFMD II, i “FIA di credito” e i “FIA che investono in credito” sono definiti, rispettivamente, come:

- (i) **FIA di credito:** il FIA che *“alternativamente, abbia una strategia di investimento che consiste principalmente nell’investire in crediti o detenga un portafoglio crediti aventi un valore nozionale che rappresenta almeno il 50% del suo NAV”*; e
- (ii) **FIA che investe anche in credito:** il FIA *“diverso dai FIA di credito, che investe in almeno un credito”*.

Tra i principali elementi di novità introdotti dalle Disposizioni in Consultazione si segnalano:

- la possibilità (in precedenza preclusa) per i **FIA di credito**, riservati a investitori professionali o non riservati, di assumere **forma aperta** nel rispetto di determinate condizioni. I **FIA che investono anche in credito**, invece, siano essi riservati o non riservati, dovranno essere istituiti in **forma chiusa**.

Più nel dettaglio, un FIA di credito italiano potrà assumere forma aperta purché il relativo gestore sia in grado di dimostrare che il sistema di gestione del rischio di liquidità del FIA di credito è compatibile con la strategia di investimento e la politica di rimborso del FIA. Per assolvere a tale onere, il gestore sarà tenuto a trasmettere alla Banca d’Italia:

- (i) copia del regolamento di gestione o dello statuto del FIA;
- (ii) una nota illustrativa dello schema di funzionamento del FIA;
- (iii) le valutazioni del GEFIA circa la compatibilità dello schema di funzionamento del FIA con la forma aperta.

Impregiudicato il procedimento di approvazione da parte della Banca d’Italia dei regolamenti dei FIA non riservati (e delle relative modifiche), la previsione di cui sopra è di particolare rilievo per i gestori che intendano istituire FIA di credito riservati a investitori professionali in forma aperta, ovvero trasformare un FIA di credito

chiuso riservato già esistente in un FIA di credito aperto, i quali dovranno informarne la Banca d'Italia e la Consob almeno 30 giorni prima;

- l'introduzione di un nuovo **limite di concentrazione** tale per cui il valore nozionale dei prestiti erogati a una singola controparte finanziaria¹ non può eccedere il 20% del capitale del FIA di credito o del FIA che investe anche in credito, sia esso riservato a investitori professionali o non riservato;
- la previsione di nuovi **limiti di leva finanziaria** pari al 175% per i FIA di credito aperti e al 300% per quelli chiusi;
- le previsioni in materia di **divieto di struttura *originate-to-distribute*** e **obbligo di retention**. In particolare, ai sensi dell'articolo 46-*bis*, comma 1-*quater* del TUF, come modificato in sede di recepimento di AIFMD II, è vietata la costituzione di FIA la cui strategia di investimento consista, in tutto o in parte, nell'investire in crediti con la sola finalità di cederli o trasferirli a terzi. Nel caso in cui una parte dei crediti in cui investono tali FIA sia ceduta o trasferita a terzi, i FIA di credito e i FIA che investono anche in credito, riservati e non riservati a investitori professionali, devono mantenere in portafoglio il 5% del valore nozionale dei crediti ceduti o trasferiti a terzi (c.d. obbligo di *retention*).

Le Disposizioni in Consultazione dettagliano, in particolare, la durata dell'obbligo di *retention* come segue:

- (i) fino alla scadenza, per i crediti “*la cui scadenza ha un termine massimo di 8 anni?*” o per i crediti concessi ai consumatori (indipendentemente dalla loro scadenza); e
- (ii) per un periodo di almeno 8 anni per gli altri crediti (*i.e.*, crediti concessi a soggetti diversi dai consumatori aventi scadenza superiore a 8 anni).

