



CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

Consultazione pubblica sulle “Disposizioni Banca d'Italia per il recepimento della Direttiva UE 2024/927 e per l’attuazione di alcune novità del d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47”

Banca d'Italia

10 luglio 2026

PREMESSE

Con il presente documento, Confindustria Assoimmobiliare intende sottoporre alla Banca d'Italia le proprie osservazioni nell'ambito della consultazione pubblica avente a oggetto le proposte di modifica al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Provvedimento del 19 gennaio 2015) e al Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF (Provvedimento del 5 dicembre 2019), volte a dare attuazione alla Direttiva (UE) 2024/927 (AIFMD2) e ad alcune novità introdotte dal D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47, di attuazione della delega della Legge Capitali.

Le osservazioni si concentrano sui profili applicativi e sulle tematiche di specifico interesse per il mercato dei fondi immobiliari, con riferimento sia alle disposizioni contenute nello schema di modifica posto in consultazione, sia a profili che si ritiene meritevoli di ulteriore attenzione da parte dell'Autorità. In particolare, le osservazioni riguardano:

- **OpCo e FIA immobiliari:** si osserva che lo schema di modifica posto in consultazione non affronta espressamente la questione della possibilità per i FIA immobiliari di detenere partecipazioni di controllo in società operative rientranti nella definizione di società immobiliare. Si rinnova pertanto l'auspicio che l'Autorità, in sede di emanazione del testo definitivo, possa fornire un chiarimento al riguardo.
- **Termine per il raggiungimento dell'importo minimo di investimento tipico:** lo schema di modifica non sembra introdurre specifiche previsioni in merito al termine per il raggiungimento dell'investimento tipico dei FIA immobiliari. Si rinnova pertanto la richiesta di una maggiore flessibilità per le strategie di investimento complesse e con tempistiche di esecuzione prolungate.
- **Limite di concentrazione del 20% nei FIA di credito:** si prende atto della nuova Sezione VII del Titolo V, Capitolo III, del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, che disciplina compiutamente i FIA di credito e i FIA che investono anche in credito. Si formulano osservazioni in merito ai profili applicativi del limite di concentrazione verso controparti finanziarie e alle modalità di proroga del relativo termine.
- **Attività di concessione di credito, *originate-to-distribute* e *risk retention*:** si formulano osservazioni sul paragrafo 11 della Sezione VII, che disciplina il divieto di struttura *originate to distribute* e l'obbligo di *retention*, con riferimento ai profili di specifico interesse per il mercato immobiliare.
- **ELTIF 2.0, rimborsi e forma chiusa:** la crescente diffusione degli ELTIF 2.0 immobiliari pone questioni di coordinamento con la disciplina dei FIA chiusi italiani che non risultano espressamente affrontate dallo schema in consultazione e che si ritiene meritino un orientamento interpretativo.
- **Quesiti alle Autorità e semplificazione procedurale:** l'efficacia dell'istituto di valutazione preventiva introdotto dall'articolo 3-bis TUF dipenderà dalla disciplina regolamentare. Si auspicano procedure differenziate per tipologia e urgenza, la possibilità di quesiti in forma anonimizzata, un archivio pubblico di risposte consultabili e meccanismi di interpello collettivo.
- **Servizi per società veicolo di cartolarizzazione:** si formulano osservazioni sulla nuova attività di *servicing* per SPV introdotta dall'articolo 33, lett. g-quinquies, TUF e si chiede conferma del perimetro di applicazione, con particolare riguardo alla possibilità per le SGR di prestare l'intera

gamma dei servizi di *master* e *special servicing* ex articolo 7 della Legge 130/1999 in relazione ai veicoli in cui i FIA gestiti investono.

1. CONTESTO DI MERCATO E PREMESSA METODOLOGICA

Il mercato italiano dei FIA immobiliari sta attraversando una fase di ripresa selettiva, accompagnata da una trasformazione strutturale dei modelli di investimento e di gestione. Nel 2025 i volumi di investimento immobiliare istituzionale hanno raggiunto **12,6 miliardi di euro**, il livello più elevato degli ultimi sei anni e in crescita del 28% rispetto al 2024. Il dato segnala il progressivo superamento della fase di rallentamento determinata dall'aumento dei tassi di interesse, dalla revisione delle valutazioni e dalla maggiore prudenza degli investitori, pur in presenza di condizioni di mercato ancora differenziate per tipologia di asset, localizzazione e qualità degli immobili.

Il 2026 si configura pertanto come un anno di consolidamento, nel quale alla ripresa dei volumi si associa una crescente polarizzazione del mercato. La raccolta e le nuove iniziative tendono a concentrarsi presso gestori dotati di un track record consolidato, competenze specialistiche, strutture di *governance* robuste e capacità di presidiare in modo integrato gli aspetti finanziari, immobiliari, tecnologici e ambientali degli investimenti. La dimensione del gestore non rappresenta l'unico fattore competitivo, ma risultano sempre più determinanti la qualità del *reporting*, la capacità di dialogare con investitori istituzionali italiani ed esteri, la disponibilità di piattaforme operative specializzate e l'adozione di strumenti evoluti per l'*underwriting*, il monitoraggio degli *asset* e la gestione dei rischi.

Anche la composizione della domanda sta evolvendo. Casse di previdenza e fondi pensione continuano a svolgere un ruolo centrale, ma mostrano una maggiore propensione verso strategie diversificate per settore, area geografica e profilo di rischio. Gli investitori internazionali mantengono un peso rilevante e operano frequentemente attraverso partnership con SGR e operatori locali, in grado di assicurare conoscenza del territorio, capacità di *sourcing* e gestione dei processi autorizzativi. Parallelamente, cresce l'interesse di *family office* e clientela *private* per strumenti capaci di offrire accesso professionale al mercato immobiliare, mentre le compagnie assicurative tendono a privilegiare operazioni caratterizzate da leva contenuta, stabilità dei flussi di cassa e maggiore prevedibilità dei rendimenti.

Sul fronte delle asset class, l'interesse si concentra prevalentemente sui segmenti sostenuti da trasformazioni demografiche, sociali e tecnologiche di lungo periodo. Il living, nelle sue diverse declinazioni – *build-to-rent*, *student housing*, *affordable housing*, *senior living* e *serviced apartments* – rappresenta uno dei principali ambiti di sviluppo, anche in ragione della persistente carenza di offerta abitativa adeguata nelle maggiori aree urbane. La logistica continua ad attrarre capitali, con una crescente attenzione verso immobili di nuova generazione, *last mile*, *cold storage* e poli collocati in prossimità dei principali nodi infrastrutturali. Si conferma inoltre la ripresa dell'*hospitality*, insieme al progressivo consolidamento dei settori *healthcare*, *life sciences* e *data center*.

