



Documento di consultazione contenente le disposizioni della Banca d'Italia per l'attuazione della direttiva (UE) 2024/927 e di alcune novità introdotte dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, di attuazione della delega della Legge Capitali



Qual è l'oggetto della consultazione?

La consultazione pubblica riguarda le proposte di modifica alle seguenti disposizioni della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio:

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Provvedimento del 19 gennaio 2015, e successive modifiche);
- Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF (Provvedimento del 5 dicembre 2019, e successive modifiche);
- Disposizioni sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari (Provvedimento del 29 luglio 2009, e successive modifiche);
- Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari (Provvedimento del 18 giugno 2009, e successive modifiche).



Quali sono le ragioni della presente consultazione?

La consultazione è volta a raccogliere commenti e osservazioni sulle proposte sopra indicate; l'intervento discende dall'esigenza di:

- i.* attuare le disposizioni di recepimento della direttiva (UE) 2024/927 (cd. "AIFMD2") del Parlamento europeo e del Consiglio, che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi, contenute nel decreto legislativo n. 39 del 13 marzo 2026;
- ii.* attuare alcune disposizioni del decreto legislativo n. 47 del 27 marzo 2026, di attuazione della delega di cui all'articolo

- 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21 (cd. “Legge Capitali”);
- iii.* allineare le disposizioni al regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (DORA);
 - iv.* recepire le modifiche alla direttiva 2009/65/EC (UCITSD) introdotte dalla direttiva (UE) 2024/2994 (EMID) per quanto concerne il 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. *Per maggiori info, clicca [qui](#).*



A chi si rivolge questa consultazione?

La consultazione si rivolge ai soggetti che operano nel settore della gestione collettiva del risparmio, alle banche che svolgono la funzione di depositario, alle associazioni di categoria e a chiunque possa avere interesse a trasmettere osservazioni e commenti sul documento di consultazione. *Per maggiori info, clicca [qui](#).*



Entro quando e come si possono inviare osservazioni e commenti?

Osservazioni e commenti possono essere trasmessi **entro 45 giorni** dalla pubblicazione del presente documento di consultazione sul sito *web* della Banca d’Italia, tramite *pec* oppure in forma cartacea. *Per maggiori info, clicca [qui](#).*



Cosa accade dopo la consultazione pubblica?

La Banca d’Italia analizzerà le osservazioni e i commenti ricevuti nel corso della consultazione per predisporre il testo finale delle disposizioni, che verrà pubblicato sul sito *web* dell’Istituto, ferme restando le forme di pubblicazione previste dalla legge. La Banca d’Italia provvederà altresì a pubblicare un “resoconto della consultazione”, salvo che non sussista una ragione di esclusione dalla pubblicazione, ai sensi dell’articolo 8 del Provvedimento del 9 luglio 2019 riguardante l’adozione di atti normativi. *Per maggiori info, clicca [qui](#).*

Obiettivi della presente consultazione

Si sottopongono a consultazione pubblica le proposte di modifica delle seguenti disposizioni della Banca d'Italia: (i) Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Provvedimento del 19 gennaio 2015, e successive modifiche); (ii) Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF (Provvedimento del 5 dicembre 2019, e successive modifiche); (iii) Disposizioni sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari; correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti (Provvedimento del 29 luglio 2009, e successive modifiche); (iv) Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari (Provvedimento del 18 giugno 2009, e successive modifiche).

Le modifiche discendono dall'esigenza di:

- attuare le previsioni nazionali di recepimento della AIFMD2 contenute nel decreto legislativo 13 marzo 2026, n. 39 che, tra l'altro, attribuisce alla Banca d'Italia e alla Consob il compito di adottare le disposizioni attuative del TUF, come modificate dal suddetto decreto legislativo;
- dare attuazione ad alcune novità in materia di risparmio gestito contenute nel decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, di attuazione della delega Legge Capitali, tra cui la disciplina della revoca dell'autorizzazione dei gestori e il regime di registrazione per i GEFIA sotto soglia;
- recepire le modifiche alla UCITSD apportate dalla Direttiva (UE) 2024/2994 del 27 novembre 2024, per quanto concerne il 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.

Le proposte di modifica delle disposizioni della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio attuano le previsioni contenute nel TUF che attribuiscono alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni attuative con riguardo, tra l'altro, ai seguenti aspetti: *i)* la disciplina sulla gestione del rischio di liquidità nei fondi aperti per disciplinare le novità introdotte in materia di LMT; *ii)* il regime per i gestori di FIA italiani che investono in crediti; *iii)* le attività esercitabili dalle SGR; *iv)* il regime dei depositari nazionali, per consentire loro di prestare i servizi di depositario a livello transfrontaliero, senza stabilimento, negli Stati membri che lo consentano; *v)* specifici aspetti relativi ai profili di governance, delega ed esternalizzazione dei gestori e alle informazioni che essi devono fornire alla Banca d'Italia in fase di autorizzazione; *vi)* le regole per la registrazione e il nuovo regime semplificato applicabile ai GEFIA sotto soglia registrati; *vii)* alcuni aspetti della disciplina della revoca dell'autorizzazione dei gestori; *viii)* per gli OICVM, il trattamento prudenziale degli strumenti finanziari derivati compensati centralmente tramite controparte centrale. Con l'occasione le disposizioni della Banca d'Italia in materia di gestione collettiva del risparmio relative al sistema informativo vengono abrogate in quanto sostituite dal DORA e dai relativi atti delegati.

