

# dossier

XIX Legislatura

12 gennaio 2026

Accordi di delega, gestione del rischio di liquidità, segnalazioni a fini di vigilanza, fornitura dei servizi di custodia e di depositario e concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi

Atto del Governo n. 355

Ai sensi degli articoli 1 e 13, commi 12 e 13, della legge 13 giugno 2025, n. 91



SERVIZIO STUDI

TEL. 06 6706-2451 - ✉ [studi1@senato.it](mailto:studi1@senato.it) – ✕ [@SR\\_Studi](https://www.instagram.com/SR_Studi)

Ufficio per le ricerche nei settori economico e finanziario

Dossier n. 612



SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze

Tel. 06 6760-9496 - ✉ [st\\_finanze@camera.it](mailto:st_finanze@camera.it) – ✕ [@CD\\_finanze](https://www.instagram.com/CD_finanze)

Atti del Governo n. 355

Ha partecipato alla redazione del *dossier* il seguente Servizio:

SERVIZIO RAPPORTI CON L'UNIONE EUROPEA

☎ 066760-2145 – ✉ [cdrue@camera.it](mailto:cdrue@camera.it)

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.

FI0148.docx

## INDICE

<b>PREMESSA</b> .....	3
Articolo 1, comma 1, lettera <i>a</i> ) ( <i>Disposizioni in materia di vigilanza</i> ) .....	15
Articolo 1, comma 1, lettera <i>b</i> ) ( <i>Poteri regolamentari di Banca d'Italia e Consob</i> ).....	18
Articolo 1, comma 1, lettera <i>c</i> ) ( <i>Modifiche in materia di poteri di intervento sui soggetti abilitati – articolo 7 del decreto legislativo n. 58 del 1998</i> ).....	20
Articolo 1, comma 1, lettera <i>d</i> ) ( <i>Violazione da parte di intermediari finanziari Ue e non Ue autorizzati in un Paese diverso dall'Italia</i> ) .....	24
Articolo 1, comma 1, lettera <i>e</i> ) ( <i>Disposizioni in materia di poteri ingiuntivi</i> ) .....	25
Articolo 1, comma 1, lettera <i>f</i> ) ( <i>Autorizzazione al servizio di ricezione e trasmissione di ordini</i> ).....	27
Articolo 1, comma 1, lettera <i>g</i> ) ( <i>Ampliamento delle attività esercitabili dalle Società di gestione del risparmio</i> ) .....	28
Articolo 1, comma 1, lettera <i>h</i> ) ( <i>Autorizzazione di Banca d'Italia alle SGR</i> ) .....	30
Articolo 1, comma 1, lettera <i>i</i> ) ( <i>Modifiche in materia di Albo delle SGR autorizzate – articolo 35 del decreto legislativo n. 58 del 1998</i> ) .....	31
Articolo 1, comma 1, lettera <i>l</i> ) ( <i>Modifiche in materia di costituzione SICAV e SICAF – articolo 35-bis del decreto legislativo n. 58 del 1998</i> ).....	33
Articolo 1, comma 1, lettera <i>m</i> ) ( <i>Modifiche in materia di Albi delle SICAV e delle SICAF autorizzate – articolo 35-ter del decreto legislativo n. 58 del 1998</i> ).....	35
Articolo 1, comma 1, lettera <i>n</i> ) ( <i>Commercializzazione di FIA UE nel quadro di regimi di risparmio o di partecipazione di dipendenti</i> ) .....	37
Articolo 1, comma 1, lettera <i>o</i> ) ( <i>Disciplina relativa ai FIA che investono in crediti</i> ).....	38
Articolo 1, comma 1, lettera <i>p</i> ) ( <i>Modifica alla disciplina dei FIA che investono in crediti</i> ).....	39
Articolo 1, comma 1, lettera <i>q</i> ) ( <i>Modifiche in materia di erogazione diretta di crediti da parte di FIA UE in Italia – articolo 46-ter del decreto legislativo n. 58 del 1998</i> ).....	43

Articolo 1, comma 1, lettera r) ( <i>Modifiche in materia di altre disposizioni applicabili a FIA italiani e FIA UE – articolo 46-quater del decreto legislativo n. 58 del 1998</i> ).....	45
Articolo 1, comma 1, lettera s) ( <i>Disciplina del depositario stabilito in altro Stato membro – articolo 47 del decreto legislativo n. 58 del 1998</i> ).....	47
Articolo 1, comma 1, lettera t) ( <i>Informazioni da fornire nel KIID</i> ) .....	52
Articolo 2 ( <i>Clausola di invarianza finanziaria</i> ) .....	53
Articolo 3 ( <i>Entrata in vigore</i> ) .....	54

## PREMESSA

L'[atto del Governo 355](#) ha ad oggetto lo schema di decreto legislativo recante recepimento della direttiva (UE) 2024/927, 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.

Le disposizioni di recepimento sono contenute all'articolo 1, mentre gli articoli 2 e 3 contengono rispettivamente la clausola di invarianza finanziaria e la disciplina dell'entrata in vigore.

La delega per il recepimento della direttiva è contenuta all'articolo 13, comma 13, della legge di delegazione europea 2024 ([legge n.91 del 2025](#)) che indica i seguenti principi e criteri direttivi per il recepimento della direttiva in questione:

- a) adeguare la normativa nazionale e apportare al TUF le **modifiche e le integrazioni necessarie** per dare attuazione alle disposizioni della direttiva (UE) 2024/927 nonché dei pertinenti atti delegati, delle norme tecniche di regolamentazione e di implementazione che richiedono un intervento normativo da parte degli Stati membri, garantendo il coordinamento con le altre disposizioni vigenti dell'ordinamento nazionale;
- b) integrare, ove opportuno, le attività esercitabili dai gestori di fondi di investimento alternativi e dai gestori di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari con le ulteriori attività previste dall'articolo 6, paragrafo 4, della direttiva (UE) 2011/61, come modificato dall'articolo 1, paragrafo 1, n. 2, della direttiva (UE) 2024/927 e dall'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva (UE) 2009/65, come modificata dall'articolo 2, paragrafo 1, n. 2, della direttiva (UE) 2024/927 apportando le opportune modifiche al TUF al fine di assicurare il migliore coordinamento con le altre disposizioni vigenti e prevedendo il ricorso alla disciplina secondaria di cui alla lettera e);
- c) **non avvalersi della facoltà** di cui all'articolo 21, paragrafo 5-bis, della direttiva 2011/61/UE, come introdotto dall'articolo 1, punto 10), lettera a), della direttiva (UE) 2024/927, che consente agli Stati membri di origine di un FIA di prevedere che le **proprie Autorità competenti autorizzino il GEFIA a nominare un depositario stabilito in un altro Stato membro**, nei limiti e alle condizioni di quanto previsto dal

- medesimo articolo 21, della direttiva 2011/61/UE, come modificato dall'art. 1 punto 10) della direttiva (UE) 2024/927;
- d) **non avvalersi delle facoltà** previste dall'articolo 15, paragrafo 4-octies, della direttiva 2011/61/UE come introdotto dall'articolo 1, punto 7), lettera b) della direttiva (UE) 2024/927 che consente agli Stati membri di **vietare ai FIA che concedono prestiti di concedere prestiti nel loro territorio ai consumatori**, quali definiti all'articolo 3, lettera a), della direttiva 2008/48/CE, e di **vietare ai FIA di esercitare attività di gestione dei crediti concessi** a tali consumatori nel loro territorio;
  - e) attribuire alla Consob e alla Banca d'Italia il potere di ricorrere, ove opportuno, alla **disciplina secondaria**, in coerenza con il riparto delle competenze alle stesse spettanti e nell'ambito e per le finalità di cui alla direttiva (UE) 2024/927; nell'esercizio dei propri poteri regolamentari, la Banca d'Italia e la Consob tengono conto delle norme tecniche di cui alla lettera a);
  - f) attribuire alla Banca d'Italia e alla Consob i **poteri di vigilanza, indagine, ispettivi, e di intervento** necessari per l'esercizio delle loro funzioni, in coerenza con il riparto di competenze già previsto nel TUF per dare attuazione alle disposizioni della direttiva (UE) 2024/927 nonché dei pertinenti atti delegati;
  - g) attribuire alla Banca d'Italia, sentita la Consob, nel rispetto del riparto previsto nel TUF la facoltà di introdurre **strumenti di gestione della liquidità ulteriori** rispetto a quelli previsti dalla direttiva 2024/927;
  - h) apportare le opportune **modifiche alla disciplina delle sanzioni amministrative** di cui alla Parte V, Titolo II, del citato TUF, per attribuire alla Banca d'Italia e alla Consob, secondo le rispettive competenze, il potere di applicare le sanzioni ivi previste per le violazioni delle disposizioni dettate in attuazione della direttiva (UE) 2024/927 nel rispetto dei criteri, dei limiti e delle procedure previsti dalle disposizioni della richiamata Parte V, Titolo II del citato testo unico che disciplinano l'esercizio del potere sanzionatorio da parte delle autorità competenti a irrogarle.

Quanto **ai termini per l'esercizio della delega in questione** l'articolo 3 della direttiva dispone che gli Stati membri Gli Stati membri adottino e pubblichino entro il 16 aprile 2026 le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi applicano tali disposizioni dal 16 aprile 2026, ad eccezione delle misure di recepimento dell'articolo 1, paragrafo 12 ([si veda il testo della direttiva](#)), e delle misure di recepimento dell'articolo 2, paragrafo 7, per quanto riguarda l'articolo 20 *bis* della direttiva 2009/65/CE, **che si applicano a decorrere**

**dal 16 aprile 2027**, concernenti i flussi informativi che devono essere garantiti dalle società di gestione degli OICVM (organismo di investimento collettivo in valori mobiliari) e dalle autorità competenti dello stati di origine dell'OICVM.

Pertanto, ai sensi dell'articolo 31 della legge n.234 del 2012, che dispone che il Governo deve adottare i decreti legislativi entro il termine di **quattro mesi antecedenti a quello di recepimento indicato in ciascuna delle direttive**, il termine di scadenza della delega è fissato al 16 dicembre 2026.

Tuttavia il comma 3 del medesimo articolo 31 della legge n. 234 del 2012, all'ultimo periodo, stabilisce che qualora il **termine per l'espressione del parere parlamentare scada nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega previsti o successivamente, questi ultimi sono prorogati di tre mesi**.

Nel caso di specie essendo stato lo schema di decreto legislativo presentato alle Camere esattamente il 16 dicembre 2025, ne consegue che **risulta applicabile quanto previsto dal citato comma 3 dell'articolo 31**.

Pertanto, **in ragione di ciò la delega scade il 16 marzo 2026**.

#### • *Il contenuto della direttiva (UE) 2024/927*

La [direttiva \(UE\) 2024/927](#) prevede modifiche alla direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) e alla direttiva 2009/65/CE su taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) funzionali ad **armonizzare le previsioni normative** contenute nelle suddette direttive e a definire un sistema di norme trasparente che renda il **mercato dei capitali efficiente ed efficacemente vigilato**.

La **direttiva (UE) 2024/927**, entrata in vigore il 15 aprile 2024, prevede **modifiche alla direttiva 2011/61/UE** sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) e **alla direttiva 2009/65/CE** su taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

I **GEFIA** (Gestori di Fondi di Investimento Alternativi) **sono entità che gestiscono fondi di investimento alternativi (FIA)** come *hedge fund*, fondi di *private equity*, fondi immobiliari e altri tipi di fondi non tradizionali.

I **GEFIA sono regolati dalla direttiva 2011/61/UE**, nota come direttiva sui Gestori di Fondi di Investimento Alternativi (AIFMD - Alternative Investment Fund Managers Directive), che stabilisce norme per l'autorizzazione, la gestione, la trasparenza e la supervisione di questi gestori. **L'obiettivo principale della normativa è migliorare la protezione degli investitori e la stabilità dei mercati finanziari**.

Da un punto di vista economico i FIA sono strumenti di diversificazione del portafoglio di investimento rispetto agli strumenti di investimento finanziario tradizionale (azioni, obbligazioni, Fondi comuni) in quanto esiste una scarsa correlazione tra il valore di tali strumenti e l'andamento dei mercati tradizionali. Ciò significa, in altri termini, che l'investitore che investe in FIA può ottenere dei rendimenti anche quando si verificano ribassi di valore sui mercati tradizionali. In generale i FIA presentano una volatilità maggiore, un più basso livello di liquidità e, di conseguenza rendimenti (o perdite) più significativi rispetto agli strumenti tradizionali (non sono quindi generalmente indicati quali strumenti destinati a investitori *risk adverse*).

**Gli OICVM (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio in Valori Mobiliari) sono invece i fondi di investimento collettivo regolati dalla direttiva 2009/65/CE** che raccolgono capitali da una pluralità di investitori e li investono in un portafoglio diversificato di valori mobiliari, come azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari. Gli OICVM, noti anche come UCITS (*Undertakings for collective investment in transferable securities*), sono regolati a livello normativo **al fine di incrementare la sicurezza e la stabilità dei mercati e facilitare la distribuzione transfrontaliera dei fondi all'interno dell'UE**. Questi fondi devono rispettare rigorosi requisiti di diversificazione, liquidità e trasparenza, garantendo così un elevato livello di tutela per gli investitori.

Si ricorda che la direttiva 2011/61/UE è stata adottata nel 2011 per far fronte alla crisi finanziaria globale, al fine di definire una risposta efficiente alla possibilità che le attività dei gestori di fondi di investimento alternativi potessero amplificare rischi sistemici.

Nel procedere al riesame della direttiva 2011/61/UE, ai sensi dell'articolo 69 della stessa, la Commissione ha valutato come alcune delle questioni trattate potessero interessare anche l'ambito degli OICVM, ritenendo opportuna pertanto **un'armonizzazione delle disposizioni** della direttiva sui GEFIA e di quella sugli OICVM.

