



Banking and Finance

HIGHLIGHTS

- [Banca d'Italia](#). Pubblicato fascicolo n. 50 di “Note di stabilità finanziaria e di vigilanza” in merito al Buy Now Pay Later (BNPL)
- [UIF](#). Pubblicata la rassegna normativa relativa al secondo semestre 2025 in tema di partnership pubblico-privato nel settore AML
- [Banca d'Italia](#). Pubblicato il provvedimento di modifica del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio
- [Banca d'Italia](#). Pubblicato comunicato stampa in merito al coefficiente della riserva di capitale anticiclica

ALTRE NOTIZIE

- [Consob](#). Pubblicato il Piano delle attività di regolazione per il 2026
- [TUF](#). Approvato il decreto legislativo per la riforma organica del TUF
- [GU](#). Pubblicato in GU del 27 marzo 2026 il decreto legislativo n. 39 del 13 marzo 2026 che recepisce la Direttiva 2024/927/UE



HIGHLIGHTS

[Banca d'Italia. Pubblicato fascicolo n. 50 di "Note di stabilità finanziaria e di vigilanza" in merito al Buy Now Pay Later \(BNPL\)](#)

La Banca d'Italia ha pubblicato uno studio sulle caratteristiche, rischiosità e sviluppi del mercato del BNPL.

Il BNPL è un innovativo servizio di finanziamento – oggi riconosciuto come nuova forma di credito al consumo - consistente nella concessione di una dilazione di pagamento (di solito tra le 3 e le 5 rate) a favore dei consumatori per acquisti di beni o servizi di importo relativamente contenuto senza sostenere alcun onere in termini di interessi e altre spese, caratterizzandosi per una gratuità del servizio per il consumatore.

Ai vantaggi di questo prodotto si affiancano anche degli elementi di rischiosità e vulnerabilità che sono difficili da valutare vista la mancanza di informazioni dettagliate da parte degli intermediari. Tuttavia, alcune indagini condotte negli Stati Uniti e in Europa hanno messo la fragilità finanziaria degli utilizzatori di BNPL.

Se da un lato il BNPL consente al consumatore di distribuire una spesa nel tempo senza il pagamento degli interessi e la procedura di concessione è più rapida in quanto si realizza una valutazione semplificata del merito creditizio, dall'altro questa forma di finanziamento rappresenta un rischio per il consumatore che spesso non è consapevole di contrarre un debito. Ciò potrebbe portare il consumatore a indulgere negli acquisti, accumulando un numero elevata di dilazioni di pagamento che risultano difficili da ripagare, determinando una crescita dell'indebitamento e un ritardo nei rimborsi.

Infatti, tale forma di finanziamento sta progressivamente coinvolgendo fasce di popolazione finanziariamente più fragili, con un reddito medio-basso, scarse risorse patrimoniali e già indebitate, soprattutto per scopi di consumo o per consolidare altri debiti.

Gli autori dello studio evidenziano che la nuova direttiva europea sul credito ai consumatori 2023/2225/UE (CCD2) – recepita nel nostro ordinamento con d.lgs. n. 212 del 2025 che entra in vigore a partire dal 20 novembre 2026 - al fine di ridurre il rischio da sovraindebitamento e la difficoltà di rimborso, includerà la maggior parte delle operazioni di BNPL nella disciplina del credito al consumo (finora esclusi perché di importo pari o inferiore a 200 euro, oppure perché non contemplano il pagamento di interessi o altre spese), con assoggettamento degli operatori ai conseguenti obblighi di trasparenza in merito all'informativa precontrattuale e contrattuale e obblighi più stringenti in merito alla valutazione del merito creditizio conseguenti alla riqualificazione del servizio entro i c.d. "prodotti creditizio".

Lo studio si occupa di descrivere il BNPL e la sua evoluzione nel mondo e in Italia, concentrandosi successivamente sulle caratteristiche e rischiosità dei soggetti che ricorrono a questa forma di finanziamento e da ultimo presenta le considerazioni sugli effetti positivi per la tutela dei consumatori e per la rischiosità del credito derivanti dalla CCD2.



[Link al documento: clicca qui](#)

UIF. Pubblicata la rassegna normativa relativa al secondo semestre 2025 in tema di *partnership* pubblico-privato nel settore AML

L'UIF ha pubblicato la rassegna normativa relativa al secondo semestre 2025 approfondendo il tema delