

ATTUALITÀ

# Gestione collettiva del risparmio: il nuovo assetto nella riforma del TUF

9 Aprile 2026

**Francesco Di Carlo**, Managing Partner, Fivers  
**Filippo Raynaud**, Associate, Fivers



**Francesco Di Carlo**, Managing Partner, Fivers

**Filippo Raynaud**, Associate, Fivers

**> Francesco Di Carlo**

Francesco Di Carlo ha una consolidata esperienza nella consulenza in particolare a istituzioni finanziarie e fondi comuni di investimento italiani ed esteri in materia di normativa bancaria, finanziaria, assicurativa e nel diritto societario. Le aree di maggiore competenza di Francesco Di Carlo includono la costituzione e autorizzazione di operatori dell'industria finanziaria e fondi, operazioni di M&A e riorganizzazioni societarie italiane e internazionali, la prestazione di attività riservate su base transfrontaliera, la definizione di piani e politiche di remunerazione e incentivazione.

Con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 e l'approvazione da parte del Consiglio dei Ministri, nella seduta del 27 marzo 2026, del decreto di riforma del TUF, prende forma un intervento di particolare rilievo nella disciplina italiana della gestione collettiva del risparmio. La riforma non si esaurisce, infatti, in un mero riassetto formale del TUF, ma si inserisce in un disegno più ampio volto, da un lato, a recepire le modifiche introdotte a livello comunitario con la Direttiva (UE) 2024/927 (c.d. AIFMD II) e, dall'altro lato, a rendere il quadro normativo nazionale più coerente e funzionale, anche in un'ottica di maggior equilibrio regolamentare, tentando al contempo di renderlo più attrattivo e competitivo nel confronto con altri ordinamenti europei che, negli ultimi anni, hanno mostrato una crescente capacità di attrarre operatori e strutture del *private capital*.

**1. La riforma nazionale della gestione collettiva nel TUF**

Le modifiche apportate alla disciplina domestica sulla gestione collettiva del risparmio non direttamente conseguenti al recepimento della AIFMD II mirano a (i) distinguere in modo più netto le entità che sono effettivamente "gestori" e quelle che, invece, sono soltanto veicoli di investimento, (ii) alleggerire il regime applicabile agli operatori di minori dimensioni (iii) ampliare le forme organizzative disponibili per l'attività di gestione collettiva e (iv) correggere alcuni profili di *overregulation* che avevano reso il sistema italiano meno lineare e meno attrattivo per gli investitori.

Tra le novità di maggiore impatto si richiamano il nuovo regime dei GEFIA sottosoglia registrati, l'introduzione delle società di partenariato, l'abrogazione delle società di investimento semplice (SIS), la riformulazione organica della disciplina di Sicav e Sicaf, l'ampliamento della nozione di investitore professionale e una più ampia razionalizzazione delle competenze di vigilanza.

**1.1 "Gestori autorizzati" vs "Gestori di FIA sotto soglia registrati"**

La novità sistematicamente più rilevante della riforma è, con ogni probabilità, l'introduzione nel TUF della distinzione tra "gestori autorizzati" e "gestori di FIA sotto soglia registrati". Tale distinzione non ha una portata meramente classificatoria: con tale intervento, l'ordinamento italiano recepisce in modo pieno la deroga di cui all'art. 3 della Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD), prevedendo – come prima d'ora avevano fatto altri Stati membri – un vero regime nazionale di registrazione per i gestori sotto soglia, alternativo all'autorizzazione piena.

Le caratteristiche per la qualificazione di un gestore come “sotto soglia” restano invariate: si tratta di gestori che gestiscono FIA italiani riservati il cui valore totale dei beni gestiti “non supera 100 milioni di euro ovvero 500 milioni di euro se i FIA gestiti non fanno ricorso alla leva finanziaria e non è consentito agli investitori l’esercizio del diritto di rimborso per cinque anni dopo l’investimento iniziale”. Il vero cambio di paradigma risiede nell’abbandono del regime di autorizzazione anche per i gestori sotto soglia, se pur a fronte di requisiti e obblighi “semplificati” per il GEFIA, a favore di un regime di mera autorizzazione.