Il suddetto processo di riesame ha permesso alla Commissione di stabilire la necessità di:

- un'armonizzazione delle norme riguardanti i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) che gestiscono fondi di investimento alternativi (FIA) che concedono prestiti;
- chiarire le norme applicabili ai gestori di fondi di investimento alternativi che delegano le loro funzioni a terzi;
- garantire la parità di trattamento dei soggetti che forniscono servizi di custodia;
- migliorare l'accesso transfrontaliero ai servizi di depositario;
- migliorare la raccolta dei dati di mercato trasmessi alle autorità di vigilanza e agevolare l'utilizzo di strumenti di gestione della liquidità.

Il perseguimento di questi obiettivi ha determinato l'intervento a modifica della direttiva 2011/61/UE.

### ***Le principali modifiche alla direttiva 2011/61/UE***

**Tra le modifiche più rilevanti alla direttiva n. 2011/61/UE si segnalano:**

**l'articolo 1, numero 2)** che dispone che gli Stati membri possano **autorizzare un GEFIA esterno**, autorizzato conformemente alla direttiva, a fornire come servizio qualsiasi altra funzione o attività già svolta dal GEFIA in relazione a un FIA da lui gestito, o in relazione ai servizi che fornisce, purché eventuali conflitti di interesse vengano gestiti in modo adeguato;

**l'articolo 1, numero 3)** che interviene sull'articolo 7 riguardante le **informazioni che i GEFIA che presentano domanda di autorizzazione** forniscono alle autorità competenti del proprio Stato membro, tra cui:

- informazioni sulle persone che conducono di fatto l'attività del GEFIA;
- una descrizione del ruolo, del titolo e del livello di responsabilità di tali persone;
- una descrizione delle linee di riporto e delle responsabilità di tali persone all'interno e all'esterno del GEFIA;
- informazioni sull'identità degli azionisti o dei soci del GEFIA, diretti o indiretti, persone fisiche o giuridiche, che detengono partecipazioni qualificate, nonché gli importi delle partecipazioni;
- un programma di attività che delinei la struttura organizzativa del GEFIA, ivi comprese informazioni sul modo in cui il GEFIA intende conformarsi agli obblighi cui è tenuto;

Nei considerando della direttiva è indicato come per garantire l'applicazione uniforme degli obblighi di cui alla [direttiva 2011/61/UE](#) relativi alle risorse umane necessarie ai GEFIA, è opportuno chiarire che al momento della domanda di autorizzazione un GEFIA dovrebbe fornire alle autorità competenti informazioni sulle risorse umane e tecniche che impiegherà per svolgere le sue funzioni e, se del caso, per controllare i suoi delegati.

**l'articolo 1, numero 5)** sui requisiti generali inerenti l'operatività dei GEFIA, che **prevede che** al fine di garantire che i GEFIA trattino in modo equo tutti gli investitori dei FIA, **l'[Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati \(AESFEM\)](#), entro il 16 ottobre 2025 presenti** al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione **una relazione motivata sui costi** addebitati dai GEFIA agli investitori dei FIA che gestiscono, nella quale siano evidenziate le ragioni di eventuali differenze esistenti, comprese le differenze derivanti dalla natura del FIA interessato. Le autorità competenti forniscono pertanto all'*AESFEM una tantum* i dati sui costi a carico degli investitori per consentire la produzione della relazione;

**l'articolo 1, numero 7)** che modifica l'articolo 15 per quanto riguarda il **presidio del rischio da parte dei GEFIA nelle attività di concessione di prestiti**, ivi compreso un riesame almeno annuale dei processi, delle procedure e delle politiche, anche nel caso di gestione di FIA che svolgono attività di concessione di prestiti, incluso quando tali FIA assumono esposizioni sui prestiti tramite terzi;

Nei considerando è riportata specificamente la necessità di stabilire norme comuni a livello dell'Unione Europea per creare un mercato interno efficiente nella concessione di prestiti da parte dei Fondi di Investimento Alternativi. Punti chiave in tal senso sono la definizione di norme comuni che possano assicurare una protezione uniforme degli investitori nell'UE e favorire l'espansione trasparente delle attività di concessione di finanziamenti, il contenimento del rischio sistemico derivante dal crescente mercato del credito privato sia a livello micro che macroeconomico, la definizione di quadri normativi nazionali che possano contenere norme più restrittive in materia di prodotti.

**l'articolo 1, numero 8)** che prevede che il GEFIA, nell'ambito della **gestione della liquidità dei FIA** da esso gestiti, assicuri che i FIA concedenti prestiti siano di tipo chiuso oppure di tipo aperto purché il GEFIA possa dimostrare alle autorità competenti dello Stato membro di origine che il sistema di gestione del rischio di liquidità del FIA sia compatibile con la strategia di investimento e la politica di rimborso del FIA.

Come indicato nei considerando i prestiti a lungo termine e illiquidi possono causare disallineamenti di liquidità se i FIA permettono il riscatto frequente delle quote o azioni da parte degli investitori, pertanto per attenuare i rischi legati alla trasformazione delle scadenze è opportuno che i FIA concedenti prestiti adottino una forma chiusa. Tuttavia i FIA potrebbero operare in forma aperta a condizione che soddisfino determinati requisiti, tra cui l'adozione di un sistema di gestione della liquidità che minimizzi i disallineamenti di liquidità, offra garanzie di trattamento equo degli investitori e sia sottoposto al monitoraggio da parte delle autorità competenti dello Stato membro di origine del Gestore di Fondi di Investimento Alternativi. È indicato a tal fine come per garantire criteri coerenti che permettano alle autorità competenti di stabilire se un FIA concedente prestiti possa mantenere una forma aperta, l'AESFEM dovrebbe elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione.

**l'articolo 1, numero 9)** che modifica l'articolo 20, stabilendo l'obbligo per i **GEFIA che intendano delegare a terzi il compito di eseguire per loro conto funzioni** di cui all'allegato I o **di fornire servizi** di cui all'articolo 6, paragrafo 4 (gestione dei portafogli di investimento, compresi quelli detenuti dai fondi pensione ed enti pensionistici aziendali o professionali, servizi ausiliari tra cui custodia e amministrazione di azioni o quote di organismi di investimento collettivo) di informare le autorità competenti del loro Stato membro d'origine prima della decorrenza degli effetti degli accordi di delega. **È onere del GEFIA dimostrare l'adeguatezza del delegato** nello svolgimento delle funzioni attribuite e la propria capacità di monitoraggio e controllo dell'attività delegata, di cui resta comunque responsabile;

**l'articolo 1, numero 10)**, in merito a quanto disposto dall'articolo 21 sulla necessità che per un FIA UE il depositario sia stabilito nello Stato membro d'origine del FIA, nel quale è prevista una deroga per la quale a determinate condizioni lo

Stato membro di origine di un FIA UE possa autorizzare le sue autorità competenti a permettere che **un ente creditizio avente la sede legale nell'Unione, stabilito in un altro Stato membro e autorizzato** conformemente alla [direttiva 2006/48/CE](#), **sia nominato depositario**. Nella disposizione sono altresì modificate le condizioni alle quali è soggetta la nomina di un depositario stabilito in un Paese terzo e quelle concernenti la possibilità per il depositario di delegare a terzi le proprie funzioni;

Nei considerando della direttiva si osserva come può determinarsi un aumento dei costi per i GEFIA e una riduzione dell'efficienza del mercato dei FIA a causa della mancanza di un'offerta competitiva di servizi di depositario in alcuni mercati concentrati. Si rende pertanto necessario prevedere che gli Stati membri possano autorizzare le autorità competenti a permettere, alle condizioni previste dalla direttiva in esame, la nomina di un depositario stabilito in un altro Stato membro valutando le peculiarità di ogni singolo caso anche in funzione delle strategie di investimento dei FIA e intensificando la vigilanza in tali eventualità.

**l'articolo 1, numero 12)** che definisce gli **obblighi di segnalazione alle autorità competenti**, prevedendo che i GEFIA debbano fornire le informazioni e i codici identificativi necessari alle attività di vigilanza su ogni FIA gestito, al fine del monitoraggio degli strumenti negoziati, dei mercati interessati e del profilo di rischio riconducibile a ciascun FIA. Viene stabilito inoltre che il GEFIA, per ogni FIA UE gestito e per ogni FIA che commercializza nell'Unione, fornisca informazioni sugli accordi di delega riguardanti le funzioni di gestione del portafoglio o di gestione del rischio. Ulteriori obblighi di informazione possono essere imposti dalle autorità competenti in circostanze eccezionali, su richiesta dell'AESFEM e previa consultazione del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS);

**l'articolo 1, numeri 14), 15), 16)** che stabilisce alcune **condizioni per la commercializzazione** di FIA non UE, con o senza passaporto, da parte di GEFIA UE, e per l'ottenimento dell'autorizzazione a gestire FIA UE da parte di GEFIA non UE. Tra le condizioni richieste vi sono, ad esempio, che il Paese terzo nel quale il GEFIA o il FIA sono stabiliti non sia catalogato come Paese terzo ad alto rischio ai sensi dell'articolo [9, paragrafo 2](#), della [direttiva \(UE\) 2015/849](#) o che il Paese terzo abbia firmato con lo Stato membro di riferimento e con ogni altro Stato membro in cui si intendono operare sui mercati un accordo che rispetti pienamente le norme di cui all'articolo 26 del modello di convenzione fiscale dell'OCSE in materia di imposte sul reddito e sul patrimonio e assicuri un efficace scambio di informazioni in materia fiscale, compresi eventuali accordi fiscali multilaterali; tale Paese terzo non deve altresì figurare nell'allegato I delle conclusioni del Consiglio sulla lista UE riveduta delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali. Le stesse condizioni sono previste per quanto concerne la commercializzazione nell'Unione, con passaporto, di FIA non UE gestiti da un GEFIA non UE e la commercializzazione negli Stati membri, senza un passaporto, di FIA gestiti da un GEFIA non UE ai sensi dell'**articolo 1, numeri 17) e 18)**;

**l'articolo 1, numero 22)** che definisce gli **obblighi di cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri** finalizzati alla vigilanza e all'intervento in caso di attività contrarie alle prescrizioni normative commesse dai GEFIA. Viene definito in tal senso **il coinvolgimento dell'AESFEM e del CERS** e il processo di intervento volto a tutelare gli investitori, il funzionamento e l'integrità del mercato e la stabilità del sistema finanziario.

Come indicato nei considerando della direttiva, al fine di incrementare la sicurezza e l'efficacia dei mercati le autorità competenti dello Stato membro ospitante un GEFIA devono avere la possibilità di promuovere, mediante richiesta motivata, presso le autorità competenti dello Stato membro di origine del GEFIA un'azione di vigilanza. Per le medesime suindicate ragioni è previsto il coinvolgimento dell'AESFEM nei casi caratterizzati da implicazioni transfrontaliere affinché possa fornire alle autorità competenti coinvolte una comprensione migliore e contribuire per il futuro con le sue analisi alla prevenzione di casi simili.

La [direttiva 2011/61/UE](#) (c.d. AIFMD - *Alternative Investment Fund Managers Directive*) ha introdotto le norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei **gestori di fondi di investimento alternativi** (GEFIA) che gestiscono e/o commercializzano **fondi di investimento alternativi** (FIA) all'interno dell'Unione europea, in coerenza con l'obiettivo di creare un mercato unico europeo dei GEFIA.

Ai fini della presente direttiva, per GEFIA si intendono le persone giuridiche che esercitano abitualmente l'attività di gestione di uno o più FIA.

Tra i fondi di investimento alternativi (FIA) si annoverano i fondi speculativi (*hedge funds*), i fondi di *private equity*, di *venture capital*, i fondi immobiliari, di materie prime, infrastrutturali e altri tipi di fondi istituzionali, i quali non richiedono una specifica autorizzazione ai sensi della [direttiva 2009/65/CE](#) (UCITS IV), contenente una disciplina armonizzata per taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

I GEFIA, gestendo numerose attività investite nell'Unione europea, sono in grado di esercitare una influenza rilevante sui mercati e sulle società in cui investono.

Tuttavia, la crisi finanziaria del 2011 ha fatto emergere le potenziali criticità delle attività dei GEFIA, le quali possono anche contribuire alla diffusione e all'amplificazione di rischi in tutto il sistema finanziario, non efficientemente gestibili a causa di risposte nazionali non coordinate relativamente agli obblighi dei gestori medesimi. Di talché, è emersa l'esigenza di adottare meccanismi chiari, finalizzati a una efficiente e coordinata vigilanza, domestica ed europea, tramite comportamenti collaborativi e condivisione delle informazioni.

La presente direttiva è stata adottata proprio per far fronte alla problematica suddetta, al fine di fornire un approccio uniforme ai rischi connessi e al loro impatto sugli investitori e sui mercati nell'Unione europea. Nello specifico, essa ha disposto:

a) l'istituzione di un **quadro normativo europeo sicuro e armonizzato in materia di controllo e vigilanza** dei rischi che gli investitori, le controparti, gli altri operatori dei mercati finanziari, nonché la stabilità finanziaria, possono correre a causa dei GEFIA;

b) l'**autorizzazione alla fornitura di servizi e alla commercializzazione dei fondi nel mercato interno**, subordinatamente al rispetto di obblighi precisi e rigorosi.

La direttiva in commento reca **una disciplina concernente esclusivamente i GEFIA e non, invece, i FIA**, i quali continuano ad essere regolati dalla normativa domestica, stante la loro profonda eterogeneità nei diversi Stati membri che ne rende ardua l'armonizzazione. Si è ritenuto opportuno, infatti, normare esclusivamente i GEFIA, delineando una disciplina comune in materia di autorizzazione e prescrivendo i requisiti necessari che tali soggetti sono tenuti a possedere nell'ambito della prestazione delle attività per le quali sono autorizzati.

