

# Il recepimento dell'AIFMD2 in Italia: una panoramica delle principali novità

3 giugno 2026

Lo scorso 16 aprile 2026 è entrato in vigore il decreto legislativo 13 marzo 2026, n. 39 (Decreto) che ha introdotto rilevanti modifiche al Testo Unico della Finanza (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 – TUF) al fine di recepire la AIFMD2 (ossia la direttiva (UE) 2024/927, che modifica le direttive AIFMD e UCITS).

La principale novità riguarda senza dubbio la nuova disciplina della concessione di finanziamenti in Italia da parte di FIA italiani ed europei. Prima della AIFMD2, la possibilità di concessione di credito da parte dei fondi di investimento alternativi (FIA) era rimessa ai singoli ordinamenti nazionali, con significative divergenze tra gli Stati Membri in termini di requisiti autorizzativi e limiti operativi. L'AIFMD2 ha introdotto per la prima volta un regime normativo armonizzato sull'offerta di credito da parte dei FIA, volto ad assicurare condizioni di parità tra gli operatori e favorire lo sviluppo del mercato del *private credit*. Il Decreto, inoltre, elimina il divieto di offrire finanziamenti ai consumatori, ammette la possibilità di costituire FIA di credito anche in forma aperta, estende il novero dei servizi accessori che possono essere prestati dalle SGR, specifica la normativa in materia di delega della funzione di commercializzazione e introduce una disciplina volta a consentire ai depositari italiani di offrire i loro servizi ai FIA UE.

Il nuovo *framework* troverà piena applicazione successivamente all'emanazione della normativa secondaria da parte della Banca d'Italia e della Consob entro il termine del 16 ottobre 2026. Il 27 maggio 2026, la Banca d'Italia ha avviato una consultazione pubblica sulle proposte di modifica della propria normativa secondaria, con l'obiettivo principale di dare attuazione alle disposizioni di recepimento della AIFMD2 contenute nel Decreto.

Per approfondire i temi trattati in questa nota, potete contattare qualsiasi avvocato del nostro studio con cui siete abitualmente in contatto o gli autori indicati di seguito.

**Roma**  
Piazza di Spagna 15  
00187 Roma, Italia  
T: +39 06 69 52 21

**Milano**  
Via San Paolo 7  
20121 Milano, Italia  
T: +39 02 72 60 81

ROMA

**Bernardo Massella Ducci Teri**  
+39 06 6952 2290  
[bmassella@cgsh.com](mailto:bmassella@cgsh.com)

**Laura Prosperetti**  
+39 06 6952 2640  
[lprosperetti@cgsh.com](mailto:lprosperetti@cgsh.com)

**Alberta Giannotti**  
+39 06 6952 2244  
[agiannotti@cgsh.com](mailto:agiannotti@cgsh.com)

MILANO

**Alessandro Gennarino**  
+39 02 7260 8638  
[agennarino@cgsh.com](mailto:agennarino@cgsh.com)

**Ludovico Scassellati**  
+39 02 7260 8628  
[lscassellati@cgsh.com](mailto:lscassellati@cgsh.com)



## I. I “FIA di credito”

### A. Introduzione

Il Decreto interviene principalmente in materia di concessione di prestiti da parte dei FIA, ridefinendone la disciplina esistente in linea con l’AIFMD2.

La possibilità per i FIA (italiani ed europei) di concedere prestiti in Italia era già prevista dagli artt. 46-*bis* e 46-*ter* del TUF, che consentivano ai FIA di “investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio”, nel rispetto delle previsioni del TUF e della relativa normativa attuativa.

Si trattava, tuttavia, di una disciplina di stampo meramente nazionale. Un quadro normativo armonizzato a livello europeo in materia di *private credit* è stato infatti introdotto proprio dall’AIFMD2 allo scopo di assicurare la parità tra operatori di diversi Stati Membri in un contesto di crescente diffusione del fenomeno e coesistenza di normative nazionali non uniformi<sup>1</sup>.