¹ Per tali intendendosi:

- (i) un ente creditizio *ex* articolo 4, paragrafo 1, n. 1) del Regolamento (UE) 575/2013 e successive modifiche (“**CRR**”);
- (ii) una società finanziaria *ex* articolo 4, paragrafo 1, n. 26), **CRR**;
- (iii) un'impresa di assicurazione *ex* articolo 1, comma 1, lett. t), d.lgs. n. 209/2005;
- (iv) una impresa di riassicurazione *ex* articolo 1, comma 1, lett. cc), d.lgs. n. 209/2005;
- (v) una società di partecipazione assicurativa *ex* articolo 1, comma 1, lett. aa), d.lgs. n. 209/2005;
- (vi) una società di partecipazione finanziaria mista *ex* articolo 4, comma 1, n. 21), **CRR**;
- (vii) un OICVM;
- (viii) un FIA.

Le Disposizioni in Consultazione chiariscono, inoltre, i casi in cui l'obbligo di *retention* non trova applicazione, quali a titolo esemplificativo:

- (i) i casi in cui il gestore avvii la dismissione degli *asset* del FIA ai fini della liquidazione;
- (ii) laddove la cessione sia nel migliore interesse dei partecipanti al FIA; ovvero
- (iii) laddove vi sia un peggioramento del rischio associato al prestito, rilevato dal gestore nell'ambito delle sue attività di *due diligence* e della procedura di gestione del rischio di credito e l'acquirente sia stato informato di tale peggioramento al momento dell'acquisto del credito,

restando inteso che il gestore dovrà essere in grado di dimostrare la sussistenza delle condizioni sopra richiamate in ogni momento e di produrre, su richiesta della Banca d'Italia, idonea documentazione a supporto;

- la ridefinizione degli obblighi di **notifica verso la Banca d'Italia per i gestori di FIA UE** che intendono investire in crediti in Italia a valere sul proprio patrimonio. È previsto che i gestori di tali FIA inviino una comunicazione preventiva alla Banca d'Italia almeno 15 giorni prima dell'avvio dell'operatività. Tale comunicazione dovrà essere corredata da documentazione relativa alle generalità del FIA e del gestore, da un attestato dell'Autorità competente dello Stato d'origine da cui risulta l'autorizzazione a gestire FIA che investono in crediti e dalla conferma del rispetto delle regole di trasparenza previste al Titolo VI, Capi I, I-bis, II e III del TUB.

2.3. Strumenti di gestione della liquidità (LMT)

Le Disposizioni in Consultazione propongono modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio al fine di recepire il *set* armonizzato di 9 LMT introdotto a livello sovranazionale da AIFMD II: i gestori di OICVM e FIA aperti dovranno selezionare e prevedere nel regolamento, in aggiunta alla sospensione di sottoscrizioni, riacquisti e rimborsi (LMT n. 1) e ai conti *side pocket* (LMT n. 9), che devono sempre essere disponibili, almeno due ulteriori LMT (uno per i fondi comuni monetari).

Le Disposizioni in Consultazione dettagliano altresì i requisiti delle politiche e procedure di selezione, calibrazione, attivazione e disattivazione di LMT nonché i relativi flussi informativi nei confronti delle autorità di vigilanza.

2.4. Operatività *cross-border* dei depositari italiani

In attuazione del nuovo art. 47 TUF, modificato nel contesto del recepimento della AIFMD II, le Disposizioni in Consultazione introducono nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio una procedura per lo svolgimento, da parte delle banche e delle SIM di diritto italiano, dell'incarico di depositario a livello transfrontaliero, senza stabilimento, nei confronti di uno o più FIA UE stabiliti in uno Stato Membro che abbia esercitato la discrezionalità prevista dall'articolo 21, paragrafo 5-*bis*, della AIFMD II. Le Disposizioni in Consultazione disciplinano pertanto contenuto e documentazione da allegare alla comunicazione preventiva alla Banca d'Italia (*e.g.*, informazioni sul FIA UE, sul gestore, sulle autorità competenti, sui processi e sistemi *ICT*), da trasmettersi almeno 60 giorni prima dell'avvio dell'operatività transfrontaliera, e i conseguenti flussi informativi su base continuativa.