Inoltre, alle disposizioni della Banca d'Italia in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e alle disposizioni della Banca d'Italia sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari sono apportate le modifiche necessarie per includere nel proprio ambito di applicazione anche i gestori di FIA italiani e UE che erogano crediti in Italia a valere sul proprio patrimonio.

Le modifiche sono accompagnate da un riquadro che illustra le principali scelte compiute, nonché le ragioni e le finalità complessive dell'intervento. È inoltre fornita una tavola di riepilogo delle principali disposizioni modificate (cfr. **Appendice**). Il presente documento di consultazione è

pubblicato in conformità con quanto previsto dall'articolo 3 del Regolamento della Banca d'Italia sull'adozione degli atti normativi o aventi natura regolamentare ([Provvedimento del 9 luglio 2019](#)).

A chi si rivolge la presente consultazione

La presente consultazione è di interesse, in particolare, per: (i) gli operatori attivi nel settore del risparmio gestito; (ii) le banche che svolgono le attività di depositario; (iii) le associazioni di categoria, che possono rappresentare le istanze dei propri associati; (iv) ogni altro soggetto o organizzazione che possa avere interesse a fornire alla Banca d'Italia osservazioni e spunti di riflessione sulle modifiche sottoposte a consultazione pubblica.

Analisi di impatto della regolamentazione

Il Regolamento della Banca d'Italia sull'adozione degli atti normativi ([Provvedimento del 9 luglio 2019](#)) prevede, in via generale, lo svolgimento di un'analisi di impatto della regolamentazione (AIR) a supporto dell'adozione degli atti di regolazione, con riferimento agli effetti sui destinatari e sul sistema economico e finanziario nel suo complesso (articolo 5). Il medesimo Regolamento consente tuttavia di escludere l'AIR per gli interventi che consistono nel recepimento di normative sovraordinate, in presenza di margini di discrezionalità ristretti (articolo 8). Le disposizioni poste in consultazione danno attuazione alla disciplina introdotta nel TUF dai decreti legislativi di recepimento della Direttiva (UE) 2024/927 (AIFMD2) e di attuazione della delega prevista dalla Legge Capitali, nonché alle ulteriori modifiche normative richiamate nel presente documento. In tale contesto, l'intervento si colloca in un perimetro di discrezionalità limitato, essenzialmente volto a definire modalità applicative coerenti con il quadro europeo e con le previsioni primarie, assicurando un corretto coordinamento con l'impianto prudenziale e informativo già previsto per i fondi e i gestori. In considerazione di tali elementi, non è pubblicata un'analisi di impatto dedicata. Ciò non esclude che, nella definizione delle scelte attuative e nella calibrazione delle modalità applicative, siano stati considerati i principali profili di impatto per gli operatori, anche mediante evidenze quantitative e valutazioni qualitative funzionali a garantire proporzionalità e semplicità applicativa. La consultazione pubblica e il resoconto della consultazione costituiscono, inoltre, strumenti di trasparenza e di raccolta strutturata di osservazioni utili a perfezionare l'assetto attuativo, nel rispetto del quadro normativo sovraordinato.

Termini e modalità per partecipare alla consultazione pubblica

Le risposte alla consultazione possono essere trasmesse **entro 45 giorni** dalla data di pubblicazione del presente documento ai seguenti indirizzi:

- ram@pec.bancaditalia.it, qualora si disponga di posta elettronica certificata (PEC) e la risposta sia trasmessa quindi in formato elettronico all'indirizzo; oppure
- Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, via Delle Quattro Fontane 121/123, 00184, Roma, qualora si voglia far pervenire la risposta in forma cartacea. In tal caso, una copia in formato elettronico dovrà essere contestualmente inviata all'indirizzo e-mail RAM.R2@bancaditalia.it.

In conformità con l'articolo 6 del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#), le risposte ricevute saranno analizzate solo se pertinenti e rilevanti per la definizione del contenuto degli atti di regolazione. In conformità con l'articolo 4 del medesimo Provvedimento, per agevolare la valutazione dei contributi ricevuti si invitano i rispondenti a indicare esplicitamente i punti del documento a cui essi si riferiscono.

I rispondenti alla consultazione che – per esigenze di riservatezza – desiderano che le proprie risposte non siano pubblicate oppure siano pubblicate in forma anonima, ne fanno esplicito riferimento nella risposta alla consultazione oppure nella mail di trasmissione della stessa; i

rispondenti che chiedono che la pubblicazione avvenga in forma anonima trasmettono anche un documento opportunamente anonimizzato. Il generico *disclaimer* di confidenzialità eventualmente presente in calce alle comunicazioni inviate via posta elettronica non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti. Resta salvo, in ogni caso, quanto indicato nell'ultimo periodo della sezione successiva.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Capi delle Strutture interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione nonché gli addetti autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento, Banca d'Italia - Servizio Organizzazione -via Nazionale 91, 00184 ROMA, e-mail org.privacy@bancaditalia.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Banca d'Italia può essere contattato presso via Nazionale 91, 00184 ROMA, o al seguente indirizzo e-mail: responsabile.protezione.dati@bancaditalia.it

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali.

Resoconto della consultazione e prossimi passi

A conclusione della consultazione pubblica, la Banca d'Italia procederà all'analisi delle osservazioni e dei commenti ricevuti, nonché di ogni altra informazione rilevante, con l'obiettivo di elaborare il testo finale delle disposizioni, secondo quanto previsto, tra l'altro, dall'articolo 6, comma 1, del [Provvedimento del 9 luglio 2019](#). Ferme restando le forme di pubblicazione previste dalla legge, il testo finale delle disposizioni verrà pubblicato, come di consueto, sul sito *web* della Banca d'Italia.