In merito, la direttiva si applica a:

a) **i GEFIA aventi sede legale in uno Stato membro (GEFIA UE) che gestiscono FIA UE o non UE**, indipendentemente dalla loro commercializzazione nell'Unione;

b) **i GEFIA aventi sede legale in un paese terzo (GEFIA non UE) che gestiscono FIA UE**, indipendentemente dalla loro commercializzazione nell'Unione;

c) **i GEFIA non UE che commercializzano nell'Unione FIA UE o non UE.**

Rientrano nell'**ambito di applicazione** della direttiva i soggetti che:

a) **esercitano abitualmente l'attività di gestione di FIA**, sia di tipo aperto sia di tipo chiuso, a prescindere dalla loro forma giuridica o dal fatto che siano o meno quotati;

b) **raccolgono capitale da una pluralità di investitori allo scopo di investirlo** a vantaggio di tali investitori in base a una determinata politica d'investimento.

La condotta negli affari e l'organizzazione dei GEFIA hanno sempre rappresentato i principali fattori di rischio per la stabilità e l'efficienza del mercato, nonché per gli investitori. Specificamente, molti fondi di investimento alternativi comportano un elevato livello di rischio, come la perdita totale o quasi del capitale investito. Si è inteso, pertanto, limitare la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi agli investitori in grado di comprendere e di sopportare i rischi derivanti da siffatta tipologia di investimento.

L'obiettivo viene perseguito mediante la previsione del c.d. **passaporto del gestore** di cui all'[articolo 33](#) della direttiva in commento, ossia il beneficio della **commercializzazione transfrontaliera** che consente al gestore di fondi alternativi, autorizzato da uno Stato membro, di **commercializzare, limitatamente ai soli investitori professionali, le quote dei propri fondi anche negli altri Stati membri**, previa notifica alle rispettive autorità di vigilanza, senza la necessità di una ulteriore autorizzazione da parte delle autorità di detti paesi.

Invero, un GEFIA UE può **gestire e/o commercializzare** FIA UE presso investitori professionali nell'Unione europea, **a condizione che sia autorizzato** ai sensi della presente direttiva.

Nello specifico, i GEFIA sono tenuti a **presentare apposita domanda di autorizzazione** presso le autorità competenti del loro Stato membro d'origine (sede legale del GEFIA), fornendo tutte le informazioni richieste dalla direttiva. L'autorizzazione, valida per tutti gli Stati membri, non esonera i GEFIA dall'obbligo di soddisfare in qualsiasi momento le condizioni di autorizzazione previste dalla direttiva.

In tal modo, per ridurre la frammentazione del mercato europeo, è stata attuata una procedura più snella in luogo di quella previgente che richiedeva, ai fini dello svolgimento dell'attività da parte del gestore, l'autorizzazione di ciascuna autorità di vigilanza nazionale.

Il regime di vigilanza per i gestori di fondi alternativi comprende, oltre all'autorizzazione iniziale, il continuo rispetto da parte dei medesimi dei requisiti di capitale e organizzativi (relativi al sistema di controllo dei rischi, al regime dell'esternalizzazione di attività), delle regole di condotta (in materia, ad esempio, di prevenzione dei conflitti di interesse) e di estesi obblighi informativi nei confronti delle autorità di vigilanza.

Secondo quanto disposto dalla direttiva in esame, gli Stati membri designano le autorità competenti preposte alle funzioni di vigilanza a cui sono conferiti i poteri a tal fine necessari. Le stesse provvedono, altresì, alla reciproca trasmissione delle informazioni richieste ai fini dell'esercizio delle funzioni loro assegnate.

A tal proposito, all'**Agenzia europea di vigilanza** (AESFEM), istituita dal [Regolamento \(UE\) n. 1095/2010](#), spetta una funzione generale di coordinamento, al fine di **promuovere la convergenza tra le singole autorità di vigilanza nazionali**.

La direttiva prevede, inoltre, un **regime di esenzione (c.d. *de minimis exemption*)** per i **piccoli gestori**. In merito, i gestori di portafogli di fondi di investimento alternativi con attività il cui valore totale **non superi** la soglia di **cento milioni di euro** o, nel caso di gestori di fondi che non ricorrono alla leva finanziaria e che non concedono agli investitori diritti di rimborso per un periodo di cinque anni, di **cinquecento milioni di euro** sono **esentati dalle disposizioni della presente direttiva**. Con riguardo a questi ultimi, la soglia è più elevata in ragione della minore probabilità di rischi sistemici derivanti dalle loro attività. Ad ogni modo, GEFIA esentati devono adempiere all'obbligo di registrazione nel proprio Stato membro d'origine, salve le norme più rigorose eventualmente adottate dagli Stati membri. Essi, peraltro, laddove non optino per il riconoscimento e l'integrale applicazione delle disposizioni della direttiva, **non beneficiano di nessuno diritto** dalla stessa previsto.

### *Le recenti iniziative dell'UE in relazione ai fondi di investimento alternativi*

Nel contesto della [strategia](#) per un'Unione del risparmio e degli investimenti, la Commissione europea ha [presentato](#) il 4 dicembre 2025 un [pacchetto di misure](#) che intendono rimuovere gli ostacoli alla **piena integrazione dei mercati finanziari** dell'UE. Tra le altre cose, le proposte mirano a **razionalizzare la distribuzione transfrontaliera** dei fondi di investimento intervenendo sulle norme in materia di passaporti e commercializzazione e a **semplificare i processi di vigilanza** ampliando il ruolo dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e migliorando il coordinamento tra le autorità nazionali.

In particolare, [una](#) delle proposte legislative intende modificare, tra le altre, la [direttiva](#) sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (*c.d. direttiva OICVM*) e la [direttiva](#) sui gestori di fondi di investimento alternativi (*c.d. direttiva GEFIA*), la cui complessità, secondo la Commissione europea, ostacola il funzionamento transfrontaliero degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi (FIA) nel mercato unico. Gli obiettivi sono: *i*) la **rimozione delle barriere** alle operazioni transfrontaliere dei gestori di fondi; *ii*) l'**eliminazione delle discrezionalità** nazionali che, portando a requisiti divergenti, causano incertezza giuridica e aumentano i costi di conformità; *iii*) l'implementazione di un **passaporto depositario UE** che consenta agli OICVM e ai FIA di nominare un depositario situato ovunque nell'Unione; e *iv*) il **rafforzamento** dei poteri dell'ESMA.

È inoltre attualmente in corso di esame a livello europeo un'altra [proposta](#) di direttiva relativa alle norme sulla **tutela degli investitori al dettaglio**, presentata dalla Commissione europea nel 2023 nell'ambito del [pacchetto](#) sugli investimenti al dettaglio, che modifica le direttive OICVM e GEFIA al fine di **evitare** che i GEFIA imputino **costi indebiti** ai fondi di investimento e ai loro investitori. In merito a quest'ultima proposta, il 18 dicembre 2025 il Consiglio e il Parlamento europeo, nell'ambito della procedura legislativa ordinaria, hanno [raggiunto](#) un **accordo provvisorio**.



**Articolo 1, comma 1, lettera a)**  
*(Disposizioni in materia di vigilanza)*

L'articolo 1, comma 1 lettera a), interviene sulla disciplina concernente la collaborazione tra le autorità di vigilanza introducendo alcune deroghe ai vincoli di riservatezza. In particolare si prevede la possibilità di trasmettere a soggetti terzi le informazioni ricevute da altre autorità al ricorrere di specifiche condizioni e, in secondo luogo, di **procedere allo scambio di informazioni tra l'autorità titolare e l'amministrazione finanziaria** nel caso in cui le informazioni richieste siano **necessarie per assicurare il corretto accertamento delle imposte**.

In tal senso, l'articolo 1, comma 1 lettera a) apporta modifiche ai **commi 4 e 5 dell'articolo 4 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58**, testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, recependo l'articolo 102, paragrafo 2, della direttiva 2009/59/CE e l'articolo 47, paragrafo 3, della direttiva 2011/61/CE.

Nello specifico, la **lettera a)**:

- al **numero 1)**, modifica il comma 4 in materia di scambio di informazioni nei casi e secondo le forme stabiliti dalla **direttiva (UE) 2011/61** e dalla **direttiva 2009/65/CE**, le cui disposizioni prevedono che **le informazioni ricevute dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB**, ai sensi dei commi 1, 2 e 3, **non possono essere trasmesse a terzi né ad altre autorità italiane, ivi incluso il Ministro dell'economia e delle finanze, senza il consenso dell'autorità che le ha fornite**.

Il comma 1 dell'articolo 4 dispone che la Banca d'Italia, la CONSOB, la COVIP e l'IVASS collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare le rispettive funzioni. Dette autorità non possono reciprocamente opporsi il segreto d'ufficio. Il comma 2 prevede inoltre che la Banca d'Italia e la Consob collaborano, anche mediante scambio di informazioni, con le autorità e i comitati che compongono il SEVIF (Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria) e con la Banca Centrale Europea (BCE) al fine di agevolare le rispettive funzioni. Nei casi e nei modi stabiliti dalla normativa europea adempiono agli obblighi di comunicazione e di cooperazione nei confronti di tali soggetti e delle altre autorità e istituzioni indicate dalle disposizioni dell'Unione europea. Il comma 3 dispone infine che la Banca d'Italia e la CONSOB possono cooperare, anche mediante scambio di informazioni, con le autorità competenti degli Stati extracomunitari.

La norma in commento **introduce un'eccezione a tale divieto prevedendo che le informazioni in questione possano essere comunicate nei casi e secondo le forme stabiliti:**

- **dall'articolo 47, paragrafo 3, della direttiva (UE) 2011/61 dell'8 giugno 2011;**

L'articolo 47, comma 3 della direttiva (UE) 2011/61 dispone che tutte le informazioni scambiate tra l'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), le autorità competenti, l'AEV (ABE), l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e il CERS (Comitato Europeo per il Rischio Sistemico) **sono considerate riservate**, salvo il caso in cui l'AESFEM o l'autorità competente o un'altra autorità o un altro organismo interessati **dichiarino al momento della comunicazione che le informazioni possono essere divulgate o che la divulgazione è necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.**

- dall'articolo 102, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE.

L'articolo 102, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE prevede la possibilità dello **scambio di informazioni tra autorità competenti degli Stati membri**, conformemente alla direttiva in oggetto o ad altra normativa dell'Unione relativa agli OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) o alle imprese che contribuiscono alla loro attività, o alla trasmissione delle informazioni all'AESFEM conformemente al regolamento (UE) n. 1095/2010 o al CERS. Tali informazioni sono coperte dal segreto d'ufficio. Le autorità competenti che scambiano informazioni con altre autorità competenti ai sensi della direttiva **in esame possono indicare, al momento della comunicazione, che tali informazioni non devono essere divulgate senza il loro esplicito consenso**; in tal caso, dette informazioni possono essere scambiate unicamente per le finalità per le quali le predette autorità hanno espresso il loro consenso.

- al **numero 2)**, introduce al comma 5 la nuova **lettera d-bis)** secondo la quale, in deroga alle modalità stabilite dall'articolo 32, comma 1, numero *7-bis*), del **decreto del Presidente della Repubblica n. 600 del 1973**, e dall'articolo 51, comma 2, numero *7-bis*), del **decreto del Presidente della Repubblica n. 633 del 1972**, la Banca d'Italia e la CONSOB, ai sensi e per gli effetti della **direttiva UE 2011/61** e della **direttiva 2009/65/CE**, **possono procedere allo scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria** nel caso in cui le informazioni richieste siano necessarie per assicurare il corretto accertamento delle imposte.

Si ricorda che l'articolo 32, comma 1, numero 7-*bis*), del **decreto del Presidente della Repubblica n. 600 del 1973, in materia di accertamento dell'imposta sui redditi**, dispone che per l'adempimento dei loro compiti gli uffici delle imposte possono richiedere, in coerenza con le regole europee e internazionali in materia di vigilanza con modalità stabilite con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze, da adottare d'intesa con l'Autorità di vigilanza e, comunque, previa autorizzazione del direttore centrale dell'accertamento dell'Agenzia delle entrate o del direttore regionale della stessa, ovvero, per il Corpo della guardia di finanza, del comandante regionale, ad autorità ed enti, notizie, dati, documenti e informazioni di natura creditizia, finanziaria e assicurativa, relativi alle attività di controllo e di vigilanza svolte dagli stessi, anche in deroga a specifiche disposizioni di legge.

Inoltre l'articolo 51, comma 2, numero 7-*bis*), del **decreto del Presidente della Repubblica n. 633 del 1972, in materia di IVA**, stabilisce che per l'adempimento dei loro compiti gli Uffici dell'imposta sul valore aggiunto possono richiedere, con modalità stabilite con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze, da adottare d'intesa con l'Autorità di vigilanza in coerenza con le regole europee e internazionali in materia di vigilanza e, comunque, previa autorizzazione del direttore centrale dell'accertamento dell'Agenzia delle entrate o del direttore regionale della stessa, ovvero, per il Corpo della guardia di finanza, del comandante regionale, ad autorità ed enti, notizie, dati, documenti e informazioni di natura creditizia, finanziaria e assicurativa, relativi alle attività di controllo e di vigilanza svolte dagli stessi, anche in deroga a specifiche disposizioni di legge.

La **relazione illustrativa** chiarisce il senso della deroga introdotta dalla disposizione sopra indicata, che è motivata dal fatto **le disposizioni sopra descritte sono, allo stato, inattuata in assenza dei previsti decreti del Ministro dell'economia e delle finanze volti a definire le modalità della richiesta e dei presupposti protocolli d'intesa.**

**Articolo 1, comma 1, lettera b)**  
**(Poteri regolamentari di Banca d'Italia e Consob)**

L'**articolo 1, comma 1, lettera b)** interviene sui **poteri regolamentari** di Banca d'Italia e Consob, ampliando l'oggetto della regolamentazione all'**attività di investimento** degli **OICR italiani**, nonché ai **requisiti di gestione della liquidità** e di **gestione dei rischi** connessi alla concessione di finanziamenti. Inoltre, prevede che **Banca d'Italia** possa adottare **misure di contenimento e frazionamento del rischio**, anche con riferimento ai FIA italiani riservati, e la **Consob** possa dettare **obblighi dei prestatori dei servizi** relativi alla gestione dei **conflitti di interesse** nell'ipotesi di **gestione di un OICR su iniziativa di un terzo**.