2.5. GEFIA sottosoglia registrati

Si rammenta che, ai sensi dell'art. 35-*quaterdecies* del TUF come modificato in sede di recente riforma dal decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, in attuazione della Legge Capitali, i gestori sottosoglia devono rispettare, *inter alia*, i seguenti requisiti:

- il **valore totale delle attività** dei FIA gestiti non deve essere superiore a 100 milioni di Euro ovvero 500 milioni di Euro se i FIA gestiti non fanno ricorso alla leva finanziaria, senza possibilità per gli investitori di esercitare il diritto di rimborso per cinque anni dopo l'investimento iniziale. Ai fini del calcolo delle soglie si tiene conto dei FIA gestiti, nonché dei FIA gestiti dalla società controllante, da soggetti da questa direttamente o indirettamente controllati o controllanti ovvero sottoposti a comune controllo (ai sensi dell'articolo 23 del TUB);
- i FIA gestiti sono istituiti in **forma chiusa** e sono **diversi da Oicr societari in gestione esterna**, fondi EuVECA e fondi EuSEF;
- il patrimonio dei FIA gestiti è investito in **attività diverse da crediti**, a eccezione dei prestiti di azionista di cui all'articolo 46-bis, comma 01, lettera c) del TUF. I GEFIA sottosoglia registrati non possono, inoltre, assumere, anche con riferimento ai FIA gestiti, il ruolo di cedenti, prestatori originari o società veicolo di operazioni di cartolarizzazione, né assumere posizioni verso cartolarizzazioni;
- i FIA gestiti sono riservati e **commercializzati** esclusivamente a investitori professionali. Il regolamento del FIA può prevedere la partecipazione anche di investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano quote del FIA per un importo complessivo non inferiore a 500.000 Euro e che dimostrino con idonee evidenze di avere un portafoglio finanziario non inferiore a 5 milioni di Euro. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile. Il regolamento del

FIA può prevedere che i componenti dell'organo di amministrazione e il personale del gestore sottosoglia registrato possano sottoscrivere ovvero acquistare quote dei FIA italiani riservati gestiti da quest'ultimo anche per importi inferiori.

In attuazione del nuovo Capo I-ter del Titolo III del TUF (artt. 35-*quaterdecies* e ss.), le Disposizioni in Consultazione introducono il nuovo Titolo VII-*bis* nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, al fine di disciplinare:

- il nuovo **procedimento semplificato di registrazione**, avente durata ordinaria di 60 giorni, che si avvia con domanda alla Banca d'Italia, contenente le attestazioni del gestore sul rispetto delle soglie e dei limiti operativi di cui all'art. 35-*quaterdecies* del TUF, corredata dalla documentazione su assetto organizzativo, presidi antiriciclaggio, requisiti di onorabilità degli esponenti e atto costitutivo della società;
- le conseguenze del **superamento delle soglie** previste per la qualificazione come gestore sottosoglia, a seconda che esso sia temporaneo (durata o prevedibile durata non superiore a 3 mesi), a cui consegue la necessità di una comunicazione alla Banca d'Italia entro 30 giorni, con verifica del riallineamento entro i 3 mesi successivi, ovvero non temporaneo. In tale ultimo caso, le nuove disposizioni prevedono l'obbligo per il gestore di informare tempestivamente la Banca d'Italia e, entro 30 giorni, presentare domanda di autorizzazione come SGR, SICAV o SICAF in gestione interna autorizzata, o, in alternativa, di ricondurre le attività al di sotto delle soglie entro 6 mesi dal superamento iniziale o dall'eventuale diniego dell'autorizzazione, pena la cancellazione d'ufficio dal registro. Indipendentemente dal superamento delle soglie, il gestore può in ogni momento esercitare l'*opt-in* volontario al regime dei gestori autorizzati.

3. Le principali modifiche al Regolamento di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lett. b) e c-*bis*) del TUF del 5 dicembre 2019

Tra le principali modifiche sottoposte a pubblica consultazione con riferimento al Regolamento di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lett. b) e c-*bis*) del TUF del 5 dicembre 2019, si segnalano in particolare:

- l'esclusione dall'ambito di applicazione dei GEFIA sottosoglia registrati;
- l'introduzione dell'obbligo per i gestori autorizzati di individuare almeno due soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o direzione e che soddisfano i requisiti e i criteri di idoneità di cui all'articolo 13 del TUF, i quali, cumulativamente:
 - (i) siano impegnati a tempo pieno nella conduzione dell'attività del gestore;