Va, tuttavia, precisato che questo mutamento di approccio non va letto come una totale liberalizzazione; il nuovo regime previsto per i gestori sotto soglia è sì più leggero, ma non è affatto privo di presidi e limiti. Ad esempio, quanto ai limiti, i GEFIA sotto soglia registrati possono svolgere soltanto attività di gestione collettiva del risparmio e le attività connesse o strumentali; possono gestire esclusivamente FIA chiusi riservati, diversi dalle Sicaf in gestione esterna, dai fondi EuVECA e EuSEF; i FIA da essi gestiti – in deroga alle disposizioni generali in materia di FIA riservati – possono essere offerti esclusivamente a investitori professionali oppure a non professionali che investano nel FIA almeno 500 mila euro e che abbiano un portafoglio finanziario non inferiore a 5 milioni di euro; il patrimonio dei fondi da essi gestiti è investito in attivi diversi dai crediti, a eccezione dei prestiti di azionista; non possono istituire strutture master-feeder. Quanto ai presidi, la registrazione è disposta dalla Banca d’Italia – secondo una procedura che sarà disciplinata dall’Autorità stessa – al ricorrere di talune condizioni relative, tra l’altro, alla forma giuridica e alla sede della società, al suo oggetto sociale e ai requisiti dei suoi esponenti aziendali, prevedendo un obbligo in capo ai GEFIA sotto soglia di comunicare all’Autorità di vigilanza ogni modifica delle condizioni per la registrazione. Inoltre, i GEFIA sotto soglia mantengono obblighi informativi nonché l’obbligo di adottare un assetto organizzativo e un sistema di controlli conformi alla normativa antiriciclaggio. La disciplina sui gestori sotto soglia registrati è, quindi, caratterizzata da concrete semplificazioni, ma è pur sempre contraddistinta da un impianto di limiti e presidi calibrati sulle caratteristiche e dimensioni degli operatori.

Sul piano operativo, il nuovo regime delineato per i gestori sotto soglia registrati è destinato ad avere un impatto positivo soprattutto per gli operatori del private equity, del venture capital e del real estate – le cui strategie di investimento sono coerenti con la natura chiusa dei FIA e la cui clientela di riferimento è maggiormente compatibile con i limiti che caratterizzano la partecipazione ai FIA gestiti da

gestori sotto soglia – riducendo le barriere d’ingresso e i costi di compliance. Ovviamente, una valutazione definitiva del livello di semplificazione introdotto con la nuova disciplina dei gestori sotto soglia sarà possibile alla luce della normativa secondaria che Banca d’Italia è chiamata ad emanare.

Con riguardo alla distinzione tra gestori di FIA autorizzati e registrati, merita attenzione l’intervento di coordinamento effettuato con riguardo ai gestori di Fondi Europei per il Venture Capitale (EuVECA) e di Fondi Europei per l’Imprenditoria Sociale (EuSEF): nel nuovo assetto definitorio del TUF, i gestori registrati ai sensi dei due regolamenti europei sono inclusi nella categoria dei gestori “autorizzati”, indipendentemente dal fatto che siano, o meno, “sotto soglia”. Al riguardo, nella Relazione illustrativa allo schema di decreto (“**Relazione Illustrativa**”) si ricorda che il regolamento UE 345/2013 (regolamento EuVECA) e il regolamento UE 346/2013 (regolamento EuSEF) dettano regole uniformi per gli investimenti dei fondi che, con le denominazioni EuVECA o EuSEF, possono essere commercializzati in tutta l’Unione europea, ciò indipendentemente dal fatto che tali gestori siano autorizzati ai sensi della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) oppure registrati quali “sotto soglia” rispettivamente ai sensi dell’art. 14 del regolamento EuVECA e dell’art. 15 del regolamento EuSEF); si ricorda, inoltre, che entrambi i regolamenti prevedono una procedura di registrazione per i gestori dei fondi che si differenzia da quella dei GEFIA sotto soglia registrati secondo le discipline nazionali, “*imponendo più stringenti requisiti prudenziali armonizzati*”; si evidenzia, infine, che “*Le Autorità di vigilanza devono verificare questi requisiti in fase di accesso al mercato ai fini della registrazione e successivamente nella operatività nel continuo*”. La Relazione Illustrativa conclude, quindi, che “*Malgrado i gestori di EuVECA e EuSEF siano soggetti a registrazione, anche essi sono fatti rientrare tra i gestori “autorizzati” (come definiti alla nuova lettera q-bis.1), in quanto assoggettati ai poteri di vigilanza della Banca d’Italia e della Consob ai sensi dell’articolo 5 del TUF.*”

