

12 Novembre 2025

Modifiche al Testo unico della finanza: gli impatti della riforma sulla disciplina degli intermediari

Premessa

In data 8 ottobre 2025 il Consiglio dei Ministri ha approvato, in esame preliminare, lo schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'art. 19 della legge 5 marzo 2024 n. 21 ("**Legge Capitali**") 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 ("**TUF**"), e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice Civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento (lo "**Schema di Decreto**").

Lo Schema di Decreto persegue l'obiettivo di rafforzare la capacità del mercato dei capitali di sostenere la crescita economica e la competitività del Paese, attraverso un complesso di interventi di razionalizzazione, semplificazione e apertura agli investitori, coinvolgenti la disciplina degli intermediari, dei mercati e degli emittenti.

Nei paragrafi che seguono saranno analizzate talune delle principali novità recate dallo Schema di Decreto, con particolare attenzione ai profili di maggiore impatto sulla disciplina degli intermediari. L'analisi si colloca, peraltro, in un contesto ancora in evoluzione, poiché il testo dello Schema di Decreto è attualmente al vaglio delle Commissioni parlamentari e potrà subire modifiche nel corso dell'*iter* di approvazione, con effetti potenzialmente incisivi sull'impianto complessivo della riforma.

1. I GEFIA sotto soglia registrati

Tra le modifiche introdotte, lo Schema di Decreto propone di tracciare una nuova distinzione tra "gestori autorizzati" e "gestori di FIA sotto soglia registrati" (GEFIA sotto soglia registrati), introducendo la prima categoria al fine di sottoporre i gestori di FIA sotto soglia registrati a regole e controlli meno pervasivi. Tale distinzione trova fondamento nell'introduzione del nuovo Capo I-ter (artt. 35-*quaterdecies* – 35-*septiesdecies* TUF) all'interno del Titolo III, Parte II del TUF, dedicato alla gestione collettiva del risparmio.

La riforma attua pertanto quanto previsto all'art. 3, paragrafo 3 della Direttiva 2011/61/UE ("**AIFMD**"), introducendo un regime nazionale di registrazione, alternativo all'autorizzazione piena prevista per i gestori autorizzati (sopra soglia). In discontinuità rispetto alle scelte operate dal legislatore nazionale nel 2015¹, l'intervento legislativo mira da un lato a ridurre gli oneri regolamentari e di vigilanza sui gestori di dimensioni contenute o con ridotto impatto sistemico; dall'altro a favorire quanto più la costituzione di veicoli di investimento alternativi in coerenza con i principi di proporzionalità e con le esperienze normative di altri ordinamenti dell'UE, quali Francia, Germania e Lussemburgo.

In particolare, l'art. 1, comma 1, del TUF, come emendato, introduce nuove definizioni relative a: (i) SGR sotto soglia registrate; (ii) SICAF sotto soglia registrate, e (iii) società di partenariato sotto soglia registrate. Tali soggetti,

¹ In occasione del recepimento della AIFMD nel 2015, l'Italia non ha aderito al regime agevolato previsto per i GEFIA sotto soglia, preferendo mantenere un regime di autorizzazione ordinaria e l'applicazione delle regole di vigilanza prudenziale e di condotta, pur introducendo talune semplificazioni e limitando l'attività ai FIA riservati.

unitariamente considerati, costituiscono i “gestori di FIA sotto soglia registrati”, ai sensi della nuova lett. q-bis.2) del medesimo comma.

Diversamente dai gestori autorizzati, che rientrano tra i soggetti abilitati e sono sottoposti ai poteri di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob (art. 5 TUF), i GEFIA sotto soglia registrati non acquisiscono tale qualifica e sono soggetti a un regime di controlli proporzionato, meno invasivo ma comunque coerente con gli *standard* europei. La distinzione tra gestori autorizzati e GEFIA sotto soglia registrati produce effetti su tutte le altre pertinenti disposizioni del TUF che sono state modificate per chiarire la loro applicabilità all'una o all'altra categoria o, in alcuni casi, a entrambe².