In linea con l’AIFMD2, il Decreto introduce nel TUF un articolato sistema definitorio relativo all’offerta di crediti da parte dei FIA, a partire dalla definizione di “FIA di credito” o “FIA concedente prestiti”, in cui rientrano i FIA che soddisfano alternativamente uno dei seguenti criteri:

- la strategia di investimento consiste principalmente nell’investire in crediti; o
- detengono in portafoglio crediti aventi un valore nozionale che rappresenta almeno il 50 per cento del NAV (valore patrimoniale netto) del fondo<sup>2</sup>.

A sua volta, l’“investimento in crediti” (ovvero “investire in credito”, “concessione del prestito” o

“concedere prestiti”) è definito come l’attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma (incluso l’acquisto di crediti<sup>3</sup>) che può essere svolta: (i) sia direttamente da parte di un FIA, ovvero di un GEFIA per conto del FIA gestito e a valere sul patrimonio del FIA; (ii) sia indirettamente, per tramite di un terzo o di una società veicolo che concede un finanziamento per un FIA/GEFIA o per conto di un FIA/GEFIA, qualora il FIA/GEFIA partecipi alla strutturazione del prestito, all’accordo preliminare delle sue caratteristiche o alla loro definizione, prima di assumere esposizioni sul finanziamento<sup>4</sup>. Di conseguenza, rientra nell’ambito di applicazione della nuova disciplina anche il caso in cui il prestito sia effettivamente concesso da uno *special purpose vehicle* (SPV).

È stata inoltre introdotta la figura del “FIA che investe anche in credito”, definito come il FIA, diverso dal FIA di credito, che investe in almeno un credito<sup>5</sup>, a cui si applicano soltanto alcune delle norme dettate per i FIA di credito.

### B. Erogazione di credito ai consumatori

Una novità fondamentale rispetto alla disciplina previgente è l’introduzione della possibilità per i FIA di offrire prestiti anche ai consumatori, in conformità alla disciplina del credito ai consumatori. L’art. 46-*bis*, comma 1, del TUF ammetteva l’erogazione dei crediti solo “a favore di soggetti diversi da consumatori”. Il Decreto ha eliminato tale passaggio, non esercitando – in linea con la delega<sup>6</sup> – la discrezionalità riconosciuta dall’AIFMD2 agli Stati Membri di vietare la concessione di crediti ai consumatori. Tale scelta è volta ad aumentare la liquidità, stimolare la concorrenza nel mercato del credito al consumo e ridurre la concentrazione del

<sup>1</sup> Ciò era emerso chiaramente da un’indagine condotta dall’ESMA nel 2016, che aveva peraltro rilevato che una disciplina europea armonizzata in materia di *loan origination* da parte dei fondi era prevista soltanto nell’ambito del Regolamento (UE) n. 345/2013, relativo ai fondi europei per il *venture capital* (EuVECA), del Regolamento (UE) 2015/760, relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) e del Regolamento (UE) n. 346/2013, relativo ai fondi europei per l’imprenditoria sociale (EUSEF) (v. ESMA, *Opinion on Key principles for a European framework on loan origination by funds*, dell’11 aprile 2016, disponibile [qui](#)).

<sup>2</sup> Art. 46-*bis*, comma 01, lett. *b*) TUF, come modificato dall’art. 1, comma 1, lett. *c*), n. 1, del Decreto.

<sup>3</sup> In linea con quanto previsto dal D.M. 2 aprile 2015, n. 53, di attuazione dell’art. 106 TUB (Testo Unico Bancario, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385), che definisce la riserva di attività relativa alla concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico.

<sup>4</sup> Art. 46-*bis*, comma 01, lett. *a*) TUF, come modificato dall’art. 1, comma 1, lett. *c*), n. 1, del Decreto.

<sup>5</sup> Art. 46-*bis*, comma 01, lett. *f*) TUF, come modificato dall’art. 1, comma 1, lett. *c*), n. 1, del Decreto.

<sup>6</sup> V. art. 13, comma 12, della Legge di delegazione europea 2024 (Legge 13 giugno 2025, n. 91).

rischio creditizio nel sistema bancario, pur essendo il legislatore italiano consapevole dei potenziali rischi (in particolare di *misselling*) connessi a siffatta apertura, che dovrà essere pertanto adeguatamente presidiata nell'ambito della normativa secondaria di Banca d'Italia e Consob<sup>7</sup>.

### C. Struttura dei FIA di credito

Quanto alla struttura, in via generale, i FIA di credito dovranno continuare ad essere costituiti in forma chiusa. Tuttavia, il Decreto ha introdotto, in linea con l'AIFMD2, la possibilità di costituire il FIA di credito in forma aperta, a condizione che il gestore dimostri alla Banca d'Italia che il proprio sistema di gestione del rischio di liquidità è compatibile con la strategia d'investimento e con la politica di rimborso del fondo. Il Decreto attribuisce alla Banca d'Italia, sentita la Consob, il potere di vietare l'istituzione di un FIA di credito in forma aperta qualora ritenga che tali condizioni non ricorrano<sup>8</sup>.

### D. Regime specifico applicabile ai FIA che investono in credito

Dalla qualifica come FIA italiani che investono in crediti discende l'applicazione di un regime dettagliato comprensivo di disposizioni in materia di tutela degli investitori e prevenzione dei fenomeni di *moral hazard*.

Nello specifico:

- al fine di mitigare possibili conflitti di interesse, il Decreto introduce un divieto in capo ai FIA di credito (e ai FIA che investono anche in credito) italiani di investire in crediti erogati nei confronti (i) del GEFIA e del relativo personale, (ii) dei soggetti terzi delegati del GEFIA e del relativo personale, (iii) del depositario dei FIA e dei relativi soggetti terzi delegati ai quali il depositario ha delegato funzioni in relazione a tali FIA, e (iv) dei soggetti appartenenti al gruppo del GEFIA (salvo il caso in cui essi siano

imprese finanziarie che non finanziano i predetti soggetti). Tale previsione invero non rappresenta un'assoluta novità in Italia, in quanto il Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia<sup>9</sup> (RGCR) già contiene limiti all'erogazione di finanziamenti volti alla prevenzione di conflitti di interesse<sup>10</sup>; il Decreto interviene ridefinendo, direttamente a livello di normativa primaria, tali limiti;

- con riferimento ai proventi e ai costi, il Decreto prevede che i proventi dei crediti in cui investono i FIA di credito (e i FIA che investono anche in credito) debbano essere attribuiti, dedotte le spese di amministrazione, integralmente ai FIA stessi, nonché che i gestori di FIA di credito (e di FIA che investono anche in credito) debbano informare gli investitori di tutti i costi e spese relativi all'amministrazione e alla gestione dei crediti oggetto di investimento da parte del FIA;
- il Decreto vieta la costituzione di FIA la cui strategia consista, in tutto o in parte, nell'investire in crediti con la sola finalità di cederli o trasferirli a terzi (c.d. strategia "*originate-to-distribute*");
- il Decreto fissa un requisito di *risk retention* per i FIA di credito (e i FIA che investono anche in credito) nell'ipotesi in cui una parte dei crediti sia ceduta o trasferita a terzi, in linea con quanto previsto dalla disciplina delle cartolarizzazioni. In particolare, il FIA deve mantenere nel proprio portafoglio almeno il 5 per cento del valore nozionale di ciascun credito ceduto<sup>11</sup>.

### E. Limiti di leva finanziaria e di concentrazione e gestione della liquidità

Il Decreto estende il perimetro della vigilanza regolamentare ridefinendo l'assetto delle materie che, in base all'art. 6 del TUF, sono delegate alla

di investimento comprenda altresì il divieto di erogare finanziamenti a favore del socio titolare di partecipazioni qualificate, amministratore, direttore generale o sindaco della SGR o della SICAF, o di una società del gruppo della SGR o della SICAF.

<sup>11</sup> Art. 46-bis, commi 1-bis, 1-ter e 1-quater, TUF, come modificati dall'art. 1, comma 1, lett. c), n. 3, del Decreto.

<sup>7</sup> Cfr. Analisi di impatto della regolamentazione relativa al Decreto, contenuta nel *dossier* parlamentare trasmesso al Senato, p. 2, reperibile [qui](#).

<sup>8</sup> Art. 46-bis, comma 1-quinquies TUF, come modificato dall'art. 1, comma 1, lett. c), n. 3, del Decreto.

<sup>9</sup> Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, s.m.i..

<sup>10</sup> La Nota 47 del Par. 2, Titolo V, Capitolo 3, Sezione V del RGCR prevede che per i fondi che investono in crediti, il divieto

normativa secondaria della Banca d'Italia, sentita la Consob. Tali materie comprendono le regole applicabili agli OICR italiani aventi a oggetto, tra le altre, la natura del soggetto finanziato, la gestione della liquidità, la gestione dei rischi derivanti dall'attività di concessione di finanziamenti, nonché le misure micro e macro-prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio. Con riferimento a tale ultimo aspetto, il Decreto attribuisce alla Banca d'Italia la possibilità di prevedere l'applicazione di limiti di leva finanziaria massima per gli OICR italiani.

L'esercizio della delega dovrà tener conto di quanto previsto dall'AIFMD2 in materia di leva, gestione della liquidità e limiti alle esposizioni verso controparti finanziarie. Più nel dettaglio:

- per quanto concerne la leva finanziaria, l'AIFMD2 introduce limiti differenziati (a seconda della struttura del FIA) più alti rispetto ai limiti di leva fissati per i FIA di credito dal regime nazionale previgente<sup>12</sup>, consentendo quindi un maggior ricorso all'indebitamento. In particolare, il GEFIA dovrà assicurare che la leva finanziaria di un FIA concedente prestiti da esso gestito non superi il 175% in caso di FIA aperti e il 300% in caso di FIA chiusi;
- con riferimento alla gestione della liquidità, l'art. 16, par. 2-ter, dell'AIFMD, introdotto dall'AIFMD2, richiede che i GEFIA che gestiscono FIA aperti selezionino almeno due strumenti di gestione della liquidità (c.d. LMT) tra quelli elencati nell'Allegato V all'AIFMD (ad es., *redemption gates*, *swing pricing*, *dual pricing*, *anti-dilution levies*);
- con riferimento invece alle esposizioni verso controparti finanziarie, al fine di arginare il rischio di interconnessione sistemica, l'AIFMD2 impone un limite pari al 20% del capitale del FIA di credito e del FIA che investe anche in

credito in relazione a ciascun soggetto finanziato<sup>13</sup>.

## F. Ulteriori disposizioni applicabili

Il Decreto mantiene inalterato l'obbligo per i FIA italiani che investono in crediti di partecipare alla Centrale dei rischi della Banca d'Italia<sup>14</sup>.

Inoltre, con riferimento ai crediti erogati dai FIA italiani, il Decreto – oltre a confermare l'applicabilità delle disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti di cui ai Capi I e III del Titolo VI del TUB e le disposizioni sulle sanzioni amministrative di cui ai Capi V e VI del Titolo VIII del TUB – estende l'applicazione della disciplina in materia di credito al consumo e credito immobiliare ai consumatori (Capi I e I-bis del Titolo VI del TUB), nonché dell'obbligo di aderire a un sistema stragiudiziale di risoluzione delle controversie (art. 128-bis TUB, la cui applicazione era esclusa nel quadro previgente).

## G. I gestori di FIA di credito UE

Una delle novità di maggiore rilievo introdotte dal Decreto riguarda la semplificazione del regime applicabile ai FIA di credito UE che intendano concedere prestiti in Italia, attraverso la modifica dell'art. 46-ter del TUF.

Il regime previgente subordinava l'avvio dell'operatività in Italia dei FIA UE che intendessero svolgere attività di *direct lending* in Italia a un procedimento di comunicazione preventiva alla Banca d'Italia, che, nella sostanza, costituiva un vero e proprio procedimento autorizzativo, con requisiti, oneri documentali e tempi significativi.