Gli uffici mantengono una posizione significativa, ma secondo logiche fortemente selettive: la domanda si orienta principalmente verso immobili prime, efficienti sotto il profilo energetico, flessibili e localizzati nei principali mercati di Milano e Roma. Si osserva inoltre una riscoperta del *retail* prime, soprattutto nelle *high street* e negli immobili con elevata qualità localizzativa, mentre cresce l'interesse per segmenti alternativi quali *self-storage*, infrastrutture digitali e immobili funzionali alla transizione tecnologica ed energetica.

La trasformazione del mercato riguarda infine la stessa natura del prodotto immobiliare e delle competenze richieste ai gestori. Gli investimenti tendono sempre più a integrare la componente immobiliare con quella operativa, soprattutto nei settori dell'*hospitality*, del *living*, dell'*healthcare* e dei *data center*, nei quali il valore dell'*asset* dipende in misura rilevante dalla qualità del servizio e della gestione. Parallelamente, assumono maggiore rilievo i percorsi di decarbonizzazione, l'utilizzo di strumenti di misurazione delle performance ambientali, la digitalizzazione delle due diligence e l'impiego di tecnologie PropTech e di soluzioni di intelligenza artificiale nei processi di investimento e di asset management.

In tale contesto, la consultazione pubblica avviata dalla Banca d'Italia rappresenta un'occasione significativa per assicurare che il quadro regolamentare secondario accompagni l'evoluzione del mercato, preservando al contempo solidità, trasparenza e tutela degli investitori. Gli OICR costituiti in forma di SICAF stanno raccogliendo un interesse crescente, anche per effetto delle semplificazioni introdotte dalla Legge Capitali e successivamente sistematizzate dal D.Lgs. n. 47/2026. L'obiettivo dovrebbe essere quello di favorire un sistema sufficientemente flessibile da sostenere l'innovazione dei prodotti e l'attrazione dei capitali, senza ridurre la qualità dei presidi organizzativi e di controllo necessari per mantenere la competitività dell'industria italiana del risparmio gestito immobiliare nel contesto europeo.

2. PROFILI APPLICATIVI DELLA DEFINIZIONE DI SOCIETÀ IMMOBILIARE

Il termine «gestione di immobili» previsto dalla definizione di società immobiliare rilevante ai fini dell'individuazione dell'investimento tipico dei FIA immobiliari include tradizionalmente locazione, manutenzione e amministrazione. Restano non chiariti i casi in cui la gestione abbia carattere *operativo*, come per gli *hotel*, le residenze universitarie, le strutture sanitarie, i *data center* o le piattaforme logistiche avanzate, con impiego di personale dipendente ed erogazione di servizi accessori.

Si osserva che lo schema di modifica posto in consultazione non affronta espressamente tale profilo. Si auspica pertanto che, in sede di adozione del testo definitivo, la Banca d'Italia possa superare le residue incertezze in ordine alla circostanza che la «gestione di immobili» ricomprenda anche le attività operative connesse e funzionali all'*asset*.

Proprio in ragione di tali incertezze, sino ad ora la maggior parte dei FIA immobiliari ha mantenuto le attività operative (ivi incluse le OpCo che direttamente svolgano attività di gestione immobiliare quali *hotel*, residenze universitarie, impianti fotovoltaici, ecc.) fuori dal perimetro del FIA. Ciò ha penalizzato i FIA italiani rispetto agli omologhi europei per i quali risulta chiara la possibilità di detenere direttamente le OpCo operative.

Si auspica che la normativa secondaria possa chiarire la distinzione, già consolidata nel diritto societario italiano, tra la detenzione di una partecipazione di controllo in una società operativa e lo svolgimento diretto di attività imprenditoriale da parte del soggetto controllante. Il FIA che detenga il controllo di un'OpCo esercita i diritti inerenti alla partecipazione (es. nomina degli organi, orientamento strategico generale) ma non si sostituisce alla società controllata nella gestione operativa quotidiana, che resta in capo a quest'ultima nella sua autonoma soggettività giuridica e patrimoniale. Un elemento di coerenza sistematica in tal senso si rinviene nella prassi consolidata del *private equity*, dove fondi di investimento collettivo regolamentati detengono abitualmente partecipazioni di controllo in società operative senza che ciò ne alteri la qualificazione come veicoli di investimento, anche nel caso di

strutture che detengono un numero limitato di partecipate e financo una soltanto. La logica sottostante è la medesima: si tratta di investimento finalizzato alla valorizzazione nell'interesse degli investitori, non di esercizio diretto dell'attività d'impresa. Si è dell'avviso che una analoga considerazione debba riguardare il FIA immobiliare che detenga il controllo di un'OpCo funzionalmente connessa agli *asset* in portafoglio.

Sotto un diverso profilo, si osserva che la possibilità di detenere direttamente il controllo dell'OpCo rappresenta uno strumento di rafforzamento del presidio del gestore sull'investimento nell'interesse degli investitori e non invece un elemento di rischio aggiuntivo. La struttura in cui il FIA si affidi a un operatore terzo per la gestione operativa degli *asset* introduce una dipendenza contrattuale su variabili operative che incidono direttamente sul valore e sul rendimento dell'*asset*. La chiarezza in ordine alla possibilità per il gestore di fare ricorso a strutture che mantengano in capo al FIA anche la titolarità della partecipazione nella società operativa consentirebbe una maggiore capacità di intervento in caso di necessità e una gestione più integrata del processo di valorizzazione e dismissione dell'*asset*, con potenziali benefici per gli investitori del FIA.

3. FLESSIBILITÀ SULL'INVESTIMENTO TIPICO DEI FIA IMMOBILIARI

I FIA chiusi immobiliari riservati devono raggiungere l'investimento tipico (almeno i 2/3 del patrimonio investiti in beni immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari e quote di altri FIA immobiliari) entro 24 mesi dall'avvio dell'operatività. Lo schema di modifica posto in consultazione non introduce specifiche innovazioni su tale profilo. Si rinnova pertanto l'osservazione secondo cui tale termine risulta strutturalmente inadeguato per le strategie di investimento più complesse e innovative, tra le quali:

- **Data Center:** iter autorizzativi complessi (VIA, autorizzazioni energetiche, connessione alla rete) che si estendono per 36-60 mesi. Il FIA non può investire sino al completamento delle procedure;
- **Student Housing / Affordable Housing:** legati a convenzioni urbanistiche e accordi con enti pubblici soggetti ad approvazioni consiliari e procedure di evidenza pubblica con tempi non comprimibili;
- **Healthcare e Life Sciences:** strutture sanitarie soggette ad autorizzazioni regionali e ministeriali con iter di 24-48 mesi;
- **Sviluppo Urbano e Rigenerazione:** operazioni soggette a variante urbanistica, accordi di programma, permessi in deroga - tempi strutturalmente incompatibili con i 24 mesi.