Con l'emanazione del testo finale delle disposizioni oppure entro sessanta giorni dalla stessa, la Banca d'Italia darà conto, con apposito documento, della valutazione dei commenti esaminati ai fini della definizione del contenuto degli atti di regolazione adottati ("resoconto della consultazione"). Non sussiste un obbligo per la Banca d'Italia di fornire riscontro puntuale su ogni singolo commento; inoltre, il resoconto della consultazione potrà essere redatto anche in forma sintetica. In relazione ai commenti ricevuti, la Banca d'Italia potrà anche valutare se ricorrere a ulteriori forme di confronto con i destinatari delle presenti disposizioni, in conformità con l'articolo 3, comma 4, del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#).

Premessa al documento di consultazione

1. Premessa

La Direttiva (UE) 2024/927 (AIFMD2), che modifica le direttive 2011/61/UE (AIFMD) e 2009/65/CE (UCITSD), introduce alcune novità nella disciplina del risparmio gestito con l'obiettivo di favorire l'accesso al credito attraverso canali alternativi a quello bancario e accrescere il livello di armonizzazione delle norme applicabili ai gestori di fondi alternativi. In particolare, con riferimento alle materie di competenza della Banca d'Italia, la AIFMD2 introduce un regime comune per i gestori di fondi che erogano prestiti (*loan-originating alternative investment fund*, LO AIF), definisce un set armonizzato di strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools*, LMT) e regole per il loro utilizzo, amplia le attività esercitabili da parte dei gestori di fondi e modifica alcuni aspetti della disciplina in materia di operatività dei depositari, autorizzazione e delega. Alcuni di questi interventi sono estesi anche alla direttiva sui fondi armonizzati (UCITSD) per assicurare il pieno allineamento tra i due *framework*.

Le norme della direttiva AIFMD2 in materia di strumenti di gestione della liquidità sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nei Regolamenti delegati (UE) 2026/465 e (UE) 2026/466, che specificano le caratteristiche degli LMT, rispettivamente, per i FIA aperti e per gli OICVM, nonché dagli *Orientamenti dell'ESMA sugli strumenti di gestione della liquidità degli OICVM e dei FIA di tipo aperto* del 12 marzo 2026 (ESMA34-671404336-1364) ⁽¹⁾.

A livello europeo, infine, la direttiva (UE) 2024/2994 (EMID) ha modificato la direttiva 2009/65/EC (UCITSD) per quanto concerne il 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.

Il 27 marzo 2026 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale ⁽²⁾ il d.lgs. 13 marzo 2026, n. 39, recante le disposizioni di modifica del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), volte a consentire l'adeguamento della normativa nazionale alla AIFMD2. In particolare, il decreto modifica l'articolo 6 del TUF per estendere i poteri regolamentari della Banca d'Italia per disciplinare gli strumenti di gestione della liquidità e i requisiti in materia di gestione dei rischi derivanti dall'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, incluso l'acquisto di crediti. Sono inoltre modificati, tra l'altro, gli articoli del TUF che disciplinano le attività esercitabili da parte dei gestori, i FIA che investono in crediti e la possibilità per i depositari italiani di prestare servizi di depositario a livello transfrontaliero, senza stabilimento, negli Stati membri che lo consentono.

A livello nazionale, inoltre, il 14 aprile scorso è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale ⁽³⁾ il decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47 di attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21 (Legge Capitali), per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal TUF, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento. In particolare, il decreto introduce nel TUF, all'articolo 35-terdecies, disposizioni sulla revoca dell'autorizzazione all'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio, nonché, nella Parte seconda, Titolo III, Capo I-ter, TUF (articoli 35-quaterdecies e seguenti) la nuova disciplina dei GEFIA sotto soglia registrati, che sono sottoposti a un regime semplificato di registrazione e prestano il servizio di gestione collettiva del risparmio con alcune limitazioni (cfr. paragrafo 2.1, *infra*). Con il decreto 47/2026 sono state infine trasferite nel TUF (agli articoli da

¹ La AIFMD2 prevede anche altri mandati per l'ESMA, tra cui l'elaborazione di norme tecniche di regolamentazione (*regulatory technical standard*) sui FIA di credito in forma aperta (cfr. *Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on open-ended loan-originating AIFs under the AIFMD*, ESMA34-671404336-1345).

² Gazzetta Ufficiale n. 72 del 27/03/2026.

³ Gazzetta Ufficiale n. 86 del 14/04/2026, Suppl. Ordinario n. 14.

39-bis a 39-undecies) molte delle disposizioni del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30 (DM 30), tra cui quelle riguardanti l'oggetto dell'investimento degli OICR italiani, la forma aperta o chiusa, le modalità di partecipazione, la durata.

Con il presente documento, si sottopongono alla consultazione gli schemi di modifica della regolamentazione secondaria della Banca d'Italia sopra richiamata in relazione ai citati interventi normativi del legislatore europeo e nazionale.

2. Modifiche alle disposizioni secondarie della Banca d'Italia

Nella presente parte sono descritti i principali interventi di modifica alla regolamentazione secondaria della Banca d'Italia.

In particolare, nel **paragrafo 2.1** si illustrano i contenuti delle nuove disposizioni sul Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015; nel **paragrafo 2.2** sono indicate le modifiche al Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. b) e c-bis) del TUF del 5 dicembre 2019; nel **paragrafo 2.3** sono indicate le modifiche alla disciplina di trasparenza contenute nel Provvedimento del 29 luglio 2009 e nel **paragrafo 2.4** sono elencate le modifiche alle disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari contenute nel Provvedimento del 18 giugno 2009.

2.1 Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Provvedimento del 19 gennaio 2015, e successive modifiche; RGCR) è stato rivisto con le finalità principali di recepire la AIFMD2 e le modifiche della direttiva UCITSD apportate dalla direttiva EMID.

Con la presente consultazione, inoltre, sono state introdotte alcune novità contenute nel decreto di attuazione della delega Legge Capitali – in particolare, il nuovo regime semplificato applicabile ai gestori sotto soglia registrati – per le quali il decreto 47/2026 consente l'applicazione anticipata qualora le relative disposizioni attuative siano emanate dalla Banca d'Italia prima dei nove mesi previsti, tenuto conto degli obiettivi di semplificazione normativa dell'Istituto. Si interverrà in un secondo momento per completare l'attuazione delle modifiche al TUF introdotte dal decreto delega Legge Capitali (tra cui l'introduzione degli OICR in forma di società di partenariato).

Si illustrano di seguito le **principali modifiche** apportate al Regolamento gestione collettiva del risparmio.

Attività esercitabili

La AIFMD2 amplia il novero delle attività che le SGR possono esercitare, consentendo loro di: a) operare come amministratori di *benchmark*, diversi da quelli usati per i fondi gestiti; b) se gestori di FIA, svolgere attività di *servicing* del credito ai sensi della direttiva sulla gestione dei crediti deteriorati (*Secondary Market Directive*, SMD); c) se gestori di OICVM, prestare il servizio di ricezione e trasmissione ordini, sinora consentito soltanto ai GEFIA; d) fornire a terze parti servizi che già svolgono in relazione ai fondi gestiti (ad es. servizi ICT o di gestione dei rischi), a condizione che eventuali situazioni di conflitto di interesse siano adeguatamente prevenute e gestite. La direttiva integra, inoltre, l'Allegato I della AIFMD che elenca le attività rientranti nell'ambito della

prestazione del servizio di gestione collettiva includendovi espressamente la concessione di prestiti per conto del FIA e il *servicing* per le società veicolo di cartolarizzazione.

Il TUF, nel recepire la direttiva AIFMD2, ha ridefinito il perimetro dell'attività di gestione collettiva del risparmio, integrando le nuove attività esercitabili dalle SGR.

In relazione a ciò, gli schemi di disposizioni del RGCR 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 le disposizioni in materia di vigilanza informativa (Titolo IV, Capitolo III) e il contenuto della Relazione sulla situazione organizzativa (RSO; Allegato IV.4.1) sono integrati per disciplinare, tra l'altro, l'amministrazione di *benchmark*, le fattispecie di gestione di crediti in sofferenza nei confronti di acquirenti di crediti in sofferenza e l'esercizio nei confronti di terzi di attività già svolte a favore degli OICR gestiti.

In particolare, il servizio di gestione di crediti in sofferenza può essere prestato dalla SGR autorizzata 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, TUB; in tal caso, si applicano anche il Titolo V, Capo II, TUB e le Disposizioni di vigilanza per la gestione di crediti in sofferenza, in quanto compatibili con le norme europee e nazionali in materia di risparmio gestito. L'attività di amministrazione di indici di riferimento in conformità con il regolamento (UE) 2016/1011 (Regolamento *Benchmark*) e l'articolo 4-septies.1, TUF è subordinata all'autorizzazione o registrazione, a seconda dei casi, da parte della Consob; sono quindi previsti obblighi informativi nei confronti della Banca d'Italia sia quando la SGR intenda presentare istanza alla Consob per lo svolgimento di tale attività sia, successivamente, quando ne avvia l'operatività. Infine, quanto ai servizi offerti a terze parti, gli schemi di disposizioni stabiliscono che le SGR ne diano preventiva comunicazione alla Banca d'Italia, fornendo informazioni sulle caratteristiche e modalità con cui viene svolta la funzione o attività e sui presidi adottati per assicurare che i potenziali conflitti di interesse da essa derivanti siano gestiti in modo adeguato.

Regime dei gestori di FIA che investono in credito

La AIFMD2 introduce regole comuni per i gestori di FIA che erogano o investono in crediti (requisiti organizzativi per la gestione dei crediti; divieto di erogare crediti a determinate controparti per evitare conflitti di interesse; limiti di concentrazione per i crediti erogati a singole controparti finanziarie e OICR; divieto di adottare un modello *originate to distribute* e obbligo di *retention* nel caso in cui i crediti erogati siano trasferiti a terzi); sono inoltre previste regole aggiuntive quando questa attività è svolta in via prevalente (limiti di leva finanziaria; possibilità del FIA di credito di avere forma aperta se sono rispettate determinate condizioni).

Le modifiche al TUF (in particolare, gli articoli da 46-bis a 46-ter) recepiscono nell'ordinamento nazionale alcuni aspetti della disciplina europea in materia di gestori di FIA che investono in crediti, tra cui il nuovo impianto definitorio, alcuni divieti, l'obbligo di *retention* del rischio in caso di trasferimento a terzi dei crediti erogati, la possibilità per i "FIA di credito" di avere forma aperta nel rispetto di specifiche condizioni, nonché la concessione di prestiti ai consumatori (vietata nel regime previgente); è inoltre previsto che i gestori dei FIA UE che intendono investire in crediti in Italia informino la Banca d'Italia all'avvio di tale operatività. Il TUF attribuisce alla Banca d'Italia il compito di dettare disposizioni attuative al riguardo.

Gli schemi delle disposizioni del RGCR (in particolare, Titolo V, Capitolo III e Titolo VI, Capitoli I e V) sono quindi modificati per disciplinare le regole applicabili ai gestori di "FIA di credito" (ossia i FIA la cui strategia di investimento consiste principalmente nell'investire in crediti oppure che investe in crediti almeno il 50 per cento del suo valore patrimoniale netto) e di "FIA che investono anche in credito", riservati e non riservati a investitori professionali, sia con riferimento ai requisiti organizzativi, sia ai limiti di leva e alle misure di contenimento e frazionamento del rischio applicabili, a seconda delle attività di investimento e della tipologia di OICR. In linea con il TUF (articolo 46-bis, comma 1-quinquies), lo schema di disposizioni detta altresì le condizioni e i criteri al ricorrere dei quali i FIA di credito, riservati e non riservati a investitori professionali, possono essere istituiti in forma aperta.

Sono inoltre modificate le disposizioni del RGCR che disciplinano i FIA UE che investono in crediti, a valere sul proprio patrimonio, in Italia (Titolo VI, Capitolo V), per definire i termini e i contenuti della comunicazione che i gestori di tali FIA devono inviare alla Banca d'Italia prima di avviare gli investimenti nel nostro paese.

Con riferimento ai FIA che concedono prestiti ai consumatori, si veda anche il paragrafo 2.3.

Strumenti di gestione della liquidità (LMT)

La AIFMD2 introduce un set di nove strumenti di gestione della liquidità armonizzati e impone ai gestori di prevedere nei regolamenti di ciascun OICVM e FIA aperto almeno due LMT a scelta (uno soltanto se l'OICR è un fondo comune monetario), in aggiunta alla "sospensione di sottoscrizioni, riacquisti e rimborsi" e ai "conti *side pocket*", che devono essere sempre nella disponibilità dei gestori per fronteggiare situazioni eccezionali. I gestori sono inoltre tenuti a dotarsi di politiche e procedure per la selezione, calibrazione e attivazione/disattivazione degli LMT a seconda delle caratteristiche del fondo e dei suoi investitori. La AIFMD2 prevede infine specifici obblighi informativi nei confronti delle autorità di vigilanza, alle quali dovranno essere comunicate le politiche e procedure, la selezione e, con modalità diverse a seconda dei casi, l'attivazione e disattivazione degli LMT.

Nel recepire la direttiva, il TUF attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare con regolamento i requisiti in materia di gestione della liquidità, inclusi gli strumenti di gestione della liquidità, per gli OICR riservati e non riservati a investitori professionali.

Gli schemi di disposizioni del RGCR in materia di gestione, contenimento e frazionamento dei rischi degli OICR (Titolo V, Capitolo III) e quelle riguardanti i criteri generali e il contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni (Titolo V, Capitolo I) sono modificati per includere i nuovi strumenti di gestione della liquidità e disciplinare gli obblighi previsti dalla AIFMD2 per la loro selezione, calibrazione e utilizzo. Lo schema di regolamento semplificato (Allegato V.1.1), la conformità al quale consente l'approvazione in via generale dei regolamenti degli OICVM e dei FIA aperti non riservati, è parimenti integrato.

Infine, riferimenti agli strumenti di gestione della liquidità sono inseriti tra l'altro negli schemi di disposizioni in materia di vigilanza informativa (Titolo IV, Capitolo III, Sezione II), calcolo del valore della quota (Titolo V, Capitolo IV, Sezione III), strutture *master feeder* (Titolo V, Capitolo VI, Sezione III), nonché nell'allegato sulla Relazione sulla situazione organizzativa (Allegato IV.4.1, RSO), negli allegati concernenti i prospetti dei fondi comuni aperti, delle SICAV e la nota illustrativa della relazione semestrale (rispettivamente, Allegati IV.6.1, IV.6.3 e IV.6.4), e nell'allegato sull'accordo per il funzionamento delle strutture *master feeder* (Allegato V.6).

Operatività dei depositari a livello transfrontaliero

La AIFMD2 consente ai gestori di FIA stabiliti negli Stati membri che, in presenza di determinate condizioni, abbiano esercitato la discrezionalità prevista nella direttiva, di avvalersi di servizi di depositari a livello transfrontaliero. I depositari potranno pertanto prestare i propri servizi a livello transfrontaliero per i FIA UE stabiliti negli Stati membri che lo consentono.

Il TUF (articolo 47), come modificato dal decreto di recepimento della AIFMD2, permette ai depositari italiani tale operatività *cross-border*, previa comunicazione alla Banca d'Italia, e impone obblighi informativi in capo al depositario; dà quindi mandato alla Banca d'Italia di disciplinare con regolamento le condizioni per l'assunzione dell'incarico di depositario, anche a livello transfrontaliero.

In attuazione del TUF, gli schemi di disposizioni del RGCR in materia di depositari (Titolo VIII, Capitolo I, Sezioni I e V) sono modificati per disciplinare l'operatività transfrontaliera dei depositari italiani. Le disposizioni indicano: i) il contenuto della comunicazione che il depositario deve inviare alla Banca d'Italia prima di avviare tale operatività (ad es. informazioni sul FIA UE e sul regime a esso applicabile, sul gestore del FIA e sulle rispettive autorità competenti, nonché informazioni circa i processi e i sistemi, anche ICT, del depositario per lo svolgimento dei propri compiti a livello transfrontaliero), ii) la documentazione che deve essere allegata alla comunicazione

(in particolare, per attestare che il depositario è autorizzato in Italia a operare come depositario di categorie di FIA italiani corrispondenti a quelle del FIA UE e che è operativo come depositario di tali categorie di FIA italiani). Sono inoltre previsti obblighi informativi in capo al depositario nei confronti della Banca d'Italia, delle autorità competenti del FIA UE e, se diverse, di quelle del gestore del FIA UE.