Con riferimento ai requisiti per la registrazione, l'art. 35-*quaterdecies* TUF attribuisce alla Banca d'Italia il compito di istituire il registro dei gestori di FIA sotto soglia registrati, nel quale possono essere iscritti i soggetti che presentano istanza e soddisfano i requisiti dettagliati dalla normativa.

È inoltre previsto che la Banca d'Italia disciplini con regolamento la procedura di iscrizione, la documentazione da trasmettere e il contenuto minimo della relazione organizzativa. Rispetto al regime ordinario di autorizzazione applicabile ai gestori autorizzati il nuovo procedimento sembra risultare semplificato, non richiedendo, ad esempio, la presentazione di un programma di attività o della relazione sulla struttura organizzativa (RSO). Resta ferma, in ogni caso, la necessità di attendere la disciplina attuativa della Banca d'Italia, che definirà nel dettaglio il contenuto e le modalità della procedura; ciò nondimeno, il quadro delineato si configura in ogni caso come più snello sotto il profilo amministrativo.

I GEFIA sotto soglia registrati sono assoggettati dalla riforma ad un principio di esclusività operativa: l'attività che possono svolgere è limitata alla gestione collettiva del risparmio³ e alle attività strettamente connesse o strumentali⁴ né possono gestire OICR aperti, SICAV o SICAF in gestione esterna, EuSEF ed EuECA o costituire strutture *master-feeder*⁵.

L'art. 35-*septiesdecies* TUF disciplina i poteri di vigilanza attribuiti alla Banca d'Italia, che può esercitare controlli proporzionati e mirati alla verifica della permanenza dei requisiti di registrazione, alla valutazione dei rischi sistemici e alla verifica dei presidi anticiclaggio. L'Autorità può inoltre richiedere informazioni, convocare esponenti aziendali, effettuare ispezioni e imporre limiti alla leva finanziaria.

Per garantire un passaggio ordinato al nuovo regime lo Schema di Decreto reca specifiche disposizioni transitorie prevedendo tra l'altro l'obbligo, entro dodici mesi dall'adozione della normativa secondaria della Banca d'Italia, per i gestori che attualmente operano in regime di deroga ai sensi dell'art. 35-*undecies* del TUF di comunicare all'Autorità di vigilanza la propria scelta di assoggettarsi al regime dei gestori autorizzati, adottando le misure necessarie per conformarsi ai relativi requisiti, oppure presentare istanza di iscrizione nel registro dei GEFIA sotto soglia registrati. In quest'ultimo caso, il gestore è tenuto a informare i partecipanti ai FIA gestiti e a ottenere da ciascuno di essi il consenso espresso alla prosecuzione dell'incarico di gestione successivamente alla registrazione; in mancanza di tale consenso, l'istanza non può essere presentata. È altresì contemplata la revoca dell'autorizzazione di tutti i gestori che alla scadenza del termine di dodici mesi non siano passati al nuovo regime o non abbiano fatto richiesta per l'*opt-in*.

² A titolo esemplificativo, lo Schema di Decreto limita ai soli gestori autorizzati l'applicazione delle previsioni in materia di acquisto o cessione di partecipazioni qualificate, sospensione dei diritti di voto e richieste informative da parte della Banca d'Italia e della Consob sulla titolarità di partecipazioni qualificate, previste rispettivamente dagli articoli 15, 16 e 17 del TUF.

³ E le attività di cui al comma 1 (gestione del patrimonio e dei rischi e amministrazione e commercializzazione degli OICR gestiti) nei limiti e alle condizioni dell'art. 35 *quaterdecies* (cfr. comma 3-*ter* dell'art. 33 del TUF).

⁴ Cfr., in questo senso, i neo-introdotti commi 1-*bis* dell'art. 32-*quater* e 3-*ter* dell'art. 33 del TUF.

⁵ Cfr. art. 35 *sexiesdecies* comma 2 del TUF.

⁵ Cfr. art. 35 *sexiesdecies* comma 2 del TUF.

2. Le società di partenariato e l'abrogazione delle SIS

Lo Schema di Decreto introduce inoltre le “società di partenariato”, ispirata ai modelli di *limited partnership* diffusi nei principali ordinamenti europei (Francia, Germania, Lussemburgo), con l'obiettivo di incentivare gli investimenti di lungo periodo nel *private equity* e nel *venture capital*.