L'**articolo 1, comma 1, lettera b)** modifica l'**articolo 6 del TUF**, il quale **disciplina i poteri regolamentari** attribuiti alle autorità di settore. In particolare, le modificazioni intervengono:

- sul comma 1, lettera *c*), che individua le **materie oggetto della disciplina regolamentare di Banca d'Italia e Consob**;
- sul comma 2, lettera *b-bis*), numero 6), relativo a **specifici presidi organizzativi dei gestori di OICR**.

Al **numero 1), punto 1.1** si sostituisce il numero 1 del comma 1, lettera *c*) dell'articolo 6. La novella legislativa attribuisce alla **Banca d'Italia**, sentita la **Consob**, il potere di **dettare criteri, limiti e divieti** all'**attività di investimento** degli **OICR italiani**, con riferimento ai rapporti di gruppo e, in caso di concessione di finanziamenti, alla natura del soggetto finanziato. La disposizione indica espressamente che la **concessione di finanziamenti** "sotto qualsiasi forma" **include anche l'acquisto di crediti**.

Il **punto 1.2** dello schema di decreto legislativo aggiunge il nuovo numero *1-bis*) che introduce un **nuovo oggetto di regolamentazione**, in capo a Banca d'Italia, relativo a:

- **requisiti di gestione della liquidità**, inclusi gli strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools*);
- **requisiti di gestione dei rischi connessi alla concessione di finanziamenti**, sotto qualsiasi forma, incluso l'acquisto di crediti.

Secondo quanto indicato dall'**ESMA** in un [report](#), i *liquidity management tools* più utilizzati nei **fondi di investimento alternativi** si dividono in due categorie: **strumenti quantitativi** (*quantitative-based tools*), che limitano i rimborsi, e **strumenti anti-diluizione** (*anti-dilution tools*), che proteggono gli investitori

quando altri sottoscrivono o rimborsano quote, evitando che i costi di liquidità ricadano su chi non si muove.

Il **punto 1.3** modifica l'articolo 6, comma 1, lettera *c*), numero 2) e **amplia il perimetro della regolazione prudenziale**, prevedendo che i regolamenti di Banca d'Italia contengano **misure di contenimento e frazionamento del rischio** accanto alle norme prudenziali, anche con riferimento ai FIA italiani riservati.

La **lettera b), numero 2)**, estende i **poteri regolamentari** della Consob, sentita la Banca d'Italia, in materia di **obblighi dei prestatori dei servizi** relativi alla **gestione dei conflitti di interesse** potenzialmente dannosi per i clienti, ai casi in cui il gestore **gestisce o intende gestire** un OICR su **iniziativa di un terzo**.

**Articolo 1, comma 1, lettera c)**  
*(Modifiche in materia di poteri di intervento sui soggetti abilitati –  
articolo 7 del decreto legislativo n. 58 del 1998)*

L'**articolo 1, comma 1, lettera c)**, introduce delle modifiche con riguardo ai **poteri di intervento delle autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob)** nei confronti dei soggetti abilitati (**gestori di fondi di investimento alternativi** c.d. "GEFIA"), nonché i relativi **obblighi di comunicazione** nei confronti delle altre autorità competenti.

In tal senso, l'**articolo 1, comma 1, lettera c)**, reca delle modifiche all'**articolo 7** (rubricato "**Poteri di intervento sui soggetti abilitati**") del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. "**Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF**").

Nello specifico, la **lettera c)** sostituisce la disposizione contenuta al **comma 3** del citato articolo 7 del TUF, al fine di recepire il contenuto dei seguenti articoli della [direttiva \(UE\) 2024/927](#):

- **articolo 1** (rubricato "Modifiche della direttiva 2011/61/UE"), **numeri 20) e 22)** concernenti, rispettivamente, la **sostituzione** delle disposizioni di cui all'**articolo 46, paragrafo 2, lettera j)** e all'**articolo 50, paragrafo 5** della [direttiva 2011/61/UE](#), relativamente ai poteri di intervento nei confronti dei **gestori di fondi di investimento alternativi** (c.d. "GEFIA");
- **articolo 2** (rubricato "Modifiche della direttiva 2009/65/CE") numero 13) relativamente alla **sostituzione** della disposizione di cui alla **lettera b)**, del **paragrafo 2** dell'articolo 84 ed alla disposizione di cui al **paragrafo 3-bis aggiunto** al medesimo **articolo 84** della [direttiva 2009/65/CE](#), relativamente ai poteri di intervento nei confronti degli **organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari** (c.d. "OICVM").

• *Modifiche della direttiva 2024/927 in materia di poteri delle autorità competenti*

In materia di poteri delle autorità competenti, la direttiva 2024/927 reca delle modifiche alle disposizioni della direttiva 2011/61/UE e della direttiva 2009/65/CE.

Nello specifico, per quanto concerne le funzioni di vigilanza nei confronti dei **gestori di fondi di investimento alternativi** (c.d. "GEFIA") che gestiscono e/o commercializzano fondi di investimento alternativi (FIA) nell'Unione, le modifiche

alla direttiva 2011/61/UE sono contenute nell'articolo 1, numeri 20) e 22) della direttiva 2024/927.

In particolare, il punto numero 20), sostituendo la **lettera j)**, all'**articolo 46, paragrafo 2**, stabilisce che, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza e di indagine, le autorità competenti hanno, tra l'altro, il **potere di imporre ai GEFIA**, nell'interesse degli investitori, in circostanze eccezionali e previa consultazione del GEFIA, **di attivare o disattivare lo strumento di gestione della liquidità di cui all'allegato V, punto 1**, qualora sussistano rischi per la tutela degli investitori o per la stabilità finanziaria che, secondo una visione ragionevole e bilanciata, richiedono tale attivazione o disattivazione.

Infatti, l'**Allegato V** – “Strumenti di gestione della liquidità a disposizione dei GEFIA che gestiscono FIA di tipo aperto”, al punto 1. prevede lo **strumento di sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi**: per sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi si intende il divieto temporaneo di sottoscrivere, riacquistare e rimborsare le quote o le azioni del fondo.

In materia di cooperazione con l'autorità europea di vigilanza (c.d. “AESFEM”), il punto numero 22), sostituendo il **paragrafo 5 all'articolo 50**, stabilisce che quando le **autorità competenti di uno Stato membro** hanno motivi ragionevoli per sospettare che atti contrari alla presente direttiva siano o siano stati commessi da GEFIA non sottoposti alla loro vigilanza, lo notificano all'**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati** (c.d. “AESFEM”) e alle autorità competenti dello Stato membro d'origine e dello Stato membro ospitante del GEFIA interessato con la maggiore precisione possibile. Queste autorità competenti adottano misure appropriate e comunicano all'AESFEM e alle autorità competenti notificanti il risultato dell'intervento e, nella misura del possibile, l'esito della misura adottata. Il presente paragrafo fa salve le competenze dell'autorità competente notificante.

In relazione alle funzioni di vigilanza nei confronti di **organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari** (c.d. “OICVM”) stabiliti sul territorio degli Stati membri, le modifiche alla direttiva 2009/65/CE sono contenute nell'articolo 2, numero 13) della direttiva 2024/927.

Più precisamente, il punto numero 13), sostituendo la **lettera b)**, all'**articolo 84, paragrafo 2**, stabilisce, in deroga alla disposizione del paragrafo 1, secondo la quale, un OICVM riacquista o rimborsa le proprie quote a richiesta del detentore di quote, che: nell'interesse degli investitori, in circostanze eccezionali e previa consultazione dell'OICVM, **le autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM possono imporre a un OICVM di attivare o disattivare lo strumento di gestione della liquidità** di cui all'**Allegato II bis, punto 1**, qualora sussistano rischi per la tutela degli investitori o la stabilità finanziaria che, secondo una visione ragionevole e bilanciata, richiedano tale attivazione o disattivazione.

Infatti, l'**Allegato II bis** – “Strumenti di gestione della liquidità a disposizione degli OICVM”, al punto 1. prevede lo **strumento di sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi**: per sospensione delle sottoscrizioni, dei riacquisti e dei rimborsi si intende il divieto temporaneo di sottoscrizione, di riacquisto e di rimborso delle quote o delle azioni del fondo.

Con l'inserimento del nuovo paragrafo 3-*bis* al medesimo articolo 84, precisa che, quando esercitano i poteri di cui al paragrafo 2, lettera *b*), le autorità competenti dello Stato membro di origine dell'OICVM ne danno **notifica alle autorità competenti dello Stato membro ospitante dell'OICVM, alle autorità competenti dello Stato membro di origine della società di gestione**, all'autorità di regolamentazione e di vigilanza dei mercati finanziari dell'Unione europea (c.d. "ESMA") e, qualora sussistano rischi potenziali per la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, al Comitato europeo per il rischio sistemico (c.d. "CERS").

In tal senso, la nuova formulazione del **comma 3** del citato articolo 7 del TUF, al **primo periodo** stabilisce che, in circostanze eccezionali e nell'interesse degli investitori, **Banca d'Italia e Consob**, nell'ambito delle rispettive competenze, **possono**:

- sentiti i gestori interessati, **ordinare la sospensione temporanea della sottoscrizione, del riacquisto e del rimborso delle quote o azioni di OICR**, qualora sussistano rischi per la tutela degli investitori o per la stabilità finanziaria secondo una visione ragionevole e bilanciata;
- **ordinare la limitazione temporanea della sottoscrizione, del riacquisto e del rimborso delle quote o azioni di OICR.**

Come chiarito nella relazione illustrativa, con il primo capoverso del paragrafo 3 viene disciplinato il potere di Banca d'Italia e Consob di richiedere al gestore di sospendere temporaneamente la sottoscrizione il riacquisto e il rimborso delle quote o azioni di OICR, "nell'interesse degli investitori, se sussistono rischi di stabilità o tutela, secondo una visione ragionevole e bilanciata, dopo aver consultato il gestore". In tal modo, viene recepito il contenuto delle modifiche all'articolo 46, paragrafo 2, lettera *j*), della direttiva 2011/61/UE.

Il **secondo periodo** dispone che **le misure**, di cui sopra, **adottate** da Banca d'Italia e Consob **sono** da queste **comunicate** nei termini che seguono:

- alle **autorità competenti dello Stato membro ospitante** dell'OICVM e alle **autorità competenti dello Stato membro d'origine** del gestore dell'OICVM, **se riguardano un OICVM italiano**;
- alle **autorità dello Stato membro ospitante del GEFIA**, **se riguardano un FIA gestito da un GEFIA italiano o da un GEFIA non UE autorizzato in Italia**;
- in entrambi i casi, all'**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)** e, qualora sussistano **potenziali rischi** per la **stabilità** e l'**integrità** del sistema finanziario, **al Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS)**.

Inoltre, al terzo periodo si riconosce a Banca d'Italia e Consob la possibilità di **esercitare i poteri**, di cui sopra, **anche su richiesta di una** delle seguenti **autorità competenti**:

- dello **Stato membro ospitante dell'OICVM**; o
- dello **Stato membro d'origine del gestore dell'OICVM**; oppure
- dello **Stato membro ospitante del GEFIA, in caso di un FIA**.

In aggiunta, al **quarto periodo**, si dispone che, in caso di **disaccordo tra l'autorità richiedente e la Banca d'Italia e la Consob**, queste ultime sono tenute ad informare le seguenti autorità, indicando le motivazioni del disaccordo:

le **autorità richiedenti**; nonché

l'**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)**, ai fini dell'**emanazione del parere** previsto dalle disposizioni dell'Unione europea;

e il **Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS)**, ove esso sia stato già interessato dalle autorità richiedenti.

Infine, al **quarto periodo**, si prevede che Banca d'Italia e Consob siano tenute ad **informare l'AESFEM e le autorità richiedenti**, qualora le medesime autorità **non agiscano conformemente al citato parere dell'AESFEM o non intendano conformarsi** ad esso. Con tale informativa, Banca d'Italia e Consob sono tenute ad esporre le motivazioni della loro non conformità o intenzione di non conformarsi.

Come chiarito nella relazione illustrativa, con il secondo capoverso del paragrafo 3 vengono recepiti l'articolo 50, comma *5bis*, AIFMD (direttiva 2011/61/UE) e l'articolo 84, paragrafo *3-bis*, UCITSD (direttiva 2009/65/CE), riguardanti l'obbligo per Banca d'Italia e la Consob di informare le Autorità nazionali competenti del paese di destinazione – nonché l'AEFSEM, e il CESR - in caso di richiesta di quella Autorità al gestore di sospendere i rimborsi del fondo (articolo 47, paragrafo 2, lettera *j*), AIFMD e articolo 89, paragrafo 2, lettera *b*), UCITSD). La formulazione riflette le differenze di impostazione delle due direttive: ovvero mentre AIFMD considera solo il gestore, la UCITSD disciplina sia il fondo UCITS sia il gestore di UCITS.

In base alla vigente formulazione dell'articolo 7, comma 3, del decreto legislativo n. 58 del 1998, nell'interesse pubblico o dei partecipanti la Banca d'Italia e la CONSOB, ciascuna per quanto di competenza, possono ordinare la sospensione o la limitazione temporanea dell'emissione o del rimborso delle quote o azioni di OICR.

**Articolo 1, comma 1, lettera d)**  
*(Violazione da parte di intermediari finanziari Ue e non Ue autorizzati in un Paese diverso dall'Italia)*

L'**articolo 1, comma 1, lettera d)** estende i poteri di **intervento** delle autorità di vigilanza, in caso di violazione della normativa, anche a **imprese di investimento UE** o **banche UE** con **succursale** in Italia, nonché **società di gestione UE**, **gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) UE** e **GEFIA non UE autorizzati** in uno **Stato membro diverso** dall'Italia. In più, introduce una procedura di **scambio informativo** tra **Consob, Banca d'Italia** e **autorità di vigilanza europee**.