## 1.2 Le società di partenariato

L’altra grande novità della riforma è l’introduzione della società di partenariato, nuovo veicolo di investimento pensato esclusivamente per i settori del *private equity* e del *venture capital*<sup>1</sup>, chiaramente

<sup>1</sup> Definiti dalla riforma come “*l’attività che consiste nell’investimento in imprese non quotate nei mercati regolamentati, attraverso strumenti di capitale, di debito, o altre forme similari, incluso l’investimento ulteriore nelle predette*”

ispirato ai modelli di *limited partnership*. La riforma prevede che le società di partenariato assumano la forma di società in accomandita per azioni e le inserisce nella macro-categoria degli OICR italiani chiusi. La *ratio* è chiara: introdurre nell'ordinamento italiano un veicolo di investimento più prossimo ad una tipologia di organismo di investimento collettivo del risparmio storicamente molto diffusa in altre giurisdizioni e conosciuta dagli investitori internazionali, caratterizzata dalla separazione netta tra il ruolo del promotore – e, in caso di società di partenariato a gestione interna, la funzione gestoria – e quello dell'investitore.

Le società di partenariato sono distinte – come le Sicaf – tra società a gestione interna e società etero-gestite, che possono affidare la gestione del proprio patrimonio a una SGR, o a un gestore di EuVECA, o a un gestore di EuSEF, o a un GEFIA di un altro Stato Membro.

Rispetto alle *limited partnership*, ovviamente le caratteristiche delle società di partenariato sono condizionate dalla disciplina civilistica sulle s.a.p.a.. Come già avvenuto con riguardo alla normativa sulle Sicaf, soltanto la prassi applicativa e, a monte, la normativa regolamentare attuativa, consentiranno di comprendere appieno se le nuove disposizioni introdotte nel TUF e il loro coordinamento con la normativa civilistica consentano un funzionamento delle società di partenariato tale da renderle fungibili e competitive rispetto alle *limited partnership* anglosassoni, conferendo maggiore competitività all'industria italiana del risparmio gestito.

### **1.3 La riformulazione organica della disciplina di Sicav e Sicaf**

Un terzo snodo fondamentale della riforma riguarda la disciplina delle Sicav e Sicaf. La riforma prosegue e rafforza l'impostazione già avviata dalla l. 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. Legge Capitali), volta a stabilire una netta distinzione tra Sicav e Sicaf che gestiscono direttamente il proprio patrimonio (e che quindi assumono una duplice natura di gestori ed OICR) rispetto a quelle affidate in gestione esterna ad altri gestori (che si configurano unicamente come OICR).

La riforma introduce anche una definizione unitaria di "OICR societario in gestione esterna", che ri-

---

*imprese successivamente all'eventuale ammissione delle stesse alla quotazione".*

comprende Sicav, Sicaf e società di partenariato in gestione esterna. Sul piano pratico, ciò si traduce in una disciplina più lineare, con positive ricadute in termini di uniformità sul regime autorizzativo, sui requisiti degli esponenti e dei partecipanti al capitale, sulla segregazione dei comparti, sugli acconti sui dividendi e sul regime patrimoniale e della crisi. Si tratta di una modifica di sistema di rilievo, volta a smussare le differenze tra società di investimento eterogestite ed i fondi in forma contrattuale, favorendo una maggiore convergenza tra differenti forme di OICR.

La riforma, unitamente alle ulteriori modifiche introdotte tra il 2024 e oggi, ha il pregio di rimuovere alcune differenze nei regimi autorizzativi e nel funzionamento delle Sicav e Sicaf in gestione esterna rispetto ai fondi comuni di investimento rispettivamente aperti e chiusi, nonché fare chiarezza su altri profili di primario rilievo (quali il regime di segregazione tra patrimoni) che hanno finora penalizzato le Sicav e delle Sicaf, limitandone la diffusione. L'obiettivo, coerente con le discipline comunitarie in materia di OICR, è di consentire un utilizzo delle diverse forme giuridiche disponibili per l'istituzione di OICR che non sia condizionato da svantaggi o maggiori complessità dell'una forma rispetto all'altra.