Possibili soluzioni potrebbero includere, ad esempio, (i) l'estensione del termine per FIA che investono in via prevalente in sviluppo immobiliare o in *asset* soggetti a procedure urbanistiche complesse, (ii) la possibilità per un gestore di richiedere alla Banca d'Italia un'estensione del termine fornendo adeguata motivazione, (iii) un chiarimento circa la possibilità di considerare soddisfatto il limite minimo di investimento tipico in relazione agli importi destinati agli investimenti in forza di impegni contrattuali (es. contratti preliminari, accordi di investimento vincolanti), anche prima che sia perfezionato l'investimento.

4. FIA DI CREDITO IMMOBILIARE: PROFILI APPLICATIVI DEL LIMITE DI CONCENTRAZIONE

Lo schema di modifica posto in consultazione introduce, nella nuova Sezione VII del Titolo V, Capitolo III, del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, una disciplina organica dei FIA di credito e dei FIA che investono anche in credito. In particolare, il paragrafo 4.1 della Sezione VII prevede che i FIA di credito e i FIA che investono anche in credito, riservati e non riservati a investitori professionali, non possano investire in crediti verso una stessa controparte *per un* valore superiore al 20 per cento del capitale del FIA qualora il prestatore sia, *inter alia*, un altro FIA. Come già osservato in sede di confronto preventivo, tale limite si applica esclusivamente ai prestiti erogati verso debitori appartenenti alle categorie espressamente individuate dalla disposizione.

Le erogazioni verso debitori di natura diversa, quali ad esempio società di sviluppo e società immobiliari non regolamentate, non rientrano nell'ambito di applicazione del limite, con un significativo svantaggio competitivo per i FIA immobiliari, il cui accesso al credito da parte di FIA di credito sarà limitato nella misura in cui l'esposizione debba mantenersi al di sotto del predetto limite di concentrazione, con evidenti ricadute nella strutturazione delle operazioni immobiliari, a svantaggio della forma di OICR.

Si rinnova il suggerimento di valutare se, per le esposizioni verso FIA immobiliari italiani o equivalenti esteri regolamentati, il quadro della Direttiva consenta margini per un trattamento differenziato che valorizzi la catena di presidio già presente nel sistema. Si consideri, inoltre, che il mercato attuale registra altresì una crescente diffusione di strutture di investimento riservate ("club deal"), nelle quali un numero limitato di investitori professionali decide consapevolmente di finanziare una specifica operazione immobiliare attraverso un FIA dedicato. In tali fattispecie, il profilo di concentrazione costituisce parte integrante della strategia di investimento ed è pienamente conosciuto e accettato dagli investitori. Una disciplina eccessivamente restrittiva rischierebbe pertanto di determinare un disallineamento competitivo rispetto ad altre giurisdizioni europee nelle quali analoghe operazioni vengono strutturate senza limiti equivalenti, incentivando la localizzazione dei nuovi FIA di credito al di fuori dell'ordinamento italiano e comunque disincentivando il ricorso ai FIA immobiliari rispetto ad altri veicoli comunemente utilizzati nelle operazioni di investimento immobiliare.

Fermo quanto precede, su cui si auspica le Autorità possano promuovere l'avvio di un confronto nelle sedi competenti, sussistono taluni profili applicativi relativi al limite di concentrazione del 20% che si ritiene possano beneficiare di un chiarimento nel contesto delle disposizioni in consultazione.

In primo luogo, quando il FIA di credito si trova ancora nella fase di raccolta, con un periodo di sottoscrizione non ancora chiuso e *closing* multipli previsti, il denominatore del calcolo si presenta come una grandezza in progressivo aumento. Al riguardo, lo schema di modifica prevede, al paragrafo 4.1 della Sezione VII, che il limite di concentrazione si applichi entro la data specificata nel regolamento del FIA e che tale data non possa essere successiva a 24 mesi dalla data della prima sottoscrizione. È inoltre prevista la possibilità per la Banca d'Italia di concedere una proroga per un periodo non superiore a 12 mesi, su presentazione di un piano di investimento. Sul punto, si auspica che, in sede di emanazione del testo definitivo o attraverso successivi chiarimenti applicativi:

- sia chiarito che, in presenza di *closing* successivi, il limite possa essere verificato tenendo conto del capitale complessivamente impegnato dagli investitori ("*committed capital*"), anche se non ancora integralmente richiamato, nonché degli eventuali *commitment* contrattualmente destinati alla specifica operazione di finanziamento.

- sia chiarito se la sospensione del limite di concentrazione prevista nel caso di “aumento di capitale” del FIA faccia riferimento alle ipotesi di riaperture di nuovi periodi di sottoscrizione;
- possano essere fornite indicazioni sulle ipotesi di proroga, ad esempio nel caso in cui il periodo di raccolta sia esteso, ovvero nei casi di ritardi oggettivi nell’esecuzione degli investimenti imputabili a *iter* autorizzativi complessi o a procedure di evidenza pubblica nonché sulla documentazione da rendere disponibile all’Autorità ai fini delle proprie valutazioni.

Si potrebbe altresì valutare la possibilità che la proroga sia riconosciuta in via automatica (senza l’avvio di un procedimento) nel caso in cui sussistano le già menzionate ipotesi o le ulteriori casistiche che potranno essere individuate, mantenendo, invece, quale ipotesi ulteriore e residuale una valutazione caso per caso da parte dell’Autorità per le situazioni diverse.

Con particolare riguardo alle strutture multi-comparto, si chiede di esplicitare, per massima chiarezza, che il limite del 20% debba essere calcolato sul capitale del comparto interessato che sia il *lender* nell’operazione di finanziamento

Inoltre, avuto riguardo al paragrafo 4.2 dello schema di modifica, nonché alle altre sezioni del documento nelle quali si menzionano i “FIA di credito e FIA che investono anche in credito, non riservati”, si ritiene opportuno esplicitare che l’inciso “non riservati” debba intendersi riferito sia ai FIA di credito sia ai FIA che investono anche in credito. La corretta interpretazione di tale formulazione risulta essenziale per determinare l’ambito soggettivo di applicazione delle singole disposizioni.

