RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA (UE) 2024/927 (AIFMD II): LE NUOVE REGOLE PER I FONDI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI E GLI OICVM

Il Consiglio dei ministri, nella seduta del 10 marzo 2026, ha approvato in via definitiva il decreto legislativo di recepimento della Direttiva (UE) 2024/927 del 13 marzo 2024 ("**AIFMD II**", o la "**Direttiva**"), che modifica le Direttive 2011/61/UE (AIFMD) e 2009/65/CE (UCITS) in materia di accordi di delega, gestione del rischio di liquidità, segnalazioni di vigilanza, servizi di custodia e depositario e concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi ("**FIA**"). Il provvedimento, che modifica il Testo Unico della Finanza (D.lgs. 58/1998, "**TUF**"), entrerà in vigore il 16 aprile 2026.

La riforma si inserisce nel pacchetto sull'Unione dei Mercati dei Capitali presentato dalla Commissione europea nel novembre 2021 e risponde all'esigenza di armonizzare a livello europeo la disciplina della gestione collettiva, con particolare attenzione ai FIA che concedono prestiti, settore finora regolato in modo frammentario a livello nazionale.

1. Principali novità

1.1 FIA concedenti prestiti

La novità più significativa è l'introduzione di una disciplina europea armonizzata per i FIA che concedono prestiti ("**FIA di credito**"), la cui strategia consiste principalmente nella concessione di finanziamenti o il cui valore nozionale dei crediti rappresenti almeno il 50% del valore patrimoniale netto. Il legislatore italiano ha adottato una nozione di "investimento in crediti" più ampia rispetto alla Direttiva, ricomprendendo anche l'acquisto di crediti sul mercato secondario.

La disciplina introduce limiti di leva finanziaria calcolati secondo il metodo dell'impegno: 175% del NAV per i FIA aperti e 300% per i FIA chiusi. È vietata la strategia originate-to-distribute, ossia la costituzione di FIA che investano in crediti con la sola finalità di cederli a terzi; in caso di cessione, il fondo deve mantenere almeno il 5% del valore nozionale dei crediti ceduti. Sono inoltre vietati i prestiti al GEFIA stesso, al suo personale, al depositario e ai soggetti delegati, e introdotto un limite di concentrazione del 20% per le esposizioni verso imprese finanziarie, altri FIA o OICVM.

1.2 Gestione del rischio di liquidità

La riforma impone a tutti i gestori di FIA aperti e di OICVM di selezionare almeno due strumenti di gestione della liquidità ("**LMTs**") tra i nove previsti dai nuovi allegati della Direttiva (tra cui: sospensione dei rimborsi, gates, swing pricing, dilution levy, rimborsi in natura, conti side pocket) e di includerli nei documenti costitutivi del fondo. I gestori devono elaborare politiche dettagliate di attivazione e disattivazione degli LMTs e notificare senza indugio l'autorità di vigilanza in caso di utilizzo.

1.3 Delega di funzioni

La AIFMD II estende la disciplina della delega a tutti i servizi ausiliari (inclusa, per i GEFIA, la gestione dei crediti) e potenzia gli obblighi di reporting verso le autorità, che dovranno ricevere informazioni analitiche su ciascun delegato: nominativo, domicilio, legami con il GEFIA, risorse umane equivalenti a tempo pieno impiegate dal gestore per le funzioni delegate, percentuale di attività soggette a delega. L'obiettivo dichiarato è contrastare la prassi dei c.d. letterbox entities.

1.4 Depositario transfrontaliero

La Direttiva consente agli Stati membri di autorizzare la nomina di un depositario di FIA situato in un altro Stato membro, a condizione che nel mercato nazionale manchino servizi di depositario adeguati e che le attività aggregate in custodia non superino i 50 miliardi di euro. L'Italia non ha esercitato tale opzione per i FIA italiani; tuttavia, il decreto introduce nuovi commi nell'art. 47 TUF per disciplinare l'ipotesi in cui un depositario italiano sia incaricato da FIA domiciliati in Stati membri che abbiano attivato la facoltà.

1.5 Segnalazioni di vigilanza e trasparenza

Il decreto attribuisce a Consob e Banca d'Italia i poteri per attuare gli obblighi informativi ampliati della AIFMD II. Tuttavia, le disposizioni sul reporting rafforzato (artt. 1, par. 12, e 2, par. 7, della Direttiva) non sono ancora recepite: la loro applicazione è subordinata all'adozione da parte dell'ESMA dei relativi technical standards ed è differita al 16 aprile 2027. I GEFIA dovranno fornire agli investitori, prima dell'investimento, informazioni aggiuntive sulla denominazione del fondo, sugli LMTs selezionati e, per i FIA di credito, su tutti i costi di gestione dei crediti.

2. Impatto sul mercato italiano

L'area di impatto più rilevante è quella dei fondi di credito. Le SGR attive nel private debt dovranno adeguare i regolamenti dei propri fondi, rivedere le politiche di concessione del credito e verificare la conformità ai nuovi limiti di leva, che in alcuni casi sono meno restrittivi di quelli attualmente vigenti (il limite di 300% per i FIA chiusi supera l'attuale 150% dei FIA riservati). Il divieto della strategia originate-to-distribute e l'obbligo di ritenzione introdurranno invece vincoli nuovi per le strutture orientate alla cessione del credito.

Per l'intera industria dei fondi aperti e degli OICVM, l'obbligo di selezione e inserimento degli LMTs nei documenti costitutivi comporterà un significativo intervento di adeguamento documentale e procedurale. Il rafforzamento degli obblighi di reporting sulle deleghe avrà infine ricadute importanti sull'industria del sub-advisory, particolarmente diffusa in Italia.

3. Prossimi passi

L'entrata in vigore della nuova disciplina è prevista per il 16 aprile 2026. Banca d'Italia e Consob dovranno emanare le disposizioni attuative entro il 16 ottobre 2026. Gli obblighi

di reporting rafforzati verso le autorità di vigilanza si applicheranno dal 16 aprile 2027, subordinatamente all'adozione degli RTS da parte dell'ESMA. La sfasatura tra l'entrata in vigore della norma primaria e l'emanazione della normativa secondaria imporrà agli operatori un approccio prudenziale nella fase transitoria; le SGR attive nei fondi di credito farebbero bene ad avviare sin da ora una gap analysis rispetto ai nuovi requisiti.

DISCLAIMER
Il presente *Client Alert* ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

Paolo Iemma, Partner
Email: *paolo.iemma@grplex.com*