Disciplina dei GEFIA sotto soglia registrati

Il decreto 47/2026 modifica il TUF, tra l'altro, per introdurre la disciplina dei gestori di FIA sotto soglia, che sono sottoposti a un regime semplificato di registrazione e prestano il servizio di gestione collettiva del risparmio con alcune limitazioni⁽⁴⁾, prevedendo che la Banca d'Italia disciplini con regolamento, tra l'altro, la procedura di registrazione e di cancellazione dal registro, i casi di superamento delle soglie, gli adempimenti informativi e le ipotesi di decadenza della registrazione, e possa dettare ulteriori disposizioni attuative con riguardo al regime dei GEFIA sotto soglia registrati (Titolo III, Capo I-ter, TUF). L'attività dei gestori sotto soglia registrati è sottratta alla vigilanza prudenziale della Banca d'Italia, che è chiamata esclusivamente a verificare il perdurante rispetto delle condizioni di registrazione e a monitorare il rischio sistemico, potendo esercitare limitati poteri di intervento e disporre la cancellazione dal registro dei gestori.

Per dare attuazione alla nuova disciplina, nelle disposizioni del RGCR è stato previsto l'inserimento di un nuovo Titolo VII-bis dedicato ai gestori di FIA sotto soglia registrati. Nel Titolo sono disciplinati, in particolare: i) il procedimento di registrazione, volto ad accertare l'esistenza delle condizioni necessarie per l'iscrizione nel nuovo registro dei GEFIA sotto soglia registrati; ii) le ipotesi di superamento non temporaneo delle soglie previste dal TUF, che comportano, alternativamente, l'avvio di un procedimento autorizzativo come gestore ordinario, la riconduzione delle attività dei FIA gestiti al di sotto delle soglie oppure la cancellazione dal registro; è inoltre disciplinato il caso in cui il gestore sotto soglia chieda volontariamente l'autorizzazione come gestore ordinario (*opt in*), anche in assenza di superamento delle soglie; iii) le ipotesi di cancellazione dal registro, nonché il relativo procedimento e le procedure; iv) le attività esercitabili dai GEFIA sotto soglia registrati, in relazione ai FIA gestiti; v) i flussi informativi nei confronti della Banca d'Italia; v) le norme applicabili ai depositari dei FIA.

Sono inoltre apportati i necessari adeguamenti alle disposizioni del RGCR per chiarirne l'applicazione ai gestori autorizzati oppure ai GEFIA sotto soglia registrati.

Ulteriori modifiche

Per il recepimento di AIFMD2, sono state modificate le disposizioni del RGCR che disciplinano l'autorizzazione dei gestori (in particolare, Titolo I, Capitolo I, Sezioni I e III, e Titolo III, Capitolo I, Sezioni I e II) per includervi le nuove informazioni che i gestori devono fornire all'autorità di vigilanza in sede di accesso al mercato. Le disposizioni del RGCR sono state inoltre modificate per assicurarne l'allineamento con le novità introdotte dalla AIFMD2 in materia di delega di funzioni e servizi; al riguardo, cfr. anche paragrafo 2.2, *infra*. Infine, è stato precisato il trattamento dei depositari centrali di titoli da parte dei depositari di OICR (Titolo VIII, Capitolo III, Sezione V), in linea con i chiarimenti forniti dal legislatore europeo nella AIFMD2.

In attuazione delle modifiche al TUF (art. 35-terdecies) apportate dal decreto di attuazione della delega della Legge Capitali, nelle disposizioni del RGCR (Titolo II, Capitolo I, Sezione IX, e Titolo III, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 8) sono introdotti alcuni casi di revoca dell'autorizzazione quale causa di scioglimento della società, che determina la necessità di presentare un programma di liquidazione e impone la liquidazione o la cessione degli OICR gestiti.

Si è inoltre intervenuti sulle modalità di calcolo di alcuni limiti alla concentrazione dei rischi degli OICVM (Titolo V, Capitolo III, Sezione II, paragrafo 3) per recepire le modifiche apportate

⁴ Ad esempio, non possono investire il patrimonio dei FIA gestiti in crediti né prendere parte, anche con riferimento ai FIA gestiti, a operazioni di cartolarizzazione; i FIA gestiti devono essere chiusi e riservati a investitori professionali oppure a investitori non professionali che rispettano condizioni minime relative al valore dell'investimento effettuato e del portafoglio finanziario detenuto.

alla direttiva UCITSD dalla direttiva EMID, con riferimento al trattamento degli investimenti in strumenti finanziari derivati compensati a livello centrale mediante una controparte centrale autorizzata o riconosciuta a norma del regolamento (UE) 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR).

Lo schema di Relazione sulla situazione organizzativa (Allegato IV.4.1, RSO) è stato modificato per assicurarne l'allineamento con la vigente normativa in materia di contrasto al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo.

Sono infine stati aggiornati i riferimenti normativi alla luce del trasferimento nel TUF di molte delle disposizioni precedentemente contenute nel DM 30/2015.