Si rileva inoltre come il limite trovi applicazione quando il mutuatario sia direttamente un FIA, mentre non pare operare qualora il finanziamento sia concesso a una società controllata o partecipata dal FIA medesimo. Tale asimmetria rischia di orientare le scelte di strutturazione delle operazioni verso modelli societari alternativi incidendo, tra l’altro, sulla competitività del FIA quale veicolo di investimento immobiliare. Si auspica pertanto che tale profilo possa essere oggetto di approfondimento nelle competenti sedi, anche alla luce della ratio sottesa al considerando 23 della Direttiva AIFMD II.

EVIDENZE QUANTITATIVE SUL FINANZIAMENTO DEI FIA IMMOBILIARI DA PARTE DEI FIA DI CREDITO

Confindustria Assoimmobiliare ha condotto presso le SGR associate una rilevazione sui finanziamenti concessi da FIA di credito italiani ed esteri a FIA immobiliari italiani. La ricognizione, di natura associativa e volontaria, ha individuato 22 FIA immobiliari borrower e 27 rapporti di finanziamento, per un ammontare complessivamente erogato pari a circa 1,05 miliardi di euro, cui si aggiungono circa 471,7 milioni di euro di commitment non ancora erogati, per un ammontare complessivamente messo a disposizione nell’ordine di 1,52 miliardi di euro. La componente ancora da erogare rappresenta circa il 31% del totale committed e segnala che il ricorso ai FIA di credito è destinato a dispiegare ulteriormente i propri effetti nel corso della vita delle operazioni.

Pur dovendo essere interpretati con cautela in ragione della natura volontaria della rilevazione, tali valori restituiscono l’immagine di un canale tutt’altro che marginale. Secondo le stime dell’Associazione, il perimetro rilevato dovrebbe rappresentare tra il 60 e il 70 per cento delle linee *committed* complessivamente presenti sul mercato; su questa base, l’ordine di grandezza complessivo del mercato potrebbe collocarsi intorno a 2,5 miliardi di euro. La limitata numerosità dei FIA di credito non corrisponde quindi a una ridotta rilevanza economica del canale: a un numero

relativamente circoscritto di *lender* può infatti corrispondere una platea più ampia di FIA immobiliari finanziati e di operazioni sottostanti.

Le evidenze raccolte confermano che il finanziamento dei FIA immobiliari da parte dei FIA di credito costituisce una componente già significativa del mercato istituzionale e un canale potenzialmente destinato a rafforzarsi, anche in considerazione della crescente selettività del credito bancario tradizionale. La disciplina delle esposizioni verso FIA immobiliari assume, in tale contesto, una rilevanza concreta per la capacità del mercato di sostenere operazioni regolamentate, trasparenti e caratterizzate da presidi istituzionali strutturati.

Da ultimo, andrebbe valutata anche la disciplina transitoria per i FIA costituiti prima del 15 aprile 2024, già contenuta nell'articolo 60 della Direttiva AFIMD II). Le norme di recepimento della stessa Direttiva prevedono, per i gestori di FIA che concedono prestiti che siano stati costituiti anteriormente al 15 aprile 2024 e che "non raccolgono capitale aggiuntivo" dopo tale data, l'esonero, con riferimento a tali FIA, dall'applicazione delle previsioni introdotte dalla Direttiva medesima.

Al riguardo, si auspica un chiarimento in via interpretativa per meglio definire se, ai fini dell'esonero dal rispetto delle nuove norme, i fondi debbano avere erogato prima del 15 aprile 2024 tutto il capitale destinato ai debitori soggetti al limite di concentrazione del 20%, o se sia invece sufficiente che, prima della predetta data, i gestori abbiano completato la raccolta dei *commitment* dai propri investitori. Qualora l'Autorità ritenesse corretta tale seconda interpretazione, sarebbe opportuno precisare se l'erogazione dei finanziamenti, tramite richiami di *commitment* raccolti prima del 15 aprile 2024, sia oggetto di esonero anche ove avvenga dopo l'entrata in vigore delle disposizioni di recepimento della AIFMD2. Tale chiarimento risulta essenziale per i gestori al fine di pianificare correttamente l'operatività dei fondi esistenti nel periodo transitorio.

5. PERIMETRO DEL DIVIETO DI ORIGINATE-TO-DISTRIBUTE E DELL'OBLIGO DI RISK RETENTION: FATTISPECIE CHE POTREBBERO BENEFICIARE DI UN CHIARIMENTO

Il paragrafo 11 della nuova Sezione VII introdotta dallo schema in consultazione disciplina il divieto di struttura *originate to distribute* e l'obbligo di *retention*. In particolare, è vietata la costituzione di FIA la cui strategia di investimento consista, in tutto o in parte, nell'investire in crediti con la sola finalità di cederli o trasferirli a terzi. Lo schema prevede altresì che, nel caso in cui una parte dei crediti sia ceduta o trasferita a terzi, i FIA mantengano in portafoglio il 5% del valore nozionale dei crediti ceduti.

Tale percentuale è trattenuta "fino alla scadenza, per i crediti la cui scadenza ha un termine massimo di otto anni, o per i crediti concessi ai consumatori indipendentemente dalla loro scadenza" e "per un periodo di almeno otto anni per gli altri crediti".

Si chiede conferma che la locuzione "scadenza che ha un termine massimo di otto anni" vada letta come un riferimento alla durata residua del credito e che, quindi, con riferimento ai crediti erogati a soggetti diversi dai consumatori, l'obbligo di *retention* debba in definitiva avere una durata di almeno otto anni, salvo più breve durata residua del credito. Di contro, si chiede di confermare che per i crediti erogati ai consumatori, l'obbligo di *retention* abbia una durata pari alla durata residua del credito.