Il modello a mente del legislatore è quello delle *limited partnership* sperimentato a livello internazionale, che prevede due tipologie di *partner*: i *limited partners*, investitori limitatamente responsabili, e i *general partners*, che hanno poteri di gestione e sono illimitatamente responsabili (oltre a ricevere *management fees* e *carried interest* a fronte del relativo impegno) e che generalmente operano attraverso una *management company* esterna⁶.

La riforma, inserendo le pertinenti disposizioni nel Titolo III, Parte II del TUF, mira dunque a introdurre nel diritto interno una soluzione flessibile e competitiva per gli investitori istituzionali e professionali, idonea a favorire la canalizzazione del capitale privato verso l'economia reale, superando al contempo i limiti strutturali che avevano caratterizzato l'esperienza delle Società di investimento semplice (“SIS”), che invece lo Schema di Decreto propone di abrogare.

La disciplina delle nuove società di partenariato consente di trasporre nel contesto domestico schemi operativi già sperimentati con successo in altri Paesi europei, in cui la distinzione tra investitori-accomandanti e *general partner*-accomandatario risponde all'esigenza di separare la funzione di apporto di capitale da quella di gestione, avvicinando dunque il sistema italiano a quello delle maggiori piazze finanziarie estere al fine di attrarre capitali e contribuire alla crescita di un sistema considerato cruciale per sostenere le fasi iniziali e di sviluppo delle imprese⁷.

La nuova lettera i-*quater*.1) dell'art. 1, comma 1, TUF inserisce le società di partenariato tra gli OICR italiani chiusi e, qualora gestiscano in proprio il patrimonio e siano autorizzate, le qualifica come soggetti abilitati e gestori autorizzati ai fini dell'applicazione della disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio.

In particolare, la società di partenariato si configura in forma di società in accomandita per azioni (S.a.p.a.) ed ha per oggetto sociale esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio nelle forme del *private equity* e del *venture capital*. La nuova lettera i-*quater*.6) dell'art. 1, comma 1 del TUF definisce espressamente tali attività come “l'attività che consiste nell'investimento in imprese non quotate nei mercati regolamentati, attraverso strumenti di capitale, di debito, o altre forme similari, incluso l'investimento ulteriore nelle predette imprese successivamente all'eventuale ammissione delle stesse alla quotazione”. Tale formulazione consente dunque di mantenere la partecipazione del fondo anche nella fase post-quotazione dell'impresa, in coerenza con la finalità di sostenere nel lungo periodo i progetti imprenditoriali rivelatisi di successo.

Sotto il profilo strutturale, la forma della società in accomandita per azioni è caratterizzata dall'adozione di un modello di *governance* articolato nella presenza dell'assemblea dei soci, di un consiglio di amministrazione e di un collegio sindacale. Tale configurazione mira, dunque, ad assicurare ai soci accomandanti la titolarità di diritti corporativi volti a presidiare l'investimento e a garantire un livello di controllo più diretto sulla conduzione della società.

In coerenza con il modello adottato per le SICAF, la società di partenariato può essere gestita internamente o esternamente: nel primo caso assume la qualifica di gestore e, in funzione delle masse gestite, può operare come gestore autorizzato o come GEFIA sotto soglia registrato ai sensi dell'art. 35-*quaterdecies* TUF; nel secondo caso,

⁶ Cfr. a tal riguardo la Relazione illustrativa allo Schema di Decreto, pag. 13.

⁷ Cfr. Relazione illustrativa allo Schema di Decreto, pag. 13.

opera invece come OICR societario in gestione esterna, affidando la gestione a un gestore autorizzato ai sensi dell'art. 35 TUF e non richiede un'autonoma autorizzazione.

Le società di partenariato sotto soglia registrate, ai fini dell'iscrizione nel registro dei GEFIA sotto soglia tenuto dalla Banca d'Italia, devono rispettare i requisiti previsti per le SGR, salve le specificità dettagliate dalla proposta normativa.

Le nuove disposizioni troveranno applicazione decorsi nove mesi dall'entrata in vigore delle modifiche al TUF, termine entro il quale dovranno essere adottate le disposizioni secondarie di attuazione e completati gli interventi di adeguamento degli albi e dei registri di vigilanza⁸. A partire da tale momento sarà possibile procedere alla costituzione delle società di partenariato, restando ferma la facoltà prevista dall'art. 35-*novies*. 6 TUF comma 2 della Banca d'Italia di emanare, ove ne ravvisi l'esigenza, ulteriori disposizioni attuative o di coordinamento a completamento del quadro regolamentare.

Dal punto di vista operativo, il successo della nuova figura dipenderà in larga misura dalla capacità di coniugare l'impianto giuridico della S.a.p.a. con le esigenze di flessibilità proprie dei veicoli di investimento alternativi. La scelta di utilizzare una forma tipica del diritto societario italiano quale la S.a.p.a., infatti, espone il nuovo modello alle rigidità strutturali dell'ordinamento interno, meno adattabile rispetto ai sistemi di *common law* o a quelli di Paesi come Lussemburgo e Francia, in cui le *limited partnership* offrono ampi margini di autonomia contrattuale nella definizione dei rapporti tra investitori e gestori. In tal senso, l'effettiva attrattività delle società di partenariato potrà dipendere anche dalla capacità del legislatore e della normativa secondaria di attuazione di mitigare possibili rigidità strutturali e dalla definizione di un regime fiscale coerente con la natura di OICR, limitando trattamenti meno favorevoli rispetto a quelli previsti per i fondi esteri comparabili.

3. Riformulazione della definizione di Sicav e Sicaf

Tra le modifiche apportate dallo Schema di Decreto appare meritevole di attenzione la riformulazione delle definizioni di SICAV e SICAF, volta a ripristinare l'impostazione previgente alle modifiche introdotte dalla Legge Capitali e risolvere alcuni disallineamenti in termini di normativa applicabile alle società di investimenti in gestione esterna.

Pertanto, l'art. 1, comma 1 del TUF, come emendato dallo Schema di Decreto, reintroduce *inter alia* le definizioni generali di "SICAV" e "SICAF", alle lettere i) e i-*bis*), includendo espressamente sia le società in gestione interna (per le SICAF sia quelle ordinaria che sotto soglia), sia quelle in gestione esterna.

Alle nuove lettere i.1) e i-*bis*.1) sono inoltre inserite le definizioni specifiche di "SICAV in gestione interna" e "SICAF in gestione interna", mentre alle lettere i.3) e i-*bis*.4) vengono riformulate le definizioni di "SICAV in gestione esterna" e "SICAF in gestione esterna". Le ulteriori lettere i-*bis*.2) e i-*bis*.3) introducono, infine, le distinzioni tra "SICAF in gestione interna autorizzata" e "SICAF sotto soglia registrata", a presidio del nuovo regime differenziato dei gestori sotto soglia registrati previsto dal Capo I-*ter* del TUF.

A completamento, la nuova lettera m-*ter*.1) del medesimo comma introduce la definizione unitaria di "OICR societario in gestione esterna", che ricomprende, in un'ottica di semplificazione e coordinamento sistematico, la SICAV in gestione esterna, la SICAF in gestione esterna e la società di partenariato in gestione esterna. Tale definizione mira a chiarire l'ambito di applicazione di diverse disposizioni del TUF, tra cui ad esempio quelle relative alla revisione legale dei conti: in coerenza con tale impianto, è infatti modificato l'art. 9, comma 1, TUF, per precisare che l'art. 159 TUF si applica anche agli OICR societari in gestione esterna, ivi incluse le SICAV e le SICAF.

⁸ Cfr. art. 11 dello Schema di Decreto.

Ferme restando le modifiche apportate all'impianto definitorio, lo Schema di Decreto interviene altresì sulle disposizioni relative all'autorizzazione all'esercizio dell'attività svolta dalle SICAF e SICAV in gestione interna, previste dall'art. 35-*bis* del TUF, in modo da riformulare la disciplina affinché risulti applicabile sia alle società di neo istituzione che decidano, sin dal relativo progetto di costituzione, di essere costituite in forma di SICAV o SICAF in gestione interna, sia alle società per azioni già esistenti, che scelgano di trasformarsi in SICAV o SICAF in gestione interna, previo rilascio delle dovute autorizzazioni da parte della Banca d'Italia.

Il nuovo comma 5-*bis* dell'art. 35-*bis* introduce un'importante precisazione in tema di patrimonio generale, imponendo che lo statuto individui le azioni sottoscritte a fronte dei conferimenti che lo compongono, indipendentemente dall'eventuale articolazione in comparti. La disposizione recepisce le indicazioni della Q&A dell'ESMA n. 2227/2024, secondo cui le società di investimento in gestione interna devono detenere fondi propri separati e liquidi per assicurare il rispetto dei requisiti patrimoniali nel continuo. Il successivo comma 6 estende tale disciplina alle SICAV e SICAF multicomparto, prevedendo che lo statuto specifichi le categorie di azioni riferibili ai singoli comparti e i criteri di ripartizione delle spese e dei proventi. È inoltre inserito un espresso rinvio alle disposizioni in materia di nullità del patto leonino di cui all'art. 2265 del Codice Civile con riferimento alle modalità di partecipazione agli utili e alle perdite della società previste in statuto e, in conformità alla disciplina societaria europea di cui alla Direttiva (UE) 2017/1132, si chiarisce che le azioni di ciascun comparto rappresentano in ogni caso una frazione del capitale sociale, con riferimento all'unitarietà del capitale sociale e alla distribuzione dei dividendi.

Con l'introduzione del nuovo comma 6-*ter* dell'art. 35-*bis* TUF, lo Schema di Decreto rafforza ulteriormente il regime di separatezza patrimoniale dei comparti di SICAV e SICAF in gestione interna, già introdotto dalla Legge Capitali, introducendo alcune disposizioni volte a chiarire ulteriormente tale regime.

Lo Schema di Decreto interviene altresì sulle norme che disciplinano le caratteristiche del capitale e delle azioni delle SICAV e delle SICAF in gestione interna autorizzate, rispettivamente contenute negli articoli 35-*quater* e 35-*quinquies* TUF.

Infine, l'art. 14 dello Schema di Decreto prevede una disciplina transitoria per le SICAV e SICAF in gestione interna autorizzate, stabilendo un termine di dodici mesi dalla pubblicazione della normativa secondaria di attuazione per l'adeguamento alle modifiche introdotte. Tale periodo è volto a garantire un passaggio graduale e ordinato al nuovo quadro regolamentare, consentendo ai gestori di adeguare i propri statuti e modelli di *governance* alle innovazioni recate dalla riforma.

4. Allineamento della disciplina nazionale con riferimento ai gestori di fondi EuVECA (Fondi Europei per il Venture Capital) ed EuSEF (Fondi Europei per l'imprenditoria sociale)

Un ulteriore intervento di rilievo dello Schema di Decreto riguarda l'allineamento della disciplina nazionale con le disposizioni dei regolamenti europei relativi ai Fondi europei per il venture capital (EuVECA) e ai Fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), rispettivamente regolati dal Regolamento (UE) n. 345/2013 e dal Regolamento (UE) n. 346/2013. I regolamenti EuVECA ed EuSEF distinguono due categorie di gestori: *a)* gestori "sotto soglia" registrati ai sensi dell'art. 14 del Regolamento (UE) n. 345/2013 e dell'art. 15 del Regolamento (UE) n. 346/2013, istituiti ai sensi dell'art. 3, par. 3, della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD), ma soggetti a requisiti ulteriori rispetto ai gestori "sotto soglia" ordinari, ad esempio in materia di fondi propri, *governance*, onorabilità e organizzazione interna; e *b)* gestori autorizzati ai sensi dell'art. 6 AIFMD, ossia soggetti che operano con autorizzazione piena per la gestione di FIA.

Lo Schema di Decreto, modificando l'art. 4-*quinquies* del TUF, chiarisce che entrambi i tipi di gestori, indipendentemente dal livello di soglia, sono iscritti in un apposito registro tenuto dalla Banca d'Italia e rientrano

nella categoria dei “gestori autorizzati” di cui alla nuova lettera q-*bis*.1) dell’art. 1, comma 1, TUF. Tale scelta, di natura convenzionale, è motivata dal fatto che i regolamenti EuVECA ed EuSEF prevedono requisiti di registrazione più stringenti di quelli applicabili ai gestori sotto soglia ordinari, giustificando quindi la loro assimilazione, ai fini del TUF, ai gestori autorizzati veri e propri. Di conseguenza, anche i gestori registrati ai sensi dei regolamenti europei sono assoggettati ai poteri di vigilanza della Banca d’Italia e della Consob, secondo le rispettive competenze in materia prudenziale e di trasparenza.