L'**articolo 1, comma 1, lettera d)** modifica l'articolo 7-*quater* del TUF, che regola la **violazione** della disciplina nazionale e unionale dei mercati finanziari da parte di **intermediari autorizzati in Paesi membri diversi dall'Italia**.

Nel dettaglio, la disposizione sostituisce il comma 5 dell'articolo in questione, stabilendo che il comma 4 si applica **anche** in caso di **violazioni** commesse da:

- **imprese di investimento UE** o **banche UE** con **succursale** in Italia;
- **società di gestione UE**, **gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) UE** e **GEFIA non UE autorizzati** in uno **Stato membro diverso** dall'Italia.

Si ricorda che il comma 4 citato disciplina i **poteri di intervento correttivi e inibitori della Banca d'Italia e della Consob**, ivi incluso il divieto di intraprendere nuove operazioni in Italia, in presenza di **violazioni della disciplina in materia di servizi e attività di investimento e di gestione collettiva del risparmio**.

La seconda parte del comma 5 introduce **una procedura di scambio informativo**. Infatti, la **Consob** è tenuta a informare la **Banca d'Italia** e l'**AESFEM** (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati); mentre la **Banca d'Italia**, qualora ravvisi **potenziali rischi per la stabilità** e l'**integrità del sistema finanziario**, deve informare la **Consob** e il **CERS** (Comitato europeo per il rischio sistemico).

**Articolo 1, comma 1, lettera e)**  
**(Disposizioni in materia di poteri ingiuntivi)**

L'**articolo 1, comma 1, lettera e)** interviene **in materia di poteri ingiuntivi** integrando gli obblighi informativi della Banca d'Italia e della Consob che, nel caso di fondato sospetto di violazioni da parte di OICVM UE, FIA UE e non UE – di disposizioni dell'Unione europea per le quali sia competente lo Stato di origine - debbono informarne l'autorità competente dello Stato di origine, affinché assuma i provvedimenti necessari, nonché l'AESFEM (Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati) e, qualora sussistano potenziali rischi per la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, il CERS (Comitato Europeo per il Rischio Sistemico).

In tal senso, **l'articolo 1, comma 1, lettera e)** modifica l'articolo 7-*quinquies*, comma 2, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al **decreto legislativo n. 58 del 1998**, disponendo che, se vi è fondato sospetto che un OICVM (Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari) UE, un FIA (Fondo di investimento alternativo) UE e non UE le cui quote o azioni sono offerte in Italia, ovvero il gestore di tale Oicr (Organismo di investimento collettivo del risparmio), non ottemperi agli obblighi derivanti da disposizioni dell'Unione europea per le quali sia competente lo Stato di origine dell'Oicr, la Banca d'Italia o la Consob possono chiedere all'autorità competente di tale Stato di assumere i provvedimenti necessari, precisando i motivi della richiesta e informandone l'AESFEM e, qualora sussistano potenziali rischi per la stabilità e l'integrità dei mercati, il CERS.

Si ricorda che **l'articolo 7-quinquies, comma 2 del decreto legislativo n. 58 del 1998** (testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), nel testo vigente, prevede che se vi è fondato sospetto che un OICVM UE, un FIA UE e non UE le cui quote o azioni sono offerte in Italia, ovvero il gestore di tale Oicr, non ottemperi agli obblighi derivanti da disposizioni dell'Unione europea per le quali sia competente lo Stato di origine dell'Oicr, la Banca d'Italia o la Consob **informano l'autorità competente di tale Stato affinché assuma i provvedimenti necessari** [parole che si propone di sostituire con possono chiedere all'autorità competente di tale Stato di assumere i provvedimenti necessari, precisando i motivi della richiesta e informandone l'AESFEM e, qualora sussistano potenziali rischi per la stabilità e l'integrità dei mercati, il CERS]. Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente, l'Oicr, ovvero il suo gestore, persiste nell'agire in modo tale da pregiudicare gli interessi degli investitori o il buon funzionamento dei mercati, la Banca d'Italia o la Consob, dopo aver informato l'autorità dello Stato di origine, adottano le misure necessarie per proteggere gli investitori o assicurare il

buon funzionamento dei mercati, ivi compreso il divieto di offerta delle quote o azioni dell'Oicr.

**Articolo 1, comma 1, lettera f)**  
*(Autorizzazione al servizio di ricezione e trasmissione di ordini)*

L'articolo 1, comma 1, lettera f), permette anche alle **società di gestione del risparmio** di essere **autorizzate** al servizio di **ricezione e trasmissione di ordini**.

L'articolo 1, comma 1, lettera f), interviene sull'articolo 18 del TUF, che regola l'**autorizzazione all'esercizio professionale** nei confronti del pubblico **delle attività e dei servizi di investimento**.

Infatti, al numero 1), è **aggiunto** al comma 2 dell'articolo 18 il riferimento all'articolo 1, comma 5, lettera e) del TUF, relativo al servizio di **ricezione e trasmissione di ordini**, abilitando le **società di gestione del risparmio**, ivi comprese quelle **UE se autorizzate nello Stato membro d'origine**, a svolgere quel servizio.

Di conseguenza, il numero 2) **sopprime** il **secondo periodo** dell'articolo 18, comma 2, del TUF, al fine di **uniformare** il regime delle **Sgr autorizzate e non**, essendo - dopo la modificazione - tutte le Sgr soggetti autorizzati e, pertanto, abilitati a **svolgere il servizio di ricezione e trasmissione di ordini**.

**Articolo 1, comma 1, lettera g)**  
***(Ampliamento delle attività esercitabili dalle Società di gestione del risparmio)***

L'**articolo 1, comma 1, lettera g)** amplia l'alveo delle attività esercitabili dalle Società di gestione del risparmio e chiarisce i casi in cui la commercializzazione delle quote o delle azioni degli OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) gestiti, svolta da uno o più distributori, non è considerata delega.

In tal senso, l'**articolo 1, comma 1, lettera g)** al **numero 1** modifica l'articolo 33, comma 2 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al **decreto legislativo n. 58 del 1998**, introducendo dopo la lettera g), le lettere *g-bis*), *g-ter*), *g-quater*), *g-quinquies*) e *g-sexies*).

Tali disposizioni, come indicato anche nella relazione illustrativa, sono dirette a recepire le modifiche apportate all'articolo 6, paragrafi 4 e 5, della **direttiva AIFMD (2011/61/UE)** dalla **direttiva (UE) 2024/927**.

Le Società di gestione del risparmio potranno quindi:

- amministrare taluni indici di riferimento - fatta eccezione per gli indici di riferimento utilizzati dagli OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) gestiti (**lettera g-bis**);
- qualora autorizzate a prestare il servizio di gestione di FIA (Fondi di Investimento Alternativi), potranno svolgere attività di gestione di crediti nei confronti dei FIA gestiti e prestare il servizio di gestione di crediti in sofferenza nei confronti di acquirenti di crediti in sofferenza (**lettera g-ter**);
- svolgere attività di concessione di finanziamenti per conto dei FIA gestiti (**lettera g-quater**);
- svolgere - con riferimento ai FIA gestiti - servizi per le società veicolo di cartolarizzazione, di cui all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017 e per le società per la cartolarizzazione dei crediti di cui all'articolo 3, della legge 30 aprile 1999, n. 130, in conformità con l'articolo 7 della medesima legge n. 130 del 1999 (**lettera g-quinquies**);
- prestare a terze parti qualsiasi altra funzione o attività già svolta dalla Società di gestione del risparmio in relazione a un OICR da essa gestito o in relazione ai servizi che essa fornisce a norma del comma 1 e del presente comma, a condizione che potenziali conflitti di interesse derivanti dalla

fornitura di tali funzioni o attività a terze parti siano gestiti in modo adeguato (**lettera g-sexies**).

Si ricorda che l'**articolo 6, paragrafi 4 e 5**, della **direttiva 2011/61/UE** detta le condizioni per l'accesso alle attività di **GEFIA** (Gestore di Fondi di Investimento Alternativi).

**l'articolo 1, comma 1, lettera g) al numero 2** introduce il nuovo **comma 4-bis** all'articolo 33 del TUF, il quale dispone che **la commercializzazione delle quote o azioni degli OICR gestiti, svolta da uno o più distributori, non è considerata delega** ai sensi delle norme attuative della direttiva (UE) 2011/61 e della direttiva 2009/65/CE **quando le quote o azioni degli OICR sono commercializzati** in conformità con le norme di recepimento della direttiva 2014/65/UE o **attraverso prodotti di investimento assicurativo in conformità con le norme di recepimento della direttiva (UE) 2016/97**, a prescindere **da eventuali accordi di distribuzione tra il gestore autorizzato e il distributore**.

**Articolo 1, comma 1, lettera h)**  
**(Autorizzazione di Banca d'Italia alle SGR)**

L'**articolo 1, comma 1, lettera h)** modifica le disposizioni sull'**autorizzazione** alle attività esercitabili **dalle società di gestione di risparmio**, prevedendo – tra l'altro – che le **SGR autorizzate comunichino** alla Consob e a Banca d'Italia tutte le **modifiche sostanziali** delle **condizioni** per l'ottenimento dell'autorizzazione.

L'**articolo 1, comma 1, lettera h)** interviene sulla disciplina dell'**autorizzazione** delle **società di gestione di risparmio** modificando l'articolo 34 del TUF.

Innanzitutto, al **numero 1)** si coordina il riferimento alle attività esercitabili previa autorizzazione di Banca d'Italia, **sentita la Consob**, con le **modificazioni** apportate **all'articolo 33, comma 2**, del decreto legislativo n. 58 del 1998 dall'articolo 1, comma 1, lettera g) dello schema in questione.

Si segnala che [lo schema di atto del Governo 331](#), contenente l'attuazione della delega per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in corso di esame presso le competenti Commissioni parlamentari al momento di redazione della presente scheda, al fine di razionalizzare le competenze delle autorità di vigilanza, **sopprime l'inciso per il quale la Banca d'Italia, ai fini del rilascio dell'autorizzazione alle SGR, debba sentire la Consob.**

In particolare viene aggiunto il riferimento **alle ulteriori attività esercitabili di cui all'articolo 33, comma 2**, come modificato dalla lettera g) del presente schema, alla cui scheda si rinvia per approfondimenti.

Inoltre, è aggiunto il **comma 2-bis** all'articolo 34 del medesimo decreto legislativo.

Nel nuovo comma è prescritto che le **società di gestione del risparmio** autorizzate **comunichino** alle autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) tutte le **modifiche sostanziali** capaci di incidere sul rilascio dell'autorizzazione, in modo particolare i **cambiamenti significativi** delle **informazioni** fornite assieme alla domanda di autorizzazione.

**Articolo 1, comma 1, lettera i)**  
*(Modifiche in materia di Albo delle SGR autorizzate – articolo 35 del decreto legislativo n. 58 del 1998)*

L'articolo 1, comma 1, lettera i), reca delle modifiche alla disciplina dell'Albo delle SGR – distinto in due sezioni per la gestione di OICVM e di FIA – tenuto presso la Banca d'Italia, al fine di prevedere che quest'ultima **comunichi alla Consob eventuali cancellazioni**. Al contempo, si prevede che la Consob sia **tenuta ad informare** la competente Autorità di vigilanza europea ("AESFEM") **delle autorizzazioni rilasciate o ritirate e di qualsiasi modifica dell'elenco** degli OICR gestiti o commercializzati nell'Unione europea dalle SGR autorizzate. Infine, si prevede, nel caso di **GEFIA autorizzati**, che le **informazioni** siano comunicate, su **base trimestrale**, all'AESFEM.

In tal senso, l'articolo 1, comma 1, lettera i), reca delle modifiche all'articolo 35 (rubricato "Albo") del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF"), al fine di individuare i compiti delle autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) in caso di **cancellazione dall'Albo delle società di gestione del risparmio** (c.d. "SGR") e/o di qualsiasi **modifica dell'elenco** degli OICR gestiti o commercializzati nell'Unione europea dalle SGR, in conformità con le disposizioni di cui alla [direttiva \(UE\) 2024/927](#).

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 35, comma 1, del decreto legislativo n. 58 del 1998, le SGR sono **iscritte** in un apposito **albo tenuto dalla Banca d'Italia distinto in due sezioni** per la **gestione di OICVM e di FIA**. Le società di gestione UE e i GEFIA UE e non UE che hanno effettuato le comunicazioni, ai sensi degli articoli 41-bis, 41-ter e 41-quater, sono iscritte in sezioni distinte di un apposito elenco allegato all'albo.

In base alla vigente formulazione dell'articolo 35, comma 2, del TUF, la Banca d'Italia comunica alla Consob le iscrizioni all'albo di cui al comma 1.

Nello specifico, il **punto n. 1)** della **lettera i)**, modificando la disposizione contenuta al **comma 2** del citato articolo 35 del TUF, stabilisce che la **Banca d'Italia comunica alla Consob** le iscrizioni all'albo delle SGR e le **cancellazioni** da esso.

Il successivo **punto n. 2)**, inserendo un'ulteriore disposizione, stabilisce che, a sua volta, la **Consob informa l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati** (c.d. "AESFEM") delle **autorizzazioni rilasciate**

**o ritirate e di qualsiasi modifica dell'elenco degli OICR gestiti o commercializzati nell'Unione europea dalle SGR autorizzate.**

Inoltre, si prevede che, nel caso di **gestori di fondi di investimento alternativi** (c.d. "GEFIA") **autorizzati**, le **informazioni** sono comunicate, su **base trimestrale**, all'**AESFEM**.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 5, della [direttiva 2011/61/UE](#), così come modificato dall'articolo 1, punto n. 3), lettera *b*), della citata direttiva (UE) 2024/927, le **autorità competenti informano**, su base trimestrale, **l'Autorità europea di vigilanza** (c.d. "AESFEM") **delle autorizzazioni rilasciate o ritirate**, conformemente al presente capo, **e di qualsiasi cambiamento dell'elenco dei FIA gestiti o commercializzati nell'Unione** da parte di GEFIA autorizzati. A tal fine, l'AESFEM tiene un registro centrale pubblico che identifica ciascun GEFIA autorizzato ai sensi della presente direttiva, le autorità competenti per ciascuno di tali GEFIA e un elenco dei FIA gestiti o commercializzati nell'Unione da detto GEFIA. Il registro è reso pubblicamente accessibile in formato elettronico.

**Articolo 1, comma 1, lettera l)**  
**(Modifiche in materia di costituzione SICAV e SICAF – articolo 35-bis del decreto legislativo n. 58 del 1998)**

L'articolo 1, comma 1, lettera l), introduce in capo alle SICAV ed alle SICAF in gestione interna autorizzate un obbligo di preventiva comunicazione, alla Banca d'Italia e alla Consob, di qualsiasi modifica sostanziale delle condizioni per il rilascio dell'autorizzazione.

In tal senso, l'articolo 1, comma 1, lettera l), reca delle modifiche all'articolo 35 (avente ad oggetto la costituzione di SICAV e SICAF) del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF"), al fine di introdurre degli obblighi informativi in capo alle SICAV e SICAF in gestione interna autorizzate, in conformità con le disposizioni di cui alla [direttiva \(UE\) 2024/927](#).

Si segnala che [lo schema di atto del Governo 331](#), contenente l'attuazione della delega per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in corso di esame presso le competenti Commissioni parlamentari al momento della redazione del presente dossier, è intervenuto sulla rubrica e sulle disposizioni dell'articolo 35, al fine di limitare l'ambito applicativo della disciplina ivi contenuta alle società in gestione interna autorizzate.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 35-bis, comma 1, del TUF, la Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza la costituzione delle SICAV e delle SICAF se ricorrono le seguenti condizioni:

- a) è adottata la **forma di società per azioni** nel rispetto delle disposizioni del presente capo;
- b) la **sede legale e la direzione generale** della società sono situate nel territorio della Repubblica;
- c) il **capitale sociale è di ammontare non inferiore a quello determinato**, in via generale, dalla Banca d'Italia. A tale riguardo, ai fini del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio, la Banca d'Italia individua in misura pari a 1 milione di euro il capitale iniziale minimo versato (500.000 euro, nel caso di gestori di FIA chiusi riservati e 50.000 euro per i gestori sotto soglia che gestiscono FIA chiusi riservati);

Si segnala che [lo schema di atto del Governo 331](#), contenente l'attuazione della delega per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in corso di esame parlamentare al momento della redazione del presente dossier, ha precisato che il capitale sociale di cui alla lettera c) debba essere versato.

- d) i soggetti che svolgono **funzioni di amministrazione, direzione e controllo** siano idonei secondo quanto previsto dall'articolo 13;
- e) i **titolari delle partecipazioni** indicate all'articolo 15, comma 1, hanno i requisiti e soddisfano i criteri stabiliti ai sensi dell'articolo 14 e non ricorrono le condizioni per il divieto previsto dall'articolo 15, comma 2;
- f) per le **SICAV** lo **statuto** prevede **come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta delle proprie azioni**; per le **SICAF** lo **statuto** prevede **come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante offerta delle proprie azioni** e degli strumenti finanziari partecipativi indicati nello statuto stesso;
- g) la **struttura del gruppo** di cui è parte la società non è tale da pregiudicare l'**effettivo esercizio della vigilanza** sulla società e sono fornite almeno le informazioni richieste ai sensi dell'articolo 15, comma 5;
- h) è presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un **programma concernente l'attività iniziale** nonché una **relazione sulla struttura organizzativa**.

Nello specifico, la **lettera l)**, inserendo il nuovo **comma 1-bis** al citato articolo 35-*bis* del TUF, stabilisce che le **SICAV** e le **SICAF in gestione interna autorizzate** siano **tenute a comunicare alla Banca d'Italia e alla Consob qualsiasi modifica sostanziale delle condizioni per il rilascio dell'autorizzazione**.

In particolare, il citato obbligo di comunicazione riguarda qualsiasi **cambiamento significativo** relativo alle informazioni fornite a corredo della domanda di autorizzazione, **prima che la modifica sia attuata**.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 7, della [direttiva 2009/65/CE](#), così come inserito dall'articolo 2, punto n. 3), lettera *b*), della citata direttiva (UE) 2024/927, gli Stati membri esigono che **le società di gestione notifichino, prima dell'attuazione, alle autorità competenti del loro Stato membro d'origine ogni cambiamento sostanziale delle condizioni per la concessione dell'autorizzazione iniziale**, in particolare i cambiamenti significativi in relazione alle informazioni fornite ai sensi del presente articolo.

**Articolo 1, comma 1, lettera m)**  
*(Modifiche in materia di Albi delle SICAV e delle SICAF autorizzate  
– articolo 35-ter del decreto legislativo n. 58 del 1998)*

L'**articolo 1, comma 1, lettera m)**, reca delle modifiche alla disciplina degli **Albi delle SICAV e delle SICAF autorizzate in Italia** tenuti presso la **Banca d'Italia**, al fine di prevedere che quest'ultima **comunichi alla Consob eventuali cancellazioni**. Al contempo, si prevede che la **Consob** sia **tenuta ad informare** la competente Autorità di vigilanza europea ("AESFEM") **delle autorizzazioni rilasciate o ritirate e di qualsiasi modifica dell'elenco** delle SICAV e delle SICAF autorizzate. Infine, si prevede, nel caso di **GEFIA autorizzati**, che le **informazioni** siano comunicate, su **base trimestrale**, all'AESFEM.

In tal senso, l'**articolo 1, comma 1, lettera m)**, reca delle modifiche all'**articolo 35-ter** (rubricato "Albi") del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. "**Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF**"), al fine di individuare i compiti delle autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) in caso di **cancellazione delle SICAV e delle SICAF autorizzate in Italia dai rispettivi Albi e/o di qualsiasi modifica dell'elenco** delle SICAV e SICAF autorizzate, in conformità con le disposizioni di cui alla [direttiva \(UE\) 2024/927](#).

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 35-ter, comma 1, del decreto legislativo n. 58 del 1998, le **SICAV e le SICAF autorizzate in Italia** sono **iscritte in appositi albi tenuti dalla Banca d'Italia**. L'Albo delle SICAV è articolato in **due sezioni distinte** a seconda che le SICAV siano **costituite in forma di OICVM o FIA**.

In base alla vigente formulazione dell'articolo 35-ter, comma 2, del TUF, la Banca d'Italia comunica alla Consob le iscrizioni all'albo di cui al comma 1.

Nello specifico, il **punto n. 1)** della **lettera m)**, modificando la disposizione contenuta al **comma 2** del citato articolo 35-ter del TUF, stabilisce che la **Banca d'Italia comunica alla Consob** le iscrizioni all'Albo delle SICAV e delle SICAF e **le cancellazioni** da esso.

Il successivo **punto n. 2)**, inserendo un'ulteriore disposizione, stabilisce che, a sua volta, la **Consob informa l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati** (c.d. "AESFEM") **delle autorizzazioni rilasciate o ritirate e di qualsiasi modifica dell'elenco** delle SICAV e delle SICAF autorizzate.

Inoltre, si prevede che, nel caso di **gestori di fondi di investimento alternativi** (c.d. “GEFIA”) **autorizzati**, le **informazioni** sono comunicate, su **base trimestrale**, all’AESFEM.

Si ricorda che, ai sensi dell’articolo 7, paragrafo 5, della [direttiva 2011/61/UE](#), così come modificato dall’articolo 1, punto n. 3), lettera *b*), della citata direttiva (UE) 2024/927, le **autorità competenti informano**, su base trimestrale, **l’Autorità europea di vigilanza** (c.d. “AESFEM”) **delle autorizzazioni rilasciate o ritirate**, conformemente al presente capo, **e di qualsiasi cambiamento dell’elenco dei FIA gestiti o commercializzati nell’Unione** da parte di GEFIA autorizzati. A tal fine, l’AESFEM tiene un registro centrale pubblico che identifica ciascun GEFIA autorizzato ai sensi della presente direttiva, le autorità competenti per ciascuno di tali GEFIA e un elenco dei FIA gestiti o commercializzati nell’Unione da detto GEFIA. Il registro è reso pubblicamente accessibile in formato elettronico.

A tale riguardo, la relazione illustrativa chiarisce che la lettera *m*) modifica il comma 2 dell’articolo 35-*ter* al fine di allinearne i contenuti a quanto previsto dalle novellate disposizioni europee in materia di autorizzazioni rilasciate o ritirate nei confronti di SICAV, SICAF e GEFIA, stabilendone anche la cadenza di trasmissione delle stesse all’AESFEM.

**Articolo 1, comma 1, lettera n)**  
*(Commercializzazione di FIA UE nel quadro di regimi di risparmio  
o di partecipazione di dipendenti)*

L'articolo 1, comma 1, lettera n) stabilisce che **non** siano imposti **obblighi aggiuntivi**, rispetto a quelli vigenti nei Paesi d'origine, ai **gestori di FIA UE** che **commercializzano** quote o azioni **in Italia** nell'ambito di **regimi di risparmio o di partecipazione dei dipendenti**.

L'articolo 1, comma 1, lettera n) interviene sulle regole per la **commercializzazione** di quote e azioni dei **fondi di investimento alternativi**.

In dettaglio, il legislatore intende aggiungere il nuovo **comma 6-bis** all'**articolo 44** del TUF con cui si introduce un **regime di non aggravio** per i **gestori** che **commercializzano** in Italia le **partecipazioni** a un **FIA UE**, il quale investe con prevalenza nelle azioni di una determinata società, ai **dipendenti** della **società madre** o delle sue **affiliate**, nell'ambito di **regimi di risparmio o di partecipazione dei dipendenti**, stabilendo che tali gestori **non** siano **soggetti ad obblighi aggiuntivi** rispetto a quelli applicabili nello **Stato membro d'origine**.

La disposizione è attuativa dell'**articolo 1, paragrafo 19**, della direttiva, a mente del quale "qualora tale FIA sia commercializzato presso i dipendenti su base transfrontaliera, lo Stato membro in cui ha luogo la commercializzazione non impone obblighi aggiuntivi rispetto a quelli applicabili nello Stato membro di origine del FIA".

**Articolo 1, comma 1, lettera o)**  
*(Disciplina relativa ai FIA che investono in crediti)*

L'**articolo 1, comma 1, lettera o)** aggiorna la rubrica del Capo II-*quinquies* del Titolo III del **decreto legislativo n. 58 del 1998** (testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), sostituendo la vigente dizione OICR di credito, con quella di FIA che investono in crediti.

In tal senso, l'**articolo 1, comma 1, lettera o)**, al titolo III del, sostituisce la rubrica del capo II-*quinquies* intitolata "OICR di credito" con la rubrica "**FIA che investono in crediti**".

Un **FIA concedente prestiti** è, secondo il dettato dell'articolo 1 della direttiva (UE) 2024/927, un fondo di investimento alternativo **la cui strategia di investimento consiste principalmente nel concedere prestiti, oppure i cui prestiti concessi hanno un valore nozionale che rappresenta almeno il 50 per cento del suo valore patrimoniale netto.**

La relazione illustrativa ricorda che la direttiva introduce una disciplina europea armonizzata per i FIA che concedono prestiti. La finalità perseguita è quella di facilitare i finanziamenti, ampliando l'accesso agli strumenti di finanza alternativa rispetto al canale bancario. La direttiva definisce un FIA concedente prestiti come un fondo la cui strategia consiste principalmente nel concedere prestiti o il cui valore nozionale dei prestiti concessi è almeno la metà del suo valore patrimoniale netto. L'attività di concessione di prestiti include sia l'azione diretta del FIA come prestatore originario, sia l'azione indiretta tramite terzi o veicoli, specialmente quando il FIA o il GEFIA partecipano alla strutturazione del credito. L'intenzione è coprire tutte le ipotesi nella «filiera» di creazione del credito. I FIA che concedono prestiti devono essere costituiti in forma chiusa, salvo specifiche condizioni (es. adozione di un sistema di gestione del rischio di liquidità compatibile con la strategia e garanzia di equo trattamento degli investitori).

**Articolo 1, comma 1, lettera p)**  
*(Modifica alla disciplina dei FIA che investono in crediti)*

L'articolo 1, comma 1, lettera p) modifica l'articolo 46-bis del TUF sugli OICR italiani che investono in crediti, introducendo un nuovo comma 01 con le definizioni di **investimento in crediti**, **FIA di credito**, **prestito di azionista**, **FIA che utilizza leva finanziaria**, **capitale del FIA** e **FIA che investe anche in credito**; (ii) l'eliminazione del divieto per i FIA italiani di investire/concedere crediti **a favore dei consumatori**; (iii) nuove regole di presidio: divieto di crediti "intra-perimetro" verso gestore, delegati, depositario e soggetti collegati (con limitate eccezioni), attribuzione integrale al fondo dei proventi dei crediti con obblighi di **trasparenza su costi e spese**, divieto di strategie *originate-to-distribute*, che consiste anche parzialmente nel realizzare investimenti in crediti con la **sola finalità di cederli o trasferirli a terzi** e obbligo di **trattenere nel proprio portafoglio almeno il 5%** del valore nozionale dei crediti ceduti/trasferiti, nonché possibilità di FIA di credito **in forma aperta** solo con adeguata gestione della liquidità validata da **Banca d'Italia** (sentita Consob); (iv) attribuzione a Banca d'Italia (sentita Consob) del potere di emanare le **disposizioni attuative** anche per gli artt. 46-ter e 46-quater e aggiornamento della rubrica in "**FIA italiani che investono in crediti**"

L'articolo 1, comma 1, lettera p) modifica l'articolo 46-bis del Testo unico sugli intermediari finanziari (TUF), in materia di **OICR di credito**, operando una serie di distinte modificazioni per ciascun numero che compone la lettera p).