Fermo quanto sopra, lo schema individua talune esenzioni dall'obbligo di *retention*, tra cui la liquidazione del FIA, la conformità a misure restrittive, l'attuazione della strategia di investimento nel migliore interesse dei partecipanti e il peggioramento del rischio associato al prestito. Al riguardo, si

apprezza la previsione di ipotesi di esenzione, ma si ritiene che l'elenco proposto potrebbe beneficiare di un ampliamento, con riferimento a fattispecie particolarmente rilevanti nel contesto del credito immobiliare. In particolare, potrebbe essere utile chiarire che non rientrano nell'ambito del divieto di *originate to distribute* almeno le seguenti fattispecie:

- i FIA la cui politica di investimento ammette la cessione di crediti come una delle modalità possibili di gestione del portafoglio, senza che la cessione ne costituisca la finalità esclusiva o prevalente;
- le cessioni connesse a operazioni di ristrutturazione della posizione complessiva del debitore, nelle quali la cessione risponde a un'esigenza di riorganizzazione del debito piuttosto che a logiche speculative;
- le cessioni effettuate verso altri FIA italiani, ove il cessionario è soggetto a un regime di vigilanza equivalente a quello del cedente;
- i casi in cui la politica di investimento si evolva nel corso della vita del FIA per ragioni non prevedibili all'atto della costituzione, in risposta a mutate condizioni di mercato o a esigenze degli investitori;
- le cessioni rese necessarie per assicurare il rispetto dei limiti regolamentari applicabili al FIA (concentrazione, leva, liquidità), nelle quali la cessione rappresenta uno strumento di *compliance* e non una finalità di investimento;
- le operazioni di cessione nell'ambito di processi di fusione, scissione o trasferimento del portafoglio tra FIA, nelle quali la cessione è accessoria a una riorganizzazione strutturale.

Sotto un diverso profilo, con riferimento all'obbligo di *retention* del 5% del valore nozionale dei crediti ceduti previsto dallo schema in consultazione, si osserva che le esenzioni ivi previste (liquidazione del FIA, conformità a misure restrittive ex articolo 215 TFUE, attuazione della strategia nel migliore interesse dei partecipanti, peggioramento del rischio di credito) coprono le situazioni più comuni, ma si auspica che possano essere precisate ulteriori fattispecie di esenzione, particolarmente rilevanti nel contesto del credito immobiliare, tra cui:

- le cessioni connesse a operazioni di ristrutturazione della posizione complessiva del debitore, dove la cessione è funzionale al risanamento del credito e risponde all'interesse degli investitori del FIA e in cui il mantenimento del 5% non si pone in linea con tale interesse;
- i trasferimenti nell'ambito di operazioni di fusione, scissione o riorganizzazione strutturale tra FIA, nelle quali la cessione – della complessiva posizione – è un effetto necessario dell'operazione e non una scelta gestionale autonoma;
- le cessioni verso altri FIA italiani, ove il profilo di rischio del portafoglio trasferito rimanga soggetto al medesimo regime regolamentare e di vigilanza;
- le cessioni rese necessarie per il rispetto di vincoli di concentrazione, leva o liquidità applicabili al FIA cedente, nelle quali il mantenimento del 5% si porrebbe in contrasto con obblighi regolamentari di pari rango;
- le cessioni parziali di posizioni creditizie nell'ambito di operazioni di co-investimento con altri investitori istituzionali regolamentati, nelle quali la struttura risponde a esigenze di diversificazione del rischio.

Fermo quanto sopra, si segnala, che AIFMD2 ha considerato come modello, ai fini della disciplina dei “*loan origination AIFs*”, i fondi che erogano credito (ossia, i fondi di *direct lending*). Su tale presupposto si giustificerebbero il divieto di “*originate-to-distribute*” e il correlato obbligo di *retention*. Diversamente, in coerenza con la previgente disciplina nazionale relativa ai FIA di credito, ai sensi dell’art. 46-*bis* del TUF, come modificato in occasione del recepimento di AIFMD2, i “FIA che investono in credito” non ricomprendono solo FIA di *direct lending*, ma anche FIA che acquistano crediti a titolo oneroso (vista la definizione di “investimento in crediti”, che fa riferimento all’attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, ivi incluso l’acquisto di crediti). Di conseguenza, sulla base delle disposizioni in consultazione, potrebbe verificarsi il caso in cui un FIA di credito italiano che acquisti un credito “originato” da altri sia tenuto a mantenere una percentuale di esposizione su quel credito, pur non essendovi, in questo caso, una vera e propria attività di *origination* e anche laddove l’originator iniziale sia tenuto a sua volta all’osservanza dell’obbligo di *retention*.

Si chiede pertanto a codesta Autorità di valutare l’esclusione dell’applicabilità dell’obbligo di *retention* ai FIA che investono in credito *sub specie* di acquisto di crediti, tenuto conto che per gli stessi non può parlarsi di *loan origination*.

All’interno del documento di consultazione si prevede inoltre che l’obbligo di *retention* del 5% del valore nozionale dei crediti ceduti o trasferiti a terzi si applichi sia ai FIA di credito sia ai «FIA che investono anche in credito», riservati e non riservati a investitori professionali. Come noto, rientrano nella definizione di «FIA che investe anche in credito» i FIA, diversi dai FIA di credito, che investono in almeno un credito.

Al riguardo, si osserva che l’applicazione indifferenziata dell’obbligo di *retention* ai FIA che investono anche in credito appare non proporzionata laddove l’investimento in crediti sia meramente residuale e non costituisca un elemento qualificante della strategia di investimento del fondo. Si pensi, a titolo esemplificativo, al caso di un FIA immobiliare il cui portafoglio sia costituito in via largamente prevalente da beni immobili e partecipazioni in società immobiliari, e che detenga un singolo credito di importo marginale rispetto al totale delle attività gestite, ad esempio un finanziamento concesso a una società partecipata nell’ambito di un’operazione di sviluppo immobiliare, ovvero un credito acquisito in via accessoria nell’ambito di un’operazione più ampia.

In tali fattispecie, imporre al FIA l’obbligo di mantenere in portafoglio il 5% del valore nozionale del credito ceduto appare incoerente con la *ratio* della disposizione, che è diretta a contrastare modelli di business fondati sull’erogazione sistematica di crediti con finalità di cessione (*originate to distribute*). Laddove il credito non rappresenti un elemento strutturale della strategia del fondo, bensì un investimento occasionale o complementare rispetto all’attività principale, l’obbligo di *retention* si traduce in un vincolo operativo privo di giustificazione prudenziale, che potrebbe disincentivare la gestione efficiente del portafoglio e la cessione di posizioni creditizie nell’interesse degli investitori.

Si auspica pertanto che l’Autorità, in sede di emanazione del testo definitivo del provvedimento, valuti l’opportunità di escludere dall’ambito di applicazione dell’obbligo di *retention* i FIA che investono anche in credito qualora l’investimento in crediti non rappresenti una componente significativa della strategia di investimento del fondo, ovvero di introdurre una soglia di materialità al di sotto della quale l’obbligo non si applica.