2.2 Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. b) e c-bis) del TUF del 5 dicembre 2019 (Regolamento BI 2019)

Il Regolamento BI 2019 è modificato per recepire le modifiche apportate dalla AIFMD2 che richiedono che i gestori nominino due soggetti, tenuti a condurre l'attività dell'intermediario, che siano impiegati a tempo pieno e che siano domiciliati nell'UE. Sulla base di quanto previsto dalla AIFMD2, tali soggetti devono soddisfare altresì i requisiti di idoneità previsti, a livello nazionale, dall'articolo 13 TUF. I due soggetti tenuti a rispettare i requisiti introdotti della direttiva potranno essere amministratori o dipendenti del gestore. Viene altresì prevista una disciplina relativa al caso in cui si verificano eventi sopravvenuti o di sostituzione di tali soggetti, prevedendo che i gestori siano tenuti a trasmettere alla Banca d'Italia una comunicazione nella quale si attesti il rispetto dei requisiti.

Vengono inoltre recepite le modifiche apportate dalla AIFMD2 sul regime della delega applicabile non solo alle attività relative alla gestione collettiva del risparmio, ma anche agli altri servizi che il gestore è autorizzato a svolgere. Inoltre, viene inclusa nella definizione di "delega" e assoggettata al relativo regime anche l'esternalizzazione di funzioni operative importanti (quali, ad esempio, le funzioni aziendali di controllo). Con l'occasione, viene abrogato per i gestori il procedimento amministrativo di divieto di delega, considerato anche che questo stesso procedimento per i servizi ICT a supporto di funzioni operative importanti è già divenuto inapplicabile con il DORA (*Digital Operational Resilience Act*) ⁽⁵⁾. Resta invece l'obbligo di informare l'autorità competente in merito a eventuali accordi di delega ⁽⁶⁾.

In coerenza con il nuovo regime semplificato per i gestori sotto soglia registrati, tali soggetti sono esclusi dall'ambito di applicazione del Regolamento BI 2019, che rimane applicabile esclusivamente ai gestori autorizzati (come definiti all'articolo 1, comma 1, lettera q-bis.1, del TUF).

In occasione di questa riforma, il Regolamento BI 2019 viene allineato al Regolamento DORA (*Digital Operational Resilience Act*), che mira ad armonizzare i requisiti di resilienza digitale nel settore finanziario europeo. A tal fine, sono eliminati i riferimenti al sistema informativo, in quanto sostituiti dalle disposizioni del DORA e dai relativi atti delegati con i quali vengono altresì operati gli opportuni raccordi.

2.3 Disposizioni di trasparenza in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari

Si illustrano di seguito le principali modifiche apportate alle Disposizioni di trasparenza (Provvedimento del 29 luglio 2009, e successive modifiche) per attuare l'art. 46-*quater* del TUF, come modificato dal d.lgs. n. 39/2026, che ha esteso l'applicazione delle disposizioni di cui al Titolo VI del TUB, Capi I, I-*bis*, II e III, ai gestori di FIA italiani e di FIA UE per i crediti erogati in Italia a valere sul proprio patrimonio.

Il Titolo VI del TUB era già in parte applicabile ai gestori di detti FIA per i crediti erogati a favore di soggetti diversi dai consumatori, sulla base del rinvio contenuto nel previgente art. 46-*quater* del TUF.

In sede di recepimento della AIFMD2, il legislatore italiano ha riconosciuto ai FIA la possibilità di erogare crediti anche ai consumatori ed ha pertanto esteso ad essi l'applicazione anche dei Capi I-*bis* (in materia di credito immobiliare ai consumatori) e II (in materia di credito ai

consumatori) del medesimo Titolo VI. Conseguentemente, le Disposizioni di trasparenza vengono modificate per includere tra i propri destinatari anche i gestori di FIA italiani e di FIA UE che erogano crediti in Italia a valere sul proprio patrimonio (Sezione I, paragrafo 4).

Nel dettaglio, viene prevista l'applicazione nei loro confronti delle Sezioni: I (Disposizioni di carattere generale), II (Pubblicità e informazione precontrattuale), III (Contratti), IV (Comunicazioni alla clientela), V (Tecniche di comunicazione a distanza), X (Controlli); XI (Requisiti organizzativi).

Sono inoltre applicabili ai FIA, in qualità di “finanziatori” (i.e. soggetti che, essendo abilitati a erogare finanziamenti a titolo professionale nel territorio della Repubblica, offrono o stipulano contratti di credito), le disposizioni delle Sezioni VI-bis (Credito immobiliare ai consumatori) e VII (Credito ai consumatori), quando i crediti da essi erogati a valere sul proprio patrimonio rientrano nelle fattispecie previste in dette Sezioni.

2.4 Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari

Si sottopongono a consultazione le modifiche alle disposizioni sull'ABF (Provvedimento del 18 giugno 2009, e successive modifiche), al fine di includere i gestori di FIA italiani e di FIA UE che erogano crediti in Italia a valere sul proprio patrimonio tra i destinatari della disciplina, come previsto dal d. lgs. 39/2026 di recepimento della AIFMD2, che ha altresì dichiarato applicabile a tali soggetti la deliberazione del CICR del 29 luglio 2008, n. 275, e successive modificazioni.

3. Regime transitorio

Si forniscono di seguito indicazioni circa il regime transitorio applicato in sede di emanazione della normativa secondaria della Banca d'Italia con riferimento alle nuove regole per i gestori di FIA che investono in crediti, sugli LMT e per il passaggio al regime dei GEFIA sotto soglia registrati.

Il regime transitorio per l'applicazione delle nuove regole per i gestori di FIA che investono in credito è disciplinato dall'articolo 61 della AIFMD, come modificato dalla AIFMD2.