Con specifico riguardo alle Sicav e Sicaf in gestione interna, la riforma introduce importanti precisazioni in materia di patrimonio generale e separazione patrimoniale dei comparti. In particolare, da un lato, la nuova formulazione dell'art. 35-bis del TUF prevede che lo statuto esprima una distinzione tra le azioni sottoscritte a fronte dei conferimenti che costituiscono il patrimonio generale della Sicav o Sicaf in gestione interna, distinguendo quindi il patrimonio del FIA o dei comparti gestiti da quello generale del gestore, funzionale all'operatività di quest'ultimo nel suo complesso. A tale riguardo, si evidenzia l'importanza della modifica introdotta anche in relazione all'esigenza di individuare chiaramente il patrimonio di vigilanza della Sicav o della Sicaf, che deve ovviamente essere individuato nel solo patrimonio della componente gestoria dell'OICR auto-gestito, e non invece nei patrimoni conferiti dagli investitori. Dall'altro lato, la riforma sancisce definitivamente il principio di segregazione patrimoniale tra i comparti (che prima poteva essere affermato soltanto in via interpretativa), chiarendo che ciascuno di essi è da trattarsi ogni effetto come un OICR e come patrimonio autonomo, distinto sia dal patrimonio generale del gestore, sia dagli altri comparti. Ne deriva un regime più chiaro di imputazione delle posizioni giuridiche, in forza del quale le obbligazioni relative alla gestione del singolo comparto,

incluse quelle tributarie, gravano esclusivamente sul relativo patrimonio, salve le limitate eccezioni <sup>2</sup>.

#### **1.4 Ampliamento della nozione di investitore professionale alle casse di previdenza**

Meno vistosa, ma tutt'altro che marginale, è l'estensione della nozione di cliente o investitore professionale agli enti previdenziali privatizzati di cui ai d.lgs. n. 509/1994 e n. 103/1996.

Nella Relazione Illustrativa si riconduce l'intervento tra quelli "volti a favorire la «canalizzazione degli investimenti» verso le imprese e a «contemperare gli oneri amministrativi imposti alle imprese con l'esigenza di assicurare l'efficienza, l'efficacia e la rilevanza dei controlli», conformemente a quanto previsto dall'articolo 19, comma 2, lettere a) e g), della legge n. 21 del 2024". Poi, nel ricordare che gli enti previdenziali, per loro caratteristiche, potevano già accedere agli investimenti riservati a investitori professionali, motiva la modifica evidenziando che "Il riconoscimento della qualifica di cliente professionale di diritto consente agli enti previdenziali privatizzati di accedere – sistematicamente – a tutte quelle forme di servizi e investimenti che ad oggi sono loro del tutto precluse o per il cui accesso essi dovrebbero chiedere il riconoscimento della qualifica di cliente professionale (si intende, di c.d. "cliente professionale su richiesta"), con ciò comportando un necessario dialogo con gli intermediari di riferimento e, perciò, significativi ritardi dovuti all'acquisizione delle informazioni e degli approfondimenti necessari per il riconoscimento di siffatta qualifica."

In sintesi, la modifica consolida sul piano normativo una qualifica che, sul piano sostanziale, appariva già coerente con la natura di tali enti – chiamati a gestire in modo professionale patrimoni rilevanti – e determina un effetto particolarmente positivo per il mercato della gestione collettiva, in quanto, chiarendo la natura professionale degli enti previdenziali, ne agevola la possibilità di investimento in FIA riservati (categoria di appartenenza della maggior parte dei fondi italiani di *private equity* e di *venture capital*).

<sup>2</sup> A tale riguardo, sarà di particolare interesse verificare come la giurisprudenza ed eventualmente la normativa secondaria daranno attuazione alla previsione di cui al nuovo comma 6-ter dell'art. 35-bis, ai sensi del quale "Resta esclusa la aggredibilità del patrimonio degli altri comparti, salvo che in caso di obbligazioni derivanti da fatto illecito, per le quali la società risponde anche con i patrimoni degli altri comparti, ove costituiti", in particolare per verificare con che grado di estensione verrà in concreto applicata tale ipotesi di disapplicazione del principio di separazione patrimoniale tra comparti di una medesima Sicaf/Sicav.