6. FORMA DEI FIA CHE INVESTONO ANCHE IN CREDITO E APPLICABILITÀ A TALI FIA DELL'OBBLIGO DI RETENTION

Le disposizioni in consultazione prevedono che *“Ai sensi dell’articolo 46-bis, comma 1-quinquies, TUF, la presente Sezione disciplina altresì le condizioni e i criteri al ricorrere dei quali i FIA di credito, riservati e non riservati a investitori professionali, possono essere istituiti in forma aperta. I FIA che investono anche in credito, riservati e non riservati, sono istituiti in forma chiusa”*.

Si chiede a codesta Autorità un chiarimento sulla ratio del requisito della forma chiusa per i “FIA che investono anche in credito” (riservati e non), a fronte della possibilità, invece, per i “FIA di credito”, di assumere forma aperta qualora rispettino le condizioni previste al Titolo V, Capitolo III, Sezione VII, paragrafo 12.1.

Tale distinzione non sembra trovare giustificazione nel quadro normativo, né appare coerente con la definizione di “FIA che investono anche in credito” (“i FIA, diversi dai FIA di credito, che investono in almeno un credito”), che ricomprende anche FIA con un’esposizione creditizia marginale. Ne deriverebbe un trattamento più rigido per i FIA con minore esposizione al rischio di credito rispetto a quello riservato ai FIA di credito.

7. OPERATIVITÀ IN ITALIA DI FIA DI CREDITO UE

Il nuovo paragrafo 2 del Titolo VI, Capitolo V, dello schema di regolamento richiede ai gestori di FIA UE che intendano investire in crediti in Italia di informare la Banca d'Italia con almeno 15 giorni di anticipo rispetto all'avvio di tale operatività. Inoltre, ai fini della corretta individuazione del momento in cui il gestore debba assolvere all'obbligo di comunicazione, si chiede di confermare che l'avvio dell'operatività coincida con la sottoscrizione del primo contratto di finanziamento.

Nell'ambito della documentazione da fornire all'Autorità, è richiesto ai gestori di fornire “documenti che confermino, con riguardo ai crediti erogati, l'adozione di adeguate policy, regole e procedure dirette al rispetto della disciplina di trasparenza di cui al Titolo VI, Capi I, I-bis, II e III del TUB, avuto riguardo alla tipologia sia di credito sia di prenditore”. Sul punto, si ritiene opportuno un intervento chiarificatore della tipologia di documenti che l'Autorità ritiene necessario siano allegati al fine di dimostrare la sussistenza di tale requisito. Indicazioni specifiche al riguardo consentirebbero ai gestori di predisporre adeguatamente la documentazione necessaria e di assicurare uniformità nelle prassi applicative.

8. ELTIF 2.0 IMMOBILIARI E FORMA CHIUSA

Il D.Lgs. n. 47/2026 introduce all'articolo 39-*novies* TUF una disciplina strutturata dei rimborsi anticipati, che include un periodo di detenzione minimo iniziale di 36 mesi. Lo schema di modifica posto in consultazione, nell'introdurre la nuova Sezione VIII sugli strumenti di gestione della liquidità (LMT), non sembra affrontare le specifiche esigenze dei FIA immobiliari chiusi in relazione ai rimborsi. Pur apprezzando il perimetro più definito per la discrezionalità del gestore, l'industria segnala il rischio di ridotta flessibilità per i FIA immobiliari, che dispongono di *asset* illiquidi con scarsa possibilità di liquidazione parziale accelerata. Al riguardo, talune questioni operative potrebbero beneficiare di un chiarimento da parte dell'Autorità:

- potrebbe essere opportuno precisare le modalità di calcolo della «percentuale delle attività liquide» ai fini del limite ai rimborsi, con riferimento al trattamento dei crediti derivanti da contratti di prevendita o da impegni di acquisto su *asset* in sviluppo;

- potrebbe essere utile chiarire che per i FIA con portafoglio immobiliare diversificato, sia possibile adottare meccanismi di rimborso parziale collegati alla liquidazione selettiva di singoli asset, ferma restando la parità di trattamento tra investitori.

Un ulteriore aspetto meritevole di riflessione è legato alla crescente diffusione nel mercato europeo – e ancora molto limitata in Italia – degli ELTIF 2.0 con politica di investimento immobiliare. Si osserva che le disposizioni in consultazione mantengono inalterato il Capitolo III del Titolo VII dedicato ai gestori di ELTIF, limitandosi ad aggiornare i riferimenti normativi. Ciò premesso, permangono incertezze in ordine al coordinamento tra le disposizioni del Regolamento ELTIF e la disciplina dei FIA chiusi italiani, su cui è auspicabile un intervento chiarificatore da parte dell’Autorità.

Tra le altre, si rilevano i principali aspetti meritevoli di riflessione e che, auspicabilmente, potranno trovare un chiarimento nella normativa secondaria:

- un ELTIF 2.0 con politica prevalentemente immobiliare e con finestre di rimborso periodiche deve rispettare i requisiti di forma «chiusa» dei FIA immobiliari italiani e, più in generale, le disposizioni in materia di FIA chiusi (ad eccezione del termine di durata massima per cui è stata chiarita la non applicazione agli ELTIF);
- come si raccordano gli obblighi di investimento minimo dell’ELTIF 2.0 con il requisito dei 2/3 dell’investimento tipico del FIA immobiliare italiano? Il disallineamento tra le 2 soglie può generare incertezze per i gestori che intendano strutturare un ELTIF 2.0 con politica di investimento immobiliare;
- conferma che sia consentito strutturare un ELTIF 2.0 come FIA immobiliare italiano con finestre di liquidità, derogando al regime di forma chiusa ove il regolamento preveda meccanismi di gestione della liquidità conformi al Regolamento ELTIF.

Su quanto precede potrebbe essere utile un orientamento interpretativo da parte del Regolatore al fine di agevolare lo sviluppo in Italia di prodotti ELTIF 2.0 immobiliari competitivi rispetto a quelli strutturati su piattaforme europee concorrenti.

9. STRUMENTI DI GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

Ai sensi dell’articolo 5, paragrafo 9, del Regolamento Delegato (UE) 2024/2759 (“**RTS ELTIF**”), la selezione e l’attuazione di strumenti di gestione della liquidità (LMT) da parte del gestore di un ELTIF è configurata come facoltativa. D’altro canto, l’articolo 16, paragrafo 2-ter, della AIFMD (come modificata dalla AIFMD2), recepito nella Sezione VIII, paragrafo 2.1, del Capitolo III, Titolo V dello schema di regolamento, impone ai gestori di FIA di tipo aperto di selezionare almeno due LMT dall’elenco armonizzato (punti da 2 a 8).