In particolare, l'art. 46-ter del TUF, *ante* modifiche, imponeva il rispetto di specifici requisiti, tra cui la condizione che il FIA UE presentasse uno schema di funzionamento analogo a quello di un FIA di credito italiano e che le norme dello Stato membro di origine del FIA UE (o le disposizioni statutarie o regolamentari del FIA) in materia di contenimento e

<sup>12</sup> Il testo attualmente in vigore del RGCR prevede, per i FIA di credito italiani, un limite di leva finanziaria al 150% con riferimento ai FIA chiusi riservati che investono in crediti, mentre con riferimento ai FIA non riservati, è previsto che gli strumenti finanziari derivati siano utilizzati esclusivamente per

finalità di copertura e che vi sia un limite di assunzione di finanziamenti entro il limite massimo del 30% del NAV.

<sup>13</sup> Art. 15 AIFMD, come modificato dall'art. 1, n. 7(b), AIFMD2.

<sup>14</sup> Art. 8, comma 1-bis TUF.

di frazionamento del rischio, inclusi i limiti di leva finanziaria, fossero equivalenti alle norme stabilite per i FIA italiani. La Banca d'Italia aveva il potere, esercitabile entro 60 giorni dalla ricezione di una comunicazione completa, di vietare la concessione di crediti a valere sul patrimonio del fondo qualora tali condizioni non fossero soddisfatte. Il Decreto ha eliminato sia i predetti requisiti, sia il potere della Banca d'Italia di vietare la concessione di crediti in Italia. L'art. 46-ter ora richiede ai gestori di FIA UE solamente di informare la Banca d'Italia all'atto dell'avvio della propria operatività in Italia.

Analogamente a quanto previsto per i FIA di credito italiani (cfr. *supra*), il Decreto ha altresì eliminato il divieto, precedentemente contenuto nell'art. 46-ter del TUF, di concedere prestiti a favore dei consumatori da parte dei FIA di credito UE operanti in Italia, estendendo così anche a tali fondi la possibilità di erogare credito al consumo nel rispetto della relativa disciplina.

Il Decreto conferma, peraltro, (i) la possibilità per Banca d'Italia e Consob, nell'ambito delle rispettive competenze, di chiedere ai gestori di FIA UE concedenti prestiti la comunicazione di dati e notizie, anche al relativo personale, e la trasmissione di atti e documenti, (ii) la possibilità che la Banca d'Italia preveda la partecipazione dei FIA UE concedenti prestiti alla Centrale dei rischi, (iii) che rimangono ferme le disposizioni applicabili ai FIA UE in materia di commercializzazione di azioni o quote e (iv) l'applicabilità della disciplina di trasparenza bancaria come previsto per i FIA di credito italiani nonché dell'obbligo di aderire a un sistema stragiudiziale di risoluzione delle controversie.

## II. Ulteriori novità introdotte dal Decreto

### A. Estensione dei servizi accessori per le SGR

Il Decreto amplia in modo significativo il catalogo delle attività che le SGR autorizzate<sup>15</sup> possono

<sup>15</sup> Le SGR autorizzate sono ora distinte dalla nuova categoria dei gestori sotto soglia registrati, introdotta con il decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, in attuazione della delega di cui alla c.d. Legge Capitali (Legge 5 marzo 2024, n. 21).

<sup>16</sup> Trattasi degli SPV di cui all'art. 2, n. 2 del Regolamento Cartolarizzazioni (Regolamento (UE) 2017/2402) e all'art. 3 della Legge Cartolarizzazioni (Legge 130/1999).

esercitare, in linea con l'AIFMD2, modificando l'art. 33, comma 2, del TUF con l'introduzione delle nuove lettere da *g-bis* a *g-sexies*. In particolare, le SGR possono ora:

- amministrare indici di riferimento (*benchmark*), a condizione che non si tratti di indici utilizzati dai propri OICR gestiti;
- svolgere attività di gestione di crediti nei confronti dei FIA gestiti, incluso il servizio di gestione di crediti in sofferenza (*NPL servicing*);
- prestare servizi nei confronti dei veicoli per le cartolarizzazioni (SPV)<sup>16</sup>, in relazione ai FIA gestiti; e
- offrire a terzi le funzioni o le attività che già svolgano per gli OICR dalle stesse gestiti o in relazione ai servizi accessori prestati<sup>17</sup>, a condizione che vengano adeguatamente gestiti i conflitti di interesse.