#### **1.5 Semplificazione e razionalizzazione della vigilanza**

Infine, la riforma incide anche sull'architettura della vigilanza. In particolare, essa provvede a separare con maggiore incisività le competenze tra Banca d'Italia e Consob, attribuendo alla prima la competenza esclusiva su requisiti di onorabilità e professionalità di soci ed esponenti degli intermediari e alla seconda la competenza esclusiva in materia di commercializzazione e pre-commercializzazione di OICVM e FIA

Significativo è anche l'intervento della riforma nell'ambito dei procedimenti autorizzativi, finalizzato a semplificarli, attraverso la rimozione di alcuni pareri preventivi obbligatori delle Autorità di Vigilanza <sup>3</sup>.

Tali interventi non comportano soltanto una redistribuzione delle attribuzioni tra Banca d'Italia e Consob, ma mirano a ridurre duplicazioni, pareri preventivi e, quindi, i tempi necessari per l'ottenimento di autorizzazioni, con effetti potenzialmente positivi sull'industria italiana e sulla sua attrattività.

#### **2. Il recepimento della AIFMD II**

Sul versante del recepimento della AIFMD II, il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 si colloca in una prospettiva diversa ma complementare rispetto alle modifiche sopra esposte, innestando nel sistema un insieme di regole più puntuali in materia di gestione del rischio di liquidità, reporting di vigilanza, depositari e, soprattutto, fondi di credito.

##### **2.1 Fondi che investono in crediti**

Il profilo di maggiore interesse pratico è certamente quello dei FIA di credito. La AIFMD II nasce dall'esigenza di costruire una disciplina europea più coerente per l'attività di loan origination, superando la

<sup>3</sup> Ad esempio, la nuova formulazione dell'art. 26, commi 2 e 3, del TUF attribuisce alla sola Banca d'Italia il compito di trasmettere all'autorità competente dello Stato membro ospitante le informazioni conseguenti all'intenzione di una SIM di operare in un Paese diverso dall'Italia, sia in libera prestazione di servizi sia tramite succursale; mentre nel previgente assetto, tale funzione era invece rimessa alla Consob, previo parere della Banca d'Italia. Ancora, la nuova formulazione dell'art. 34, co. 4, TUF, prevede che in caso di fusione o scissione di società di gestione del risparmio, sulla relativa istanza si pronunci esclusivamente Banca d'Italia, senza più che vi sia la necessità del parere di Consob.

frammentazione nazionale che ha accompagnato sinora lo sviluppo del *private credit*. In questa logica, la direttiva del 2024 è intervenuta sulla AIFMD disciplinando in modo più puntuale i FIA la cui strategia di investimento consiste principalmente nella concessione di prestiti o il cui portafoglio di prestiti raggiunge una determinata incidenza sul NAV, collegando a tale attività uno specifico set di presidi in materia di rischi, concentrazione, leva finanziaria e struttura del fondo. La riforma recepisce tale impostazione con una particolarità: il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 non opta per una trasposizione rigidamente letterale della nozione comunitaria di “*loan-originating AIF*”, ma muove nel solco della tradizione domestica dei fondi di credito, ridenominando il capo del TUF dedicato alla materia come disciplina dei “FIA italiani che investono in crediti” e modificando l’art. 46-bis per adeguarlo al nuovo quadro europeo, con rinvio alla normativa secondaria di Banca d’Italia e Consob per la concreta attuazione. Attraverso queste modifiche, il legislatore italiano ha preservato una nozione funzionale di attività creditizia del fondo, solo in parte coincidente con quella comunitaria. Sul piano europeo, infatti, la categoria dei “*loan-originating AIF*” è costruita attorno all’idea dei fondi che partecipano alla genesi del credito; sul piano italiano, invece, l’assetto previgente aveva già accolto una nozione più ampia, nella quale l’operatività creditizia comprende anche l’acquisto di crediti, e rispetto alla quale il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 si muove in una logica di continuità, includendo l’acquisto di crediti nel perimetro dell’“investimento in crediti”.

La soluzione adottata dal legislatore appare sistematicamente coerente con il quadro nazionale vigente, ma non è priva di possibili tensioni. La tenuta dell’impianto dipenderà, infatti, in larga misura dalla capacità della disciplina secondaria di graduare correttamente i presidi in funzione dei rischi effettivamente assunti.