La Sezione III del Capitolo III, Titolo VII (Gestori di ELTIF), dello schema di regolamento individua le disposizioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio applicabili ai GEFIA che gestiscono ELTIF italiani, richiamando il Capitolo III del Titolo V limitatamente alla Sezione I, paragrafi 4 e 5, senza menzionare espressamente la Sezione VIII.

Ciò premesso, onde fornire ai gestori di ELTIF riservati a investitori professionali indicazioni di dettaglio sull’applicabilità e la portata degli obblighi in materia di LMT, si ritiene opportuno chiarire che un ELTIF italiano che preveda la possibilità di rimborsi durante il proprio ciclo di vita sia soggetto all’obbligo di selezionare almeno due LMT ai sensi della Sezione VIII, paragrafo 2.1, dello schema di regolamento,

anche tenuto conto del Considerando (31) del Reg. (UE) 2023/606, che richiama l'applicabilità delle disposizioni sugli LMT della AIFMD agli ELTIF che prevedano rimborsi durante il ciclo di vita, ovvero se il regime esclusivamente facoltativo previsto dall'articolo 5, paragrafo 9, degli RTS ELTIF costituisca *lex specialis* prevalente, anche ai sensi dell'articolo 22 della AIFMD2, adeguando i relativi richiami applicativi alla Sezione VIII.

10. QUESITI ALLE AUTORITÀ E SEMPLIFICAZIONE PROCEDURALE

Il D.Lgs. n. 47/2026 ha introdotto all'articolo 3-*bis* TUF un istituto di valutazione preventiva di fattispecie che possano comportare violazioni delle disposizioni vigilate, la cui efficacia dipenderà in misura determinante dalle modalità con cui le Autorità lo disciplineranno con regolamento. Si osserva che lo schema di modifica posto in consultazione non sembra includere disposizioni di dettaglio in merito a tale istituto. Per l'industria dei FIA immobiliari, caratterizzata da strutture di investimento complesse e da frequente necessità di interpretazioni su fattispecie nuove, questo istituto rappresenta un'opportunità significativa, tanto più in un periodo di riassetto normativo come quello seguito alla riforma del TUF. Si riportano di seguito i principali profili su cui la regolamentazione secondaria dovrebbe assicurare adeguata flessibilità:

- procedure differenziate per tipologia e urgenza delle richieste, con un canale più celere per quesiti relativi a FIA immobiliari riservati in fase di strutturazione, nei quali l'incertezza interpretativa può incidere direttamente sulla tempistica del lancio del prodotto;
- possibilità di presentare quesiti in forma anonimizzata (*blind ruling*), sul modello di alcuni istituti di interpello fiscale, così da consentire all'industria di ricevere orientamenti su strutture innovative senza che ciò generi obblighi di *disclosure* prematura verso il mercato. Le risposte potrebbero poi essere pubblicate in forma generalizzata con valore di orientamento interpretativo;
- istituzione di un archivio pubblico consultabile di quesiti e risposte anonimizzati, che consenta agli operatori di verificare in via autonoma l'orientamento delle Autorità su fattispecie già affrontate, riducendo così il volume di quesiti ripetitivi e il conseguente onere istruttorio per le Autorità stesse;
- meccanismo di interpello collettivo su questioni di interesse comune a più operatori, gestito eventualmente tramite le associazioni di categoria, che consenta di affrontare in modo efficiente le questioni interpretative di più ampia portata sistemica;
- individuazione di una finestra temporale riservata ai quesiti presentati in fase di avvio dell'operatività da nuovi gestori di FIA immobiliari riservati, così da favorire l'ingresso di nuovi operatori nel mercato.

11. SERVIZI PER SOCIETÀ VEICOLO DI CARTOLARIZZAZIONE: PERIMETRO DI APPLICAZIONE DELLA NUOVA ATTIVITÀ

Lo schema di modifica posto in consultazione, in attuazione della nuova lettera *g-quinquies* dell'articolo 33 TUF, prevede che le SGR autorizzate possano svolgere, con riferimento ai FIA gestiti, servizi per le società veicolo per la cartolarizzazione di cui all'articolo 2, punto 2), del Regolamento (UE) 2017/2402 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. La disposizione è recepita nel Titolo II, Capitolo III

del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e integrata nelle previsioni in materia di programma di attività (Titolo II, Capitolo I, Sezione III).

Si apprezza l'ampliamento del novero delle attività esercitabili dalle SGR, che risponde all'esigenza di consentire ai gestori di svolgere in modo integrato le funzioni ancillari alla gestione dei crediti detenuti dai FIA. Ciò premesso, si ritiene opportuno che l'Autorità fornisca taluni chiarimenti in ordine al perimetro di applicazione della nuova attività, con specifico riferimento ai seguenti profili:

- in primo luogo, si chiede conferma che, in forza della predetta previsione, le SGR possano prestare i servizi ivi contemplati in relazione a qualsiasi società veicolo di cartolarizzazione in cui i FIA gestiti abbiano investito o investano, e non soltanto con riferimento a veicoli di cartolarizzazione che siano essi stessi FIA gestiti dalla medesima SGR. La formulazione della norma – che fa riferimento allo svolgimento dei servizi «con riferimento ai FIA gestiti» – parrebbe deporre in tal senso, individuando il nesso funzionale tra l'attività di servicing e la gestione del FIA che detiene l'investimento nel veicolo, senza richiedere che il veicolo medesimo sia un FIA gestito dalla SGR. Un chiarimento su tale punto risulterebbe di significativa utilità operativa per le SGR immobiliari che gestiscono FIA i cui investimenti in crediti siano strutturati attraverso veicoli di cartolarizzazione ai sensi della Legge 130/1999;
- in secondo luogo, si chiede conferma che il richiamo all'articolo 7 della Legge 130/1999 contenuto nell'articolo 33, comma 2, lettera *g-quinquies*, TUF implichi che le SGR possano svolgere la totalità dei servizi di servicing – tanto nella componente di master servicing quanto in quella di special servicing – previsti dalla predetta disposizione per il caso di operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante cessione a fondi di investimento. La lettura sistematica della norma parrebbe confermare tale interpretazione, atteso che il rinvio all'articolo 7 della Legge 130 è operato in termini generali e senza limitazioni al contenuto del servizio prestabile. Un chiarimento in tal senso da parte dell'Autorità consentirebbe agli operatori di strutturare con certezza le proprie attività e di valorizzare le competenze gestionali delle SGR nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione immobiliare.
- infine, con specifico riguardo al mercato dei FIA immobiliari, si osserva che le operazioni di cartolarizzazione di crediti garantiti da immobili rappresentano una componente rilevante dell'operatività dei FIA di credito immobiliare. La possibilità per la SGR di assumere direttamente il ruolo di *servicer* in relazione ai veicoli in cui i FIA gestiti investono consentirebbe di presidiare in modo più efficace la gestione del credito sottostante nell'interesse degli investitori del FIA, evitando la frammentazione delle responsabilità gestionali tra soggetti diversi. Pertanto, si auspica che l'Autorità voglia confermare la piena operatività della nuova previsione anche con riferimento alle fattispecie sopra richiamate.