Infatti, il **numero 1)** inserisce nell'articolo 46-bis il **comma 01**, contenente sei **definizioni**.

Secondo quanto indicato nella relazione illustrativa, le prime quattro sono mutate direttamente dalla direttiva, mentre le ultime due sono inserite per migliorare la chiarezza complessiva del testo normativo.

La definizione di cui al **comma 01, lettera a)**, riguarda l'**investimento in crediti** o **investire in credito** e **concessione del credito** o **concedere prestiti** (*loan origination*, secondo il lessico della direttiva). S'intende ricompresa in tali nozioni **qualsiasi attività di finanziamento**, incluso l'acquisto di crediti. Tale attività può essere svolta:

- **direttamente** dal FIA o da un GEFIA per conto del FIA gestito e utilizzando il patrimonio del FIA stesso;

- **indirettamente**, tramite soggetti terzi o una società veicolo che eroga il finanziamento per il fondo di investimento alternativo o per conto dello stesso FIA, oppure per il GEFIA o per conto dello stesso rispetto al FIA, laddove il GEFIA o il FIA intervenga nella fase della strutturazione del finanziamento, nella definizione preliminare delle sue caratteristiche o nella negoziazione dei termini dell'operazione, prima dell'assunzione del credito.

La seconda definizione (**lettera b**) del comma 01) qualifica i “**FIA di credito**” o “**FIA concedente prestiti**” che sono tali se i fondi di investimento alternativi:

- adottano una **strategia di investimento** che **prevede principalmente l'investimento in crediti**;
- posseggono **crediti** aventi un **valore** nozionale per **almeno la metà** del proprio **valore patrimoniale netto**.

La **lettera c)** contiene la definizione di “**prestito di azionista**” con cui si intende un **finanziamento** concesso da un FIA **a un'impresa**, se l'operazione presenta le seguenti caratteristiche:

- il fondo di investimento alternativo **detiene**, direttamente o no, almeno il **5 per cento** del **capitale** o dei **diritti di voto** dell'impresa finanziata;
- il **prestito non può essere venduto a terzi separatamente dagli strumenti di capitale** detenuti dal FIA nell'impresa.

Alla **lettera d)** s'incontra la definizione di “**FIA che utilizza la leva finanziaria**”. In tale caso, il **gestore di fondi di investimento alternativi** (GEFIA) aumenta l'**esposizione finanziaria del fondo** gestito con:

- **finanziamenti** in contante o in titoli;
- il **ricorso alla leva finanziaria**, anche con l'utilizzo di strumenti **derivati** o qualsiasi altro mezzo.

Alla **lettera e)** il legislatore nazionale ha individuato la nozione di “**capitale del FIA**” nei **conferimenti di capitale aggregati e negli impegni non ancora richiamati per un FIA**, calcolati sulla base degli **importi investibili previa deduzione** di tutte le **commissioni**, dei **costi** e delle altre **spese effettuate dagli investitori**, anche indirettamente.

Infine, alla **lettera f)** del comma 01 è stabilito che un **fondo di investimento alternativo, diverso dai FIA di credito**, che investe in almeno un credito sono chiamati “**FIA che investe anche in credito**”.

Il numero 2) della lettera p), invece, **elimina il divieto** per i **FIA italiani** di investire in crediti **a favore dei consumatori**. Secondo la relazione illustrativa, la disposizione **deriva dal mancato esercizio dell'opzione contenuta nell'articolo 15 della direttiva (UE) 2011/61/CE**, come modificato dalla direttiva (UE) 2024/927, di vietare ai FIA di concedere prestiti nel loro territorio ai soggetti **consumatori**, da intendersi quali soggetti che agiscono nel mercato per scopi estranei alla propria attività commerciale o professionale.

La **lettera p), numero 3)**, introduce alcune **regole sui FIA che investono in crediti** e sui **FIA che investono anche in crediti**, attraverso l'inserimento di **tre nuovi commi** all'articolo 46-*bis*.

Il **comma 1-bis** individua una serie di **limiti agli investimenti in crediti** concessi a soggetti in relazione con il fondo (c.d. **prestiti intra-perimetro**):

- gestore del fondo e suo personale;
- delegati del gestore (*outsourcer*) e relativo personale;
- depositario del fondo e suoi delegati;
- società appartenenti al gruppo del GEFIA, con l'eccezione di imprese finanziarie che non finanziano i soggetti citati nei precedenti punti.

Al **comma 1-ter** si prevede che i **proventi dei crediti** in cui il FIA investe siano **attribuiti in toto ai FIA stessi**, al **netto delle spese di amministrazione**. I **gestori** di tali fondi devono **informare gli investitori** di tutti i **costi** e tutte le **spese** legate all'**amministrazione** e alla **gestione dei crediti**.

Il **comma 1-quater** istituisce il **divieto di costituire FIA di credito o FIA che investe anche in credito**, se la loro **strategia di investimento** consiste anche parzialmente nel realizzare investimenti in crediti con la **sola finalità di cederli o trasferirli a terzi** (modello *originate-to-distribute*). Nel caso in cui **una parte dei crediti** sia comunque **ceduta o trasferita**, il FIA deve **trattenere nel proprio portafoglio il 5 per cento del valore nozionale dei crediti ceduti o trasferiti**.

La **percentuale di ritenzione**, che serve a **distribuire il rischio** anche sul fondo, e **limitazioni di trasferimento a terzi** hanno, quindi, il fine di **prevenire** fenomeni di **moral hazard**, come indicato nella relazione illustrativa.

Al **comma 1-quinquies** è stabilito che un **FIA di credito** può essere **aperto** solo se il **gestore** dimostra alla **Banca d'Italia** che la **gestione del rischio di liquidità del fondo** è compatibile con la **strategia di investimento** e la **politica di rimborso del FIA**, nonché in **conformità con la normativa unionale direttamente applicabile**. La **Banca d'Italia**, sentita la **Consob**,

**vieta l'istituzione di tale FIA quando ritiene che non ricorrano le condizioni** prevista dalla normativa interna o UE.

Un fondo di investimento mobiliare aperto è un tipo di fondo comune che permette ai partecipanti di sottoscrivere quote o chiederne il rimborso in qualunque momento.

Il **comma 1-sexies** attribuisce alla **Banca d'Italia, sentita la Consob**, il potere di emanare le **disposizioni di attuazione** del presente **articolo 46-bis** e degli **articoli 46-ter e 46-quater**.

La **lettera p), numero 4)**, sostituisce la **rubrica dell'articolo 46-bis** con una **formulazione** ("FIA italiani che investono in crediti") che rappresenta in maniera più coerente la disciplina modificata.

**Articolo 1, comma 1, lettera q)**

*(Modifiche in materia di erogazione diretta di crediti da parte di FIA UE in Italia – articolo 46-ter del decreto legislativo n. 58 del 1998)*

L'articolo 1, comma 1, lettera q), reca delle modifiche alla disciplina dei gestori che gestiscono FIA UE e che intendano investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, in Italia. In tal caso, i gestori sono tenuti ad informare la Banca d'Italia all'avvio di tale operatività.

In tal senso, l'articolo 1, comma 1, lettera q), reca delle modifiche all'articolo 46-ter (rubricato "Erogazione diretta di crediti da parte di FIA UE in Italia") del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF"), recante la disciplina applicabile ai FIA di altro Stato membro dell'UE (quindi FIA non italiani) che investono in crediti.

Nello specifico, il punto n. 1) della lettera q) dispone l'abrogazione del comma 1 del citato articolo 46-ter del TUF che disciplinava le condizioni al verificarsi delle quali i FIA UE potevano investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi dai consumatori, in Italia con la conseguenza che tale attività diventa ammessa in via generale per i FIA.

Si ricorda che, ai sensi della vigente formulazione dell'articolo 46-ter, comma 1, del TUF, i FIA UE possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori, in Italia nel rispetto delle seguenti condizioni:

- a) il FIA UE è autorizzato dall'autorità competente dello stato membro d'origine a investire in crediti, inclusi quelli erogati a valere sul proprio patrimonio, nel paese di origine;
- b) il FIA UE ha forma chiusa e lo schema di funzionamento dello stesso, in particolare per quanto riguarda le modalità di partecipazione, è analogo a quello dei FIA italiani che investono in crediti;
- c) le norme del paese d'origine del FIA UE in materia di contenimento e di frazionamento del rischio, inclusi i limiti di leva finanziaria, sono equivalenti alle norme stabilite per i FIA italiani che investono in crediti. L'equivalenza rispetto alle norme italiane può essere verificata con riferimento anche alle sole disposizioni statutarie o regolamentari del FIA UE, a condizione che l'autorità competente dello stato membro di origine ne assicuri l'osservanza.

Il successivo **punto n. 2)**, sostituendo il **comma 2** del citato articolo 46-*ter* del TUF, definiscono un **obbligo informativo alla Banca d'Italia** in capo ai **gestori che gestiscono FIA UE che intendano investire in crediti**, a valere sul proprio patrimonio, **in Italia**, da assolvere all'atto dell'avvio di tale operatività.

In base alla vigente formulazione dell'articolo formulazione dell'articolo 46-*ter*, comma 2, del TUF, i gestori che gestiscono FIA UE che intendono investire in crediti a valere sul proprio patrimonio in Italia comunicano tale intenzione alla Banca d'Italia [si propone di aggiungere le seguenti parole “**all'avvio di tale operatività**”]. **Il FIA UE non può iniziare ad operare prima che siano trascorsi sessanta giorni dalla comunicazione, entro i quali la Banca d'Italia può vietare l'investimento in crediti a valere sul proprio patrimonio in Italia** [periodo che si propone di abrogare].

Conseguentemente, al **punto n. 3)** si propone di **sostituire** con “**FIA UE che investono in crediti in Italia**” la vigente rubrica dell'**articolo 46-*ter*** (“**Erogazione diretta di crediti da parte di FIA UE in Italia**”).

**Articolo 1, comma 1, lettera r)**

*(Modifiche in materia di altre disposizioni applicabili a FIA italiani e FIA UE – articolo 46-quater del decreto legislativo n. 58 del 1998)*

L'articolo 1, comma 1, lettera r), modifica l'elenco delle **altre disposizioni** del TUB applicabili nei confronti di **FIA italiani** e di **FIA UE**, includendovi anche quelle concernenti le attività di **credito immobiliare ai consumatori** e di **credito ai consumatori**. Si rendono altresì applicabili a tali soggetti le disposizioni relative ai **sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie**.

In tal senso, l'articolo 1, comma 1, lettera r), reca delle modifiche all'articolo 46-quater (rubricato "Altre disposizioni applicabili") del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF"), recante l'individuazione delle altre disposizioni applicabili ai FIA italiani e ai FIA UE che erogano crediti in Italia.

Nello specifico, la lettera r), modificando il comma 1 del citato articolo 46-quater del TUF, stabilisce che nei confronti dei **FIA italiani** e dei **FIA UE** che, a valere sul proprio patrimonio, erogano crediti in Italia, trovano applicazione le seguenti **disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti** di cui al Titolo VI del [decreto legislativo n. 385 del 1993](#) (c.d. "Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia - TUB"):

- disposizioni relative alle operazioni in servizi bancari e finanziari di cui al Capo I (richiamo già presente);
- disposizioni relative al **credito immobiliare ai consumatori** di cui al **Capo I-bis** (nuovo richiamo);
- disposizioni relative al **credito ai consumatori** di cui al **Capo II** (nuovo richiamo),
- disposizioni recanti regole generali e controlli di cui al Capo III (già presente).

Con particolare riferimento alle disposizioni del Capo III del TUB, **viene meno l'esclusione dell'applicazione dell'articolo 128-bis** (rubricato "Risoluzione delle controversie"), con conseguente **obbligo di adesione ai sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie**.

Si rendono, altresì, applicabili le seguenti disposizioni sulle sanzioni amministrative di cui al Titolo VIII del TUB, fermo restando quanto previsto, in materia di contratti, dall'articolo 23, comma 4, del TUF:

- disposizioni riguardanti altre sanzioni di cui al Capo V;
- disposizioni generali in materia di sanzioni amministrative di cui al Capo VI.

In materia di contratti, l'articolo 23, comma 4, del TUF, stabilisce che le disposizioni previste dal Titolo VI del TUB non si applicano ai seguenti servizi:

- ai servizi e attività di investimento;
- al collocamento di prodotti finanziari;
- alle operazioni e ai servizi che siano componenti di prodotti finanziari assoggettati alla disciplina degli articoli 25-bis e 25-ter ovvero della Parte IV, Titolo II, Capo I.

In ogni caso, alle operazioni di credito, nonché ai servizi e conti di pagamento disciplinati dai capi I-bis, II, II-bis e II-ter del TUB si applicano le pertinenti disposizioni del titolo VI del TUB.

La **vigente formulazione dell'articolo 46-quater, comma 1**, stabilisce che ai crediti erogati in Italia da parte di FIA italiani e FIA UE, a valere sul proprio patrimonio, si applicano le disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti di cui al Titolo VI, **Capi I e III, con esclusione dell'articolo 128-bis**, [si propone di sostituire tali parole con le seguenti: "Capi I, I-bis, II e III,"] e le disposizioni sulle sanzioni amministrative di cui al Titolo VIII, Capi V e VI, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, fermo restando quanto previsto dall'articolo 23, comma 4 del presente decreto.

Il comma 2, invece, stabilisce che al rispetto degli obblighi previsti dalle disposizioni indicate al comma 1 è tenuto il gestore del FIA.

**Articolo 1, comma 1, lettera s)**  
*(Disciplina del depositario stabilito in altro Stato membro – articolo 47 del decreto legislativo n. 58 del 1998)*

L'articolo 1, comma 1, lettera s), introduce la disciplina del **depositario stabilito in altro Stato membro**. Si prevedono specifici **obblighi informativi e di cooperazione di Banca d'Italia o Consob** con le altre autorità di vigilanza competenti.