- (ii) abbiano il proprio domicilio in uno Stato membro dell'Unione europea;
- la revisione della disciplina in materia di “delega” di funzioni. In particolare, le Disposizioni in Consultazione:
 - (i) chiariscono che tale disciplina si applica alla delega di qualunque servizio che il gestore è autorizzato a prestare nonché all'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti (ivi incluse le funzioni di controllo);
 - (ii) abrogano il procedimento amministrativo di divieto previgente, fermo restando l'obbligo di comunicazione degli accordi di delega alla Banca d'Italia dopo l'approvazione da parte degli organi competenti e prima di dare corso alla delega; e
 - (iii) coordinano le relative previsioni con il regime dettato dal Regolamento (UE) 2022/2554 (DORA).

4. Le modifiche alle Disposizioni in materia di trasparenza e di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari

In attuazione del nuovo art. 46-*quater* TUF, le Disposizioni in Consultazione propongono modifiche:

- (i) al Provvedimento di Banca d'Italia del 29 luglio 2009 ss.mm.ii. in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari, al fine di estendere ai gestori di FIA italiani e UE che erogano credito in Italia a valere sul proprio patrimonio l'applicazione delle Sezioni I-V, X e XI, nonché delle Sezioni VI-*bis* (credito immobiliare ai consumatori) e VII (credito ai consumatori), coerentemente con la nuova possibilità dei FIA di erogare credito anche ai consumatori; e
- (ii) al Provvedimento di Banca d'Italia del 18 giugno 2009 ss.mm.ii. sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari, includendo i medesimi soggetti tra i destinatari della disciplina.

5. Prossimi passi

La consultazione resterà aperta fino all'11 luglio 2026, termine entro il quale gli *stakeholder* interessati potranno trasmettere le proprie osservazioni.

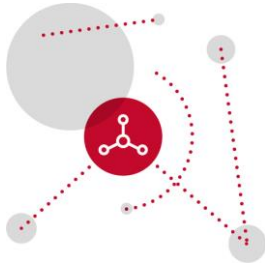
Al termine della consultazione, la Banca d'Italia predisporrà il testo finale delle disposizioni, fornendo riscontro alle osservazioni pervenute in un apposito resoconto della consultazione, che sarà pubblicato contestualmente all'emanazione delle disposizioni finali ovvero entro i 60 giorni successivi.



Focus Team Banche

Il *Focus Team* è una costellazione di competenze in diversi ambiti di attività con *focus* sulle banche.

Focus Team Banche



Focus Team Leader

Giuseppe Rumi
giuseppe.rumi@belex.com
 Tel. +39 02 771131

Giuseppe Rumi
 Regolamentazione bancaria

Marco Arato
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Giovanni Battaglia
 Bancario & Finanziario

Gianpaolo Ciervo
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Massimiliano Danusso
 Bancario & Finanziario

Anna Di Vilio
 Regolamentazione bancaria – Investment Funds
 e risparmio gestito

Giorgio Frasca
 Bancario & Finanziario

Monica Iacoviello
 Litigation & Dispute Resolution

Giuseppe Lombardi
 Litigation & Dispute Resolution

Vittorio Lupoli
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Manuela Malavasi
 Litigation & Dispute Resolution

Giovanni Muzina
 Lavoro

Andrea Novarese
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Ilaria Parrilla
 Bancario & Finanziario

Francesco Pirisi
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Giuseppe Sacchi Lodispoto
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Francesco Sbisà
 Penale

Maria Cristina Storchi
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Claudio Tesaurò
 Antitrust e Diritto dell'Unione Europea

Giulio Vece
 Regolamentazione bancaria

Gianfranco Veneziano
 Societario

Roberto Flammia
 Bancario & Finanziario

Michele Bertani
 IP

Paolo Oliviero
 Societario e Ristrutturazioni/Fallimentare

Manuela Soligo
 Litigation & Dispute Resolution

Alessandro Pierucci
 Litigation & Dispute Resolution

Emanuela Spinelli
 Penale