Il nuovo comma 7-*bis* introdotto dallo Schema di Decreto all’art. 4-*quinqüies* specifica che i gestori di EuVECA ed EuSEF, registrati ai sensi degli artt. 14 e 15 dei rispettivi regolamenti, possono istituire e gestire FIA italiani riservati in forma chiusa, nel rispetto delle condizioni fissate dalla Banca d’Italia, sentita la Consob, ai sensi del nuovo art. 35-*quaterdecies* TUF. Questa previsione assicura la coerenza tra disciplina europea e nazionale, consentendo ai gestori specializzati in fondi di *venture capital* e impatto sociale di operare in Italia sotto un quadro regolamentare integrato, evitando duplicazioni di procedura e di vigilanza.

L’art. 13 dello Schema di Decreto introduce infine una disciplina transitoria specifica per i gestori di fondi EuVECA ed EuSEF, coordinata con quella prevista per i gestori sotto soglia registrati. La norma precisa che dopo l’emanazione degli atti di normativa secondaria (prevista entro nove mesi dall’entrata in vigore della riforma), i gestori di EuVECA e EuSEF potranno istituire e gestire nuovi FIA e avviare o proseguire attività di commercializzazione o pre-commercializzazione esclusivamente con riguardo ai FIA EuVECA o EuSEF. Decorsi dodici mesi dalla pubblicazione dei provvedimenti attuativi, i gestori che non abbiano manifestato l’intenzione di aderire al nuovo regime dei gestori autorizzati saranno cancellati dall’albo dei gestori autorizzati e contestualmente iscritti nel registro previsto dall’art. 4-*quinqüies*, comma 2, TUF, assicurando così un riallineamento completo alla nuova disciplina.

5. Estensione alle casse di previdenza della qualifica di “Investitori Professionali”

Lo Schema di Decreto interviene inoltre sulla definizione di “clienti professionali o investitori professionali”, ampliandone l’ambito soggettivo mediante l’inclusione degli enti previdenziali privatizzati, disciplinati dai decreti legislativi 30 giugno 1994, n. 509 e 10 febbraio 1996, n. 103.

In particolare, è modificata la lettera m-*undecies*) dell’art. 1, comma 1, del TUF, al fine di includere tali enti nella definizione dei clienti professionali di diritto.

La modifica amplia la portata della precedente riforma introdotta dalla Legge Capitali, che aveva già incluso gli enti previdenziali tra le controparti qualificate, riconoscendo la natura di fatto finanziaria e gestionale di tali tipologie di enti, che amministrano in modo professionale e prudenziale le risorse raccolte per l’erogazione delle prestazioni previdenziali obbligatorie.

L’inclusione degli enti previdenziali privatizzati tra i clienti professionali di diritto comporterà l’accesso diretto da parte degli enti a servizi e a strumenti riservati agli investitori professionali, senza dover di volta in volta procedere per il riconoscimento della qualifica di “cliente professionale su richiesta”.

La riforma riconosce così la vocazione istituzionale degli enti previdenziali privatizzati, soggetti già sottoposti a vigilanza pubblica e chiamati per legge a una gestione finanziaria qualificata del proprio patrimonio, allineando l’ordinamento nazionale ai principi di razionalità e proporzionalità propri del diritto dei mercati finanziari.

6. Riformulazione della definizione di OICR e attività investibili: trasposizione delle disposizioni del DM 30/2015 nella disciplina primaria e ridimensionamento delle competenze regolamentari del MEF

Lo Schema di Decreto interviene in modo organico sulla disciplina delle attività investibili degli OICR, razionalizzando il quadro normativo generale e recependo nel TUF gran parte delle disposizioni contenute nel decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30 (**"DM 30/2015"**), al fine di garantire maggiore chiarezza sistematica e al tempo stesso flessibilità nell'aggiornamento della normativa.