Inoltre, nell'ambito dei servizi accessori che possono essere svolti da una SGR, viene ribadita la possibilità di “*svolgere attività di concessione di finanziamenti per conto dei FIA gestiti, ai sensi degli articoli 46-bis, 46-ter, 46-quater*”.

Infine, a differenza di quanto previsto nel regime previgente, qualsiasi SGR autorizzata, e non più soltanto quelle specificamente autorizzate alla gestione di FIA, può prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini<sup>18</sup>.

### B. Precisazioni in materia di delega della funzione di commercializzazione

Sempre in attuazione della AIFMD2, il Decreto, tramite l'introduzione del nuovo comma 4-*bis* dell'art. 33 del TUF, chiarisce un'incertezza interpretativa emersa nella prassi applicativa relativamente al perimetro del concetto di delega di funzioni da parte di un gestore.

<sup>17</sup> Tali servizi includono, per esempio – come chiarito nel Considerando n. 6 AIFMD2 – i servizi societari quali gestione delle risorse umane e delle infrastrutture IT, nonché servizi IT per la gestione di portafogli e dei rischi.

<sup>18</sup> Art. 18, comma 2 TUF, come modificato dall'art. 1, comma 1, lett. g) e h), del Decreto.

La questione aveva assunto un rilievo pratico significativo. L'inquadramento dell'attività di distribuzione come "delega di funzioni" ai sensi della disciplina AIFMD/UCITS comportava, infatti, l'applicazione del regime previsto dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, il quale impone al gestore delegante e al soggetto delegato una serie di obblighi particolarmente gravosi, tra cui requisiti stringenti in materia di *due diligence* nella selezione del delegato, monitoraggio continuativo dell'attività delegata, predisposizione di presidi organizzativi *ad hoc*, obblighi di *reporting* periodico e potere di revoca in qualsiasi momento della delega da parte del gestore. In ragione di tali oneri, nella prassi di mercato banche e altri distributori si mostravano restii ad accettare la qualificazione come delegati del gestore. Peraltro, tale questione interpretativa era risolta in maniera diversa in diversi Stati membri.

La nuova disposizione supera tale criticità, precisando che non costituisce "delega" ai fini del regime AIFMD/UCITS la commercializzazione di quote o azioni di OICR gestiti effettuata da distributori (i) in conformità alle norme di recepimento della MiFID 2<sup>19</sup> (e dunque da soggetti autorizzati a prestare servizi di investimento) ovvero (ii) nel contesto della distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi ai sensi della disciplina attuativa della IDD<sup>20</sup> (e dunque da soggetti autorizzati come intermediari assicurativi), indipendentemente dall'esistenza di accordi di distribuzione tra gestore e distributore. Di conseguenza, la normativa applicabile in caso di delega di funzioni non trova applicazione alle attività di distribuzione che ricadono in tali ipotesi.

### C. Gestori *white-label*

Il Decreto, attraverso la modifica dell'art. 6, comma 2, lett. *b-bis*), n. 6, del TUF, conferisce mandato legislativo alla Consob, sentita la Banca d'Italia, al

<sup>19</sup> Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

<sup>20</sup> Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa.