Sotto altro profilo, si chiede conferma che le SGR immobiliari autorizzate che svolgono attività di *asset management* per i FIA gestiti possano svolgere anche tale attività in favore di veicoli di cartolarizzazione immobiliare di cui all'art. 7.2 della Legge 130/1999 in forza di quanto previsto dall'articolo 33 del TUF che consente di prestare a terze parti i servizi e attività già svolti dalle SGR in relazione a un FIA gestito.

12. ULTERIORI PROFILI MERITEVOLI DI CHIARIMENTO

In aggiunta alle osservazioni formulate nelle sezioni che precedono, si sottopongono all'attenzione dell'Autorità i seguenti ulteriori profili che emergono dallo schema di modifica posto in consultazione e che si ritiene possano beneficiare di un chiarimento interpretativo.

Divieto di strutture master-feeder per GEFIA sotto soglia registrati: perimetro di applicazione

Il nuovo Titolo VII-bis del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, introdotto dallo schema in consultazione, prevede al Capitolo III, paragrafo 4, lettera c), che i GEFIA sotto soglia registrati non possano in alcun caso «istituire strutture master feeder». Tale divieto è coerente con quanto previsto dall'articolo 35-sexiesdecies, comma 2, TUF, ed è ulteriormente richiamato nella nota 1 al Capitolo VI («Strutture master feeder») del Titolo V, che esclude espressamente i GEFIA sotto soglia registrati dall'ambito di applicazione della disciplina ivi contenuta.

Al riguardo, si chiede conferma che il divieto di «istituire strutture master feeder» rilevi esclusivamente laddove il fondo gestito dal GEFIA sotto soglia registrato soddisfi la definizione regolamentare di OICR *feeder*. In particolare, si chiede conferma che la soglia dell'85% del patrimonio investito nell'OICR *master* – prevista dalla Direttiva AIFMD quale parametro identificativo delle strutture *master-feeder* – costituisca il riferimento per l'applicazione del divieto in esame.

Tale chiarimento risulterebbe di significativa utilità operativa per i gestori sotto soglia che intendano strutturare FIA immobiliari riservati il cui portafoglio preveda, tra gli investimenti, anche quote di altri OICR – inclusi, a titolo esemplificativo, FIA immobiliari gestiti da terzi – senza che ciò integri una struttura *master-feeder* ai sensi della definizione regolamentare. La conferma che il divieto opera unicamente ove sia soddisfatta la soglia dell'85% consentirebbe di distinguere con certezza tra un investimento in quote di OICR come componente del portafoglio diversificato del fondo (ammissibile) e la creazione di una vera e propria struttura *master-feeder* (vietata), evitando interpretazioni restrittive che potrebbero penalizzare strategie di investimento legittime e diffuse nel mercato.

Partecipazione di FIA UE alla Centrale Rischi

Si chiede di confermare che, allo stato, la Banca d'Italia non ha adottato alcun provvedimento che, in esecuzione di quanto previsto dall'articolo 46-ter del TUF, preveda la partecipazione alla Centrale Rischi dei FIA UE che investono in crediti in Italia.

GEFIA Extra-UE

Si prega di chiarire il regime applicativo della nuova disciplina prevista all'Articolo 46-ter del TUF ai FIA UE gestiti da un GEFIA non UE.

Modifiche al Regolamento 5 dicembre 2019

- Articolo 18 (“Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti”). Alla luce dell'abrogazione del comma 4 dell'articolo 18, che prevedeva l'obbligo della tenuta del Registro sugli accordi cloud, si chiede conferma in ordine alla permanenza dell'obbligo di segnalazione

annuale degli accordi di esternalizzazione in cloud, di cui al Provv. Banca d'Italia del 31 maggio 2023, considerando peraltro anche che alcuni accordi verrebbero inseriti anche all'interno del Registro delle informazioni ai sensi del Reg. DORA.

- Articolo 31 ("Definizioni") e Articolo 50 ("Principi generali"). La nuova definizione di "delega" e la formulazione dell'articolo 50 sembrano ricomprendere nella disciplina della delega tanto le FEI, come fino ad oggi intese, quanto le funzioni di cui all'Allegato 1 della AIFMD, a prescindere dalla loro qualificazione come FEI. Al riguardo, si prega di (i) confermare che la disciplina di cui all'articolo 50 del Provvedimento del 5 dicembre 2019 trovi applicazione non soltanto all'esternalizzazione di FEI, ma anche all'esternalizzazione di funzioni di cui all'Allegato 1 della AIFMD e che non è previsto un regime transitorio con riferimento alle funzioni allo stato non qualificate come FEI e (ii) chiarire se, in caso di rinnovo della delega sia necessario trasmettere nuovamente la comunicazione preventiva (considerato anche l'obbligo di segnalazione annuale di cui al Provvedimento del 31 maggio 2023).
- Articolo 33 ("Requisiti generali di organizzazione"). Con riferimento ai soggetti indicati all'articolo 33, comma 3-*bis*, si chiede di confermare che le SGR non siano tenute a svolgere un accertamento dei requisiti ex art. 13 TUF per quei soggetti che, alla data di entrata in vigore delle modifiche del Provvedimento del 5 dicembre 2019, siano già muniti di poteri coerenti con i requisiti previsti dal nuovo articolo 33, comma 3-*bis*.
- Allegato 4. Alla luce della definizione di "delega", si chiede di chiarire quale sia la distinzione tra "delega o esternalizzazione" presente nell'allegato 4 e, in particolare, quali conseguenze comporti tale distinzione nell'ambito della disciplina in materia di *whistleblowing*.