In chiave di discontinuità con il passato merita, invece, di essere evidenziato che il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 ha soppresso il divieto per i FIA che investono in crediti di operare a favore dei consumatori. Si tratta di una scelta che accresce la contendibilità del mercato e la concorrenza rispetto al canale bancario, ma che colloca anche i FIA che investono in crediti in un’area in cui la protezione del cliente finale e i profili di condotta diventano molto più sensibili. La novità è, dunque, significativa, ma anche potenzialmente esposta a criticità applicative e di vigilanza.

Restano infine centrali i nuovi presidi prudenziali specifici per i fondi di credito che, dal testo della

AIFMD II, vengono trasposti all’interno del TUF: procedure efficaci di concessione e monitoraggio del credito, limiti al possibile ricorso alla leva finanziaria e regole che collegano l’ammissibilità di strutture aperte alla coerenza tra strategia di investimento e politiche di rimborso. Il messaggio di fondo è chiaro: l’espansione del *private credit* è ammessa, ma a condizione che i FIA non si trasformino in intermediari creditizi privi di adeguati contrappesi organizzativi e prudenziali <sup>4</sup>.

## 2.2 Gestione del rischio di liquidità

Il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 introduce inoltre un rafforzamento dei presidi regolamentari in materia di gestione della liquidità sotto un duplice profilo. Da un lato, l’art. 6 TUF viene modificato per demandare alla disciplina secondaria di Banca d’Italia la definizione dei requisiti in materia di gestione della liquidità (inclusi gli strumenti di gestione della liquidità) nonché dei requisiti di gestione dei rischi connessi all’attività di concessione di finanziamenti (compreso l’acquisto di crediti). Dall’altro lato, il nuovo testo dell’art. 7 TUF amplia i poteri di Banca d’Italia e Consob prevedendo in capo alle Autorità stesse il potere di ordinare – sentiti i gestori interessati – la sospensione oppure la limitazione temporanea di sottoscrizioni, riacquisti e rimborsi di quote o azioni di OICR, ove le stesse, “*secondo una visione ragionevole e bilanciata*”, ritengano che sussistano rischi per la tutela degli investitori o per la stabilità finanziaria. La modifica consente, quindi, di cristallizzare il perimetro dei partecipanti all’OICR di fronte a situazioni di rischio di liquidità, evitando che i relativi effetti possano estendersi e ripercuotersi su investitori che non figuravano tra i partecipanti all’OICR al momento in cui si sono verificate le cause di una crisi di liquidità e che il gestore dell’OICR sia portato a vendere le relative attività a prezzi non convenienti per far fronte a rimborsi.

## 2.3 Depositari

Infine, in materia di operatività transfrontaliera dei depositari, il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 non recepisce la possibilità prevista dalla AIFMD II di consentire ai gestori italiani la nomina di un depositario stabilito in un altro Stato membro, disciplinando, nel nuovo art. 47, esclusivamente alcuni profili di co-

<sup>4</sup> Per una più approfondita disamina sulle novità introdotte nella AIFM II in materia di FIA che investono in crediti, rinviamo all’articolo “*AIFMD 2: private credit e l’ingegneria della liquidità nei FIA*”, di Edoardo Guffanti, pubblicato il 20 febbraio 2026 su [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it).

ordinamento e scambi informativi tra Banca d'Italia, Consob, ESMA e autorità estere nei casi di operatività transfrontaliera in cui un soggetto autorizzato quale depositario in Italia operi in relazione a FIA UE, senza essere stabilito nei relativi Stati di origine.

### **3. Conclusioni**

Nel complesso, il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39 e l'approvazione da parte del Consiglio dei Ministri, nella seduta del 27 marzo 2026, del decreto di riforma del TUF segnano un passaggio importante per la disciplina italiana sulla gestione collettiva del risparmio. Per quanto una valutazione definitiva dell'efficacia delle modifiche introdotte sarà possibile soltanto a valle dell'emanazione della normativa secondaria, le modifiche al TUF - ulteriori a quelle di recepimento della AIFMD II - appaiono infatti idonee ad introdurre una maggiore proporzionalità regolamentare per i gestori di fondi di investimento alternativi di minori dimensioni, a rendere l'ordinamento italiano più competitivo, a creare una maggiore coerenza tra la disciplina degli OICR societari e quella dei fondi comuni di investimento nonché a ridurre alcune aree di *overregulation*.

**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

---