In tal senso, l'articolo 1, comma 1, lettera s), reca delle modifiche all'articolo 47 (rubricato "Depositario") del [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (c.d. "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF").

Ai sensi della vigente formulazione dell'articolo 47 del TUF, per ciascun **OICR il gestore conferisce l'incarico di depositario a un unico soggetto**, cui sono affidati i beni dell'OICR, secondo quanto previsto nel presente capo (comma 1).

L'incarico di depositario può essere assunto **da banche italiane, succursali italiane di banche UE e di banche di paesi terzi, società di intermediazione mobiliare** (c.d. "SIM") e **succursali italiane di imprese di investimento UE e di imprese di paesi terzi** diverse dalle banche (comma 2).

La **Banca d'Italia autorizza** l'esercizio delle funzioni di depositario e disciplina, sentita la Consob, le condizioni per l'assunzione dell'incarico (comma 3).

Gli amministratori e i sindaci del depositario riferiscono, senza ritardo, alla Banca d'Italia e alla Consob, ciascuna per le proprie competenze, sulle irregolarità riscontrate nell'amministrazione del gestore e nella gestione degli OICR e forniscono, su richiesta della Banca d'Italia e della Consob, informazioni su atti o fatti di cui sono venuti a conoscenza nell'esercizio delle funzioni di depositario (comma 4).

Si segnala che [lo schema di atto del Governo 331](#), contenente l'attuazione della delega per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal Testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in corso di esame presso le competenti Commissioni parlamentari al momento della redazione del presente dossier, introduce modifiche ai commi 3 dell'articolo 47 del TUF ed introduce un nuovo comma 3-bis.

Secondo le nuove disposizioni **la Banca centrale europea, su proposta della Banca d'Italia, rilascia l'autorizzazione all'esercizio delle funzioni di depositario delle banche italiane**; la Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione all'esercizio delle funzioni di depositario delle succursali italiane di banche UE e di banche di paesi terzi, delle Sim e delle succursali italiane di imprese di investimento UE e di imprese di paesi terzi diverse dalle banche. La Banca d'Italia disciplina con regolamento le condizioni per l'assunzione dell'incarico di

depositario ai sensi del presente articolo. Il nuovo comma 3-bis prevede inoltre che la Banca centrale europea o la Banca d'Italia, nell'ambito del riparto di competenze definite al comma 3, dispongono la revoca dell'autorizzazione all'esercizio delle funzioni di depositario da esse concessa, nei casi stabiliti con regolamento dalla Banca d'Italia.

Con riferimento al comma 4, il nuovo testo fa riferimento alle irregolarità riscontrate nell'amministrazione del "gestore autorizzato e nella gestione dei relativi Oicr" anziché "del gestore e nella gestione degli OICR".

Nello specifico, la **lettera s)** inserisce al citato articolo 47 del TUF delle **disposizioni aggiuntive** ai nuovi **commi 4-bis, 4-ter, 4-quater, 4-quinquies e 4-sexies**, al fine di recepire le modifiche apportate, in materia di depositario, dalla [direttiva \(UE\) 2024/927](#) all'articolo 21 della [direttiva 2011/61/UE](#).

A tale riguardo, la relazione illustrativa conferma che l'introduzione dei nuovi commi, 4-bis, 4-ter, 4-quater, 4-quinquies, 4-sexies, è funzionale al recepimento delle modifiche apportate dalla direttiva (UE) 2024/927 all'articolo 21 della direttiva 2011/61/CE.

Più precisamente, si chiarisce che la direttiva (UE) 2024/927, nel modificare la direttiva 2011/61/CE, affronta la questione relativa alla **mancaza di offerta**, in taluni Stati membri, **di un'adeguata offerta di servizi di depositario** ossia del **oggetto che svolge**, tra gli altri, **il compito fondamentale di custodire il patrimonio degli organismi di investimento collettivo del risparmio**. Per far fronte a tale carenza, che può comportare un aumento dei costi per i GEFIA e ridurre l'efficienza del mercato dei FIA, **gli Stati membri sono ora autorizzati**, ai sensi dell'articolo 21 della direttiva (UE) 2011/2161/CE, come modificato dalla direttiva (UE) 2024/927, **a consentire alle proprie Autorità di vigilanza di permettere la nomina di un depositario stabilito in un altro Stato membro**. Tale possibilità può essere utilizzata solo quando sono soddisfatte le condizioni definite nel citato articolo 21 della direttiva (UE) 2011/2161.

**L'opzione non è esercitata a livello nazionale e, pertanto, l'incarico di depositario potrà continuare a essere svolto da quei soggetti di cui e autorizzati ai sensi dei commi da 1 a 4 dell'articolo 47 del TUF**. Le modifiche apportate all'articolo 47 del TUF, prosegue la relazione illustrativa, rispondono all'esigenza di disciplinare il caso in cui un soggetto, autorizzato quale depositario in Italia, svolga tale funzione per un gestore operante in uno Stato membro che abbia esercitato la predetta opzione. Pertanto, nei nuovi commi 4-bis, 4-ter, 4-quater, 4-quinquies, 4-sexies sono previste funzioni di coordinamento e scambio informativo tra la Banca d'Italia e la Consob con le competenti Autorità di quello Stato.

In tal senso, l'articolo 1, punto n. 10), della direttiva (UE) 2024/927, modifica l'articolo 21 della direttiva 2011/61/UE.

In particolare, la lettera a) del punto n. 10), inserisce il paragrafo 5bis, ai sensi del quale, in deroga al paragrafo 5, lettera a), lo **Stato membro di origine di un FIA UE può autorizzare** le sue **autorità competenti a permettere che un ente creditizio** avente sede legale nell'Unione e **autorizzato** conformemente alla direttiva 2006/48/CE – di cui al paragrafo 3, primo comma, lettera a) – **e stabilito**

**in un altro Stato membro sia nominato depositario**, purché siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) le autorità competenti hanno ricevuto dal GEFIA una richiesta motivata di permettere la nomina di un depositario stabilito in un altro Stato membro e tale richiesta dimostra la mancanza, nello Stato membro di origine del FIA, di servizi di depositario idonei a soddisfare efficacemente le esigenze del FIA tenendo conto della sua strategia di investimento; e
- b) nel mercato dei depositari nazionali dello Stato membro di origine del FIA, l'importo aggregato delle attività affidate a fini di custodia, di cui al paragrafo 8 del presente articolo, per conto di FIA UE autorizzati o registrati a norma del diritto nazionale applicabile conformemente all'articolo 4, paragrafo 1, lettera k), punto i), e gestite da un GEFIA UE, non supera i 50 miliardi di euro o il controvalore in qualsiasi altra valuta.

Le attività affidate a fini di custodia ai depositari che agiscono a norma dell'articolo 36, paragrafo 1, lettera a), e le attività proprie dei depositari non sono prese in considerazione per determinare se sia soddisfatta la condizione di cui al primo comma, lettera b), del presente paragrafo. Anche quando le condizioni di cui al primo e al secondo comma sono soddisfatte, le autorità competenti permettono la nomina di un depositario stabilito in un altro Stato membro solo dopo aver effettuato una valutazione caso per caso della mancanza di pertinenti servizi di depositario nello Stato membro di origine del FIA, tenendo conto della strategia di investimento del FIA. Se le autorità competenti permettono la nomina di un depositario stabilito in un altro Stato membro ne informano l'AESFEM.

Ai sensi del citato paragrafo 5 del medesimo articolo 21 della direttiva, il depositario è stabilito in uno dei luoghi seguenti:

- a) per un FIA UE: nello Stato membro d'origine del FIA;
- b) per un FIA non UE: nel paese terzo dove è stabilito il FIA o nello Stato membro d'origine del GEFIA che gestisce il FIA o nello Stato membro di riferimento del gestore del FIA.

Tanto premesso, il nuovo **comma 4-bis** stabilisce che i **depositari autorizzati dalla Banca d'Italia**, ai sensi del comma 3, possono svolgere l'**incarico di depositario per i FIA UE senza essere stabiliti nello Stato membro di origine del FIA**, laddove sia previsto dalle disposizioni di attuazione della direttiva 2011/61/UE, di tale Stato membro, previa comunicazione alla Banca d'Italia.

Il successivo **comma 4-ter** stabilisce, nei casi di cui al comma 4-bis, che il **depositario** sia tenuto a **fornire**, su richiesta, le **informazioni di cui venga a conoscenza nell'esercizio dell'incarico** di depositario del FIA alle seguenti autorità di vigilanza:

- **Banca d'Italia;**
- **Consob;**

- **autorità competenti del FIA UE** e, se diverse, alle **autorità competenti del gestore di fondi di investimento alternativi** (c.d. “**GEFIA**”) che **gestisce il FIA**.

Il **comma 4-quater** prevede delle forme di cooperazione, nell’ambito delle rispettive competenze, tra Banca d’Italia e Consob, con le seguenti autorità di vigilanza:

- le **autorità competenti dello Stato membro d’origine del FIA**;
- se diverse, con le **autorità competenti dello Stato membro d’origine del GEFIA che gestisce il FIA**;
- le **autorità competenti del depositario**.

Si precisa che, a tal fine, Banca d’Italia e Consob, per le rispettive competenze, condividono senza indugio tutte le informazioni pertinenti per l’esercizio dei poteri di vigilanza di tali autorità.

Il **comma 4-quinquies** prevede un ulteriore obbligo informativo in capo alla Banca d’Italia e Consob.

Più precisamente, qualora vi sia **fondato sospetto che un depositario, avente sede in un altro Stato membro, non ottemperi agli obblighi** derivanti dalle disposizioni dell’Unione europea, la **Banca d’Italia o la Consob sono tenute ad informare**, senza indugio, l’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (c.d. “**AESFEM**”) e l’**autorità competente del depositario**, fornendo informazioni opportunamente circostanziate.

Infine, il **comma 4-sexies** stabilisce che la **Banca d’Italia**, in qualità di autorità competente del depositario, sia **tenuta ad informare** le seguenti autorità di vigilanza delle **azioni adottate**, su segnalazione delle medesime autorità, **nei confronti del depositario** in caso di violazione degli obblighi derivanti da disposizioni dell’ordinamento italiano e dell’Unione europea a esso applicabili nelle materie del presente decreto:

- l’**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati** (c.d. “**AESFEM**”);
- le **autorità competenti del FIA UE**;
- se diverse, le **autorità competenti dello Stato membro d’origine del GEFIA che gestisce il FIA**.

• *La proposta di direttiva che introduce il passaporto depositario UE*

La modifica prospettata dall’atto in esame introduce, all’articolo 47 del TUF, funzioni di coordinamento e scambio informativo tra Banca d’Italia, Consob e Autorità dello Stato nel caso in cui, ai sensi della [direttiva](#) sui gestori di fondi di

investimento alternativi (*c.d.* **direttiva GEFIA**), così come modificata dalla [direttiva](#) (UE) 2024/927, un soggetto autorizzato quale depositario in Italia svolga tale funzione per un gestore operante in un altro Stato membro. In relazione alla possibilità di nominare un depositario situato altrove nell'UE è stata recentemente presentata dalla Commissione europea, il 4 dicembre scorso, una [proposta](#) di direttiva che, nell'ambito di un [pacchetto](#) di misure volto a promuovere la piena integrazione dei mercati finanziari dell'UE, intende istituire un **passaporto depositario UE** al fine di rimuovere le barriere normative che ostacolano la fornitura transfrontaliera dei servizi depositari e raggiungere il pieno potenziale del mercato unico dell'Unione.

**Articolo 1, comma 1, lettera t)**  
**(Informazioni da fornire nel KIID)**

L'articolo 1, comma 1, lettera t), specifica che nel **KIID** va fornito **anche il nome dell'OIVCM** tra le **informazioni** da fornire **agli investitori**.

L'articolo 1, comma 1, lettera t), modifica la disciplina sulle **offerte degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OIVCM)** rivolte **agli investitori non al dettaglio**, di cui all'[articolo](#) 98-ter.1 del TUF.

In particolare, è stabilito che nel *key investor information document* (**KIID**) – documento riassuntivo che riassume le caratteristiche chiave dell'OICR – tra le **informazioni** da fornire agli investitori è necessario inserire **anche il nome dell'OIVCM**.

L'articolo 98-ter.1, comma 4, specifica che il KIID deve consentire agli investitori di poter ragionevolmente comprendere la natura e i rischi dell'investimento proposto e, di conseguenza, effettuare una scelta consapevole in merito allo stesso. Le informazioni chiave per gli investitori contenute nel KIID sono corrette, chiare, non fuorvianti e coerenti con le corrispondenti parti del prospetto.

**Articolo 2**  
*(Clausola di invarianza finanziaria)*

■ L'**articolo 2** prevede la clausola di invarianza finanziaria.

In particolare dispone che **le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione del presente decreto legislativo** con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e, comunque, **senza nuovi o maggiori oneri**.

### **Articolo 3** *(Entrata in vigore)*

#### **L'articolo 3 disciplina l'entrata in vigore.**

In particolare, si dispone che il presente decreto entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana.

Si stabilisce altresì che le disposizioni relative al provvedimento in esame si applicano a decorrere dal **16 aprile 2026** e la Banca d'Italia e la Consob, entro il **16 ottobre 2026**, adottano le **disposizioni attuative** delle disposizioni del testo unico in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, come modificato dal provvedimento in oggetto.

A tal riguardo, si fa presente che l'articolo 3, comma 1 della direttiva (UE) n. 2024/927 dispone che gli Stati **membri adottano e pubblicano entro il 16 aprile 2026** le disposizioni legislative, **regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva** e comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni salvo che.

*Si valuti l'opportunità di allineare i termini di recepimento, ivi comprese le disposizioni attuative rimesse a Banca d'Italia e Consob, a quelli indicati all'articolo 3 della direttiva medesima.*