Per consentire un'ordinata introduzione della disciplina degli strumenti di gestione della liquidità, le nuove regole si applicheranno a partire dalla data di emanazione della normativa secondaria della Banca d'Italia agli OICR aperti istituiti successivamente a tale data, mentre gli OICR preesistenti avranno tempo per conformarsi fino al 16 aprile 2027 (ossia fino alla scadenza del regime transitorio previsto dai regolamenti delegati (UE) 2026/465 e (UE) 2026/466 e dagli Orientamenti dell'ESMA in materia di LMT). In sede di prima applicazione, per l'adeguamento dei regolamenti dei fondi è prevista l'approvazione in via generale; le modifiche avranno efficacia immediata. Resta ferma la possibilità per i gestori di uniformarsi alla nuova disciplina europea anche prima dell'emanazione della disciplina secondaria della Banca d'Italia. Nel caso in cui i gestori si avvalgano di tale facoltà e intervengano sui regolamenti dei fondi retail gestiti i) le modifiche andranno approvate in via specifica e ii) una volta emanata la disciplina secondaria della Banca d'Italia, i gestori sono tenuti a verificare la conformità dei regolamenti in esame e, se del caso, apportare tempestivamente le necessarie modifiche.

Le disposizioni transitorie per i gestori sotto soglia di cui all'articolo 35-undecies, TUF, sono disciplinate dall'articolo 12 del decreto legislativo di attuazione della delega della Legge Capitali.

⁵ Cfr. https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/regolamento-dora/Comunicazione_Regolamento_DORA_dicembre_2024.pdf.

⁶ Questo obbligo viene espressamente richiamato anche per le SIM in caso di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti.

Elenco delle principali disposizioni modificate, per argomento

La tavola riepiloga le **principali** disposizioni modificate, per argomento

Materia	Disposizioni modificate
AIFMD2	
Attività esercitabili dalle SGR	RGCR Titolo I, Capitolo II, Sezione I Titolo II, Capitolo I, Sezioni I, III, IV, VI e VIII Titolo II, Capitolo III Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, paragrafi 18 e 21 Allegato IV.4.1 (RSO)
Autorizzazione	RGCR Titolo II, Capitolo I, Sezioni I e III Titolo III, Capitolo I, Sezioni I e II Reg. 2019 In particolare, articolo 33
Strumenti di gestione della liquidità (LMT)	RGCR Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, paragrafo 19 Titolo V, Capitolo I, Sezioni I e II Titolo V, Capitolo III, Sezioni I, II (paragrafo 6.8) e VIII Titolo V, Capitolo IV, Sezione III Titolo V, Capitolo VI, Sezione III Allegato IV.4.1 (RSO) Allegato IV.6.1 (Prospetti dei fondi comuni aperti) Allegato IV.6.3 (Prospetti SICAV) Allegato IV.6.4 (Nota illustrativa relazione semestrale) Allegato V.1.1 (Schema di regolamento semplificato) Allegato V.6 (Accordo strutture master feeder)
Delega	Reg. 2019 In particolare, articoli 31, 32, 34, 50, 54 e Allegati 1 e 4 RGCR Titolo V, Capitolo IV, Sezione II Allegato IV.4.1 (RSO) Aggiornate le altre disposizioni RGCR modificate
Trattamento dei depositari centrali di titoli	RGCR Titolo VIII, Capitolo III, Sezione V, note 11 e 13-bis
Delega della commercializzazione di OICR	RGCR Titolo II, Capitolo III
FIA che investono in credito	RGCR Titolo V, Capitolo III, Sezione I, III, V, VI e VII Titolo VI, Capitoli I e V Disp. tutela cfr. schema di modifica delle disposizioni Disp. ABF cfr. schema di modifica delle disposizioni
Servizi di depositari cross-border	RGCR Titolo VIII, Capitolo I, Sezioni I e V
Dlgs 47/2026 (delega Legge Capitali)	
Revoca dell'autorizzazione dei gestori	RGCR Titolo II, Capitolo I, Sezione IX Titolo III, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 8
Disciplina dei GEFIA sotto soglia registrati (* con l'introduzione del regime di registrazione per i GEFIA sotto soglia, le disposizioni del RGCR sono state modificate per specificarne l'applicazione ai soli gestori autorizzati.	RGCR (*) Titolo VII-bis (nuovo) Allegato VII-bis.2.1 (Modulo di registrazione) (nuovo) Titolo I, Capitolo II, Sezione I Titolo II, Capitolo I, Sezioni I, VI, VII Titolo II, Capitolo V, Sezione V Titolo III, Capitolo I, Sezioni I, III e III-bis Titolo IV, Capitolo III, Sezione III Titolo VII, Capitolo II Reg. 2019 Aggiornata Parte 4 (in particolare, articoli 36, 37, 38, 40, 49, 53, 56)
Composizione negoziata e gestione delle crisi	RGCR Titolo IV, Capitolo III, Sezione II, paragrafo 20 Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 4.5
Aggiornamento riferimenti al DM 30 / TUF	RGCR Effettuato nelle disposizioni del RGCR modificate
EMID	
Trattamento derivati (EMID)	RGCR Titolo V, Capitolo III, Sezione II, paragrafo 3
Altri interventi di aggiornamento	
Aggiornamenti per allineamento a DORA	Reg. 2019 In particolare, articoli 2, 3, 5, 6, 16, 18, 19, 31, 32, 33, 49 e Allegato 1
Aggiornamento disposizioni AML	RGCR Allegato IV.4.1 (RSO)