In primo luogo, lo Schema di Decreto modifica la definizione di OICR di cui alla lettera k) dell'articolo 1, comma 1, del TUF, rinviando al nuovo articolo 39-*bis* per l'individuazione delle tipologie di attività investibili. Tale scelta rende la definizione neutrale rispetto a future modifiche regolamentari, assicurando una maggiore adattabilità del sistema a evoluzioni di mercato o normative.

Lo Schema di Decreto riformula, inoltre, l'articolo 39 del TUF, ridimensionando la potestà regolamentare del Ministro dell'economia e delle finanze (MEF) alle specifiche materie indicate dalla medesima norma (quali, ad esempio, la definizione delle categorie di investitori cui possono essere offerte quote o azioni di OICR, le modalità di acquisto o conferimento dei beni). La gran parte delle previsioni tecniche precedentemente contenute nel DM 30/2015 viene dunque trasposta direttamente nel corpo del TUF, rafforzando la certezza del diritto e riducendo il ricorso a fonti secondarie.

Le nuove disposizioni (articoli da 39-*bis* a 39-*undecies*) riprendono e aggiornano la disciplina del DM 30/2015, distinguendo tra OICVM e FIA e precisando le caratteristiche operative di ciascuna categoria.

7. Razionalizzazione della vigilanza, riduzione degli oneri amministrativi e modifiche ai pareri preventivi

Lo Schema di Decreto introduce un complessivo intervento di riordino delle competenze delle Autorità di vigilanza e di semplificazione dei procedimenti autorizzativi, con l'obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi a carico degli operatori e garantire una maggiore efficienza del sistema di supervisione.

In primo luogo, si prevede una razionalizzazione delle competenze tra Banca d'Italia e Consob, con attribuzione alla Banca d'Italia della competenza esclusiva in materia di requisiti di onorabilità e professionalità dei soci e degli esponenti aziendali degli intermediari (mediante modifica dell'art. 5 comma 2 e 13 comma 6 del TUF). Tale scelta è volta ad assicurare un più efficiente coordinamento normativo e operativo nell'ambito della vigilanza, sia nella fase di trasmissione e istruttoria della documentazione, sia in quella di verifica della sopravvenuta carenza dei requisiti di idoneità degli esponenti aziendali e dell'eventuale esercizio dei poteri di decadenza.

Viene inoltre aggiornato il quadro dei principi generali che orientano l'attività di vigilanza ed introdotto il principio di semplificazione amministrativa per i soggetti vigilati, demandando a Banca d'Italia e Consob il compito di individuare, mediante regolamento, i casi e le fattispecie di applicazione.

Particolarmente significativo è l'intervento di semplificazione dei procedimenti autorizzativi attraverso la rimozione di numerosi pareri preventivi obbligatori, che nella prassi avevano contribuito ad allungare in modo considerevole i tempi di conclusione delle istruttorie. In questa prospettiva, lo Schema di Decreto elimina, ad esempio, il parere della Banca d'Italia previsto dall'art. 28, comma 6, TUF per il rilascio, da parte della Consob, dell'autorizzazione in favore di imprese di Paesi terzi diverse dalle banche alla prestazione, su base transfrontaliera, di servizi e attività di investimento nei confronti di controparti qualificate o clienti professionali. L'intervento si giustifica in ragione del fatto che i profili prudenziali e di stabilità patrimoniale rimangono di

competenza dell'Autorità del Paese d'origine, consentendo così di eliminare un passaggio istruttorio che, nella prassi, comportava lunghe sospensioni dei procedimenti.

Allo stesso modo, è attribuita alla Consob la competenza esclusiva in materia di commercializzazione e pre-commercializzazione di OICVM e FIA (artt. 42, 42-bis e 44 TUF).

8. Modifiche alla disciplina in materia di *Interlocking*

Lo Schema di Decreto interviene altresì sull'articolo 36 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201 (*c.d. decreto "Salva Italia"*), recante la disciplina in materia di *interlocking*, volto a razionalizzare e semplificare il quadro normativo, in coerenza con i principi direttivi della Legge Capitali, con l'obiettivo di ridurre gli oneri per gli operatori e di rendere più proporzionato il divieto di cariche incrociate nei mercati bancario, finanziario e assicurativo.