<sup>21</sup> La consultazione si rivolge ai soggetti che operano nel settore della gestione collettiva del risparmio, alle banche che svolgono la funzione di depositario, alle associazioni di categoria e a chiunque possa avere interesse alla trasmissione di osservazioni, che dovrà avvenire entro l'11 luglio 2026, ossia entro 45 giorni dalla pubblicazione

fine di disciplinare gli obblighi relativi alla gestione dei conflitti di interesse nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio derivanti dalle fattispecie di c.d. *white-label*, ossia i casi in cui un gestore gestisce o intende gestire un OICR su iniziativa di un terzo, per evitare elusioni della disciplina in materia di conflitti di interesse attraverso il ricorso a gestori terzi.

### D. Depositario

Tra le discrezionalità riconosciute agli Stati Membri dall'AIFMD2 vi è la possibilità di consentire alle proprie autorità di vigilanza di ammettere la nomina di un depositario stabilito in un altro Stato Membro. Ciò per far fronte alla carenza di offerta del servizio di depositario in alcuni Stati Membri (con un conseguente innalzamento dei costi connessi).

Il legislatore italiano non ha esercitato l'opzione in questione, non ravvisando esigenze in tal senso. Di conseguenza, i FIA italiani devono continuare a nominare un depositario stabilito in Italia, autorizzato ai sensi dell'art. 47 TUF.

Il Decreto, tuttavia, interviene comunque sull'art. 47 TUF, disciplinando la situazione inversa relativa all'utilizzo di un depositario italiano da parte di un FIA UE stabilito in Stati membri che abbiano esercitato l'opzione di cui sopra. A tal proposito, il Decreto introduce funzioni di coordinamento e scambio informativo tra la Banca d'Italia e la Consob con le autorità competenti del FIA UE.

### III. Consultazione della Banca d'Italia sulla disciplina secondaria per l'attuazione della AIFMD2

In data 27 maggio 2026, la Banca d'Italia ha avviato una consultazione pubblica<sup>21</sup> avente ad oggetto le proposte di modifica della normativa secondaria emanata da Banca d'Italia con l'obiettivo principale<sup>22</sup> di dare attuazione alle disposizioni di

avvenuta il 27 maggio. Le modalità di trasmissione delle osservazioni alla consultazione, che potrà avvenire via posta elettronica certificata o tramite posta ordinaria e contestualmente *e-mail* sono indicate nel documento di consultazione, accessibile [qui](#).

<sup>22</sup> La consultazione è altresì volta a (i) attuare alcune disposizioni del decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, di attuazione della delega di cui all'articolo 19 della Legge Capitali, allineare i regolamenti oggetto di modifica

recepimento della AIFMD2 contenute nel Decreto. La consultazione propone una serie di modifiche al RGCR, oltre ad estendere ai gestori di FIA italiani e UE che erogano crediti in Italia a valere sul proprio patrimonio l'ambito di applicazione delle *Disposizioni sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*<sup>23</sup> e delle *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari*<sup>24</sup>, nonché a prevedere limitate modifiche del *Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF*<sup>25</sup>, in attuazione delle norme in materia di delega di funzioni e del requisito che i gestori impieghino a tempo pieno almeno due soggetti domiciliati nell'UE per condurre le proprie attività.

#### A. Principali modifiche al RGCR

Le proposte di modifica al RGCR sottoposte a consultazione riguardano, tra l'altro:

- i requisiti organizzativi, i limiti di leva e di concentrazione e le misure di contenimento e frazionamento del rischio applicabili ai gestori di FIA di credito e dei FIA che investono anche in credito. La bozza in consultazione prevede che il limite di concentrazione del 20% del capitale del FIA introdotto dalla AIFMD2 con riguardo ai crediti verso una stessa controparte finanziaria si applichi anche ai fondi riservati. Inoltre, mantiene l'attuale limite di concentrazione pari al 10% del totale delle attività del fondo per gli investimenti in crediti verso una singola controparte non finanziaria da parte di FIA non riservati;
- le condizioni e i criteri al ricorrere dei quali i FIA di credito, riservati e non riservati, possono essere istituiti in forma aperta;

---

al regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (c.d. DORA); e recepire le modifiche alla direttiva 2009/65/EC (UCITSD) introdotte dalla direttiva (UE) 2024/2994 (EMID) per quanto concerne il trattamento del rischio di concentrazione derivante dalle esposizioni nei confronti delle controparti centrali e del rischio di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale.