La riforma limita l'operatività del divieto ai membri degli organi gestionali, di sorveglianza e ai funzionari di vertice, escludendone invece i componenti degli organi di controllo, come i sindaci o i revisori, mentre, sotto il profilo oggettivo, restringe il campo di applicazione del divieto, che ora riguarda esclusivamente le imprese tra loro concorrenti e le società capogruppo di gruppi cui appartengono imprese concorrenti.

Un'ulteriore innovazione riguarda l'introduzione di una soglia dimensionale ai fini dell'applicazione del divieto: esso opera soltanto quando almeno due delle imprese presso le quali il medesimo soggetto ricopre cariche presentano un fatturato totale, realizzato a livello nazionale, superiore a dieci volte la soglia di fatturato individuata dall'articolo 16, comma 1, della legge 10 ottobre 1990, n. 287 per la valutazione delle operazioni di concentrazione tra imprese a fini antitrust, come periodicamente aggiornata.

Infine, l'articolo 8 dello Schema di Decreto dispone che le nuove disposizioni si applichino alle cariche assunte o rinnovate successivamente alla data di entrata in vigore del decreto, garantendo così la continuità e la certezza dei rapporti in essere.

9. Conclusioni

La riforma del TUF rappresenta un passaggio significativo nel percorso di modernizzazione del quadro normativo dei mercati dei capitali italiani. L'impianto della riforma manifesta chiaramente l'intento perseguito dal legislatore di semplificare e razionalizzare la disciplina degli intermediari e degli OICR nonché rafforzare la competitività e l'attrattività del mercato italiano, favorendo la canalizzazione dei capitali privati verso l'economia reale.

Per gli operatori, le novità introdotte dallo Schema di Decreto si traducono in un'evoluzione degli adempimenti e delle modalità di interazione con le Autorità di vigilanza, in un contesto che privilegia la proporzionalità e la semplificazione procedurale. Novità quali la creazione di un regime nazionale di registrazione per i gestori sotto soglia, la possibilità di costituire società di partenariato e la trasposizione nel TUF delle norme del DM 30/2015, comportano un adeguamento organizzativo ma anche opportunità di maggiore flessibilità operativa e competitività.

Allo stesso tempo, il riordino dei poteri di vigilanza tra Banca d'Italia e Consob mira a una maggiore efficienza e coerenza del sistema di supervisione, riducendo oneri duplicativi e tempi autorizzativi. Nel complesso, la riforma pone le basi per un assetto regolatorio più moderno, proporzionato e competitivo, idoneo a rafforzare la capacità del mercato dei capitali di sostenere la crescita economica del Paese e di attrarre nuovi investitori istituzionali e internazionali.

Resta tuttavia centrale la fase di attuazione della riforma, la cui efficacia concreta dipenderà tanto dall'esito dell'*iter* parlamentare di approvazione dello Schema di Decreto, ancora all'esame delle Commissioni, quanto

dall'emanazione delle disposizioni secondarie da parte della Banca d'Italia e della Consob, chiamate a tradurre i principi di semplificazione e proporzionalità in regole operative chiare, coerenti e realmente applicabili, evitando duplicazioni e aggravii procedurali per gli operatori.

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Emanuele Grippo
Partner
Co-Responsabile dipartimento
Diritto dei mercati finanziari

Milano | +39 02 763741
emgrippo@gop.it

Paolo Bordi
Partner
Co-Responsabile dipartimento
Diritto dei mercati finanziari

Roma | +39 06 478751
pbordi@gop.it

Alessandro Merenda
Partner
Diritto dei mercati finanziari

Roma | +39 06 478751
amerenda@gop.it

Edoardo Brillante
Counsel
Diritto dei mercati finanziari

Milano | +39 02 763741
ebrillante@gop.it

Alessandra Narduzzi
Senior Associate
Diritto dei mercati finanziari

Roma | +39 06 478751
anarduzzi@gop.it

Arianna Nacci
Associate
Diritto dei mercati finanziari

Roma | +39 06 478751
anacci@gop.it



INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali

I dati personali oggetto di trattamento da parte dello studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: relazioniesterne@gop.it. Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.