- i termini e i contenuti della comunicazione dell'avvio dell'operatività dei FIA UE che intendono investire in crediti in Italia. Nella versione in consultazione, tale comunicazione dovrebbe essere inviata dal gestore del FIA UE almeno 15 giorni prima dell'avvio dell'operatività in Italia e dovrebbe includere un set informativo minimo piuttosto corposo, comprendente non solo una descrizione delle caratteristiche del FIA UE e della tipologia di crediti che intende erogare in Italia e una dimostrazione dell'autorizzazione del gestore a gestire nello Stato di origine FIA che investono in crediti, ma anche documenti che confermino, con riguardo ai crediti erogati, l'adozione di adeguate *policy*, regole e procedure dirette al rispetto della disciplina di trasparenza della Banca d'Italia;
- la modifica delle previsioni in materia di gestione, contenimento e frazionamento dei rischi degli OICR e quelle riguardanti i regolamenti di gestione dei fondi comuni per includere i nuovi strumenti di gestione della liquidità (LMT) previsti per gli OICR aperti e i relativi obblighi previsti dalla AIFMD2 per la loro selezione, calibrazione e utilizzo;
- il contenuto della comunicazione che il depositario italiano deve inviare alla Banca d'Italia al fine di operare in altri Stati Membri e i conseguenti obblighi informativi;
- le regole per l'esercizio delle attività di amministrazione di *benchmark*, le fattispecie di gestione di crediti in sofferenza nei confronti di acquirenti di crediti in sofferenza e l'esercizio nei confronti di terzi di attività già svolte a favore degli OICR gestiti; e

<sup>23</sup> Provvedimento della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 s.m.i.

<sup>24</sup> Provvedimento della Banca d'Italia del 18 giugno 2009 s.m.i.

<sup>25</sup> Provvedimento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 s.m.i.

— l'introduzione della disciplina dei GEFIA sotto soglia in attuazione del decreto attuativo della Legge Capitali.

...

CLEARY GOTTlieb

### **B. Regime transitorio**

La Banca d'Italia analizzerà le osservazioni che riceverà nel corso della consultazione per predisporre il testo finale delle disposizioni in relazione alle quali ha proposto modifiche.

Con riferimento alle regole in materia di gestori di FIA che investono in crediti, la Banca d'Italia ha chiarito che l'applicazione delle nuove disposizioni sarà soggetta al regime transitorio di cui all'art. 61, par. 6 AIFMD, introdotto dalla AIFMD2.

In particolare:

- (i) qualora tali FIA siano stati costituiti prima del 15 aprile 2024, i relativi GEFIA sono considerati conformi, fino al 16 aprile 2029, ai requisiti in materia di limite di concentrazione delle esposizioni verso un singolo mutuatario e ai limiti di leva finanziaria, a condizione che:
  - (a) qualora la concentrazione dei prestiti e la leva finanziaria eccedano i limiti, il GEFIA non incrementi ulteriormente la leva finanziaria del FIA né il valore nozionale dei prestiti concessi a un singolo debitore; e
  - (b) qualora la concentrazione dei prestiti o la leva finanziaria sia inferiore a tali limiti, il GEFIA non li incrementi oltre i livelli o i limiti applicabili;
- (ii) qualora tali FIA siano stati costituiti prima del 15 aprile 2024 e non raccolgano capitale aggiuntivo dopo il 15 aprile 2024, la presunzione di conformità ai medesimi requisiti opera senza limiti di tempo; e
- (iii) in ogni caso, i GEFIA in questione possono continuare a gestire i prestiti concessi dai FIA prima del 15 aprile 2024 senza doversi conformare ai requisiti in materia di politiche, procedure e processi per la concessione dei prestiti, divieto di concessione di prestiti a soggetti collegati, regole sull'attribuzione integrale dei proventi dei prestiti al FIA, divieto di strategie *originate-to-distribute* e all'obbligo di *risk retention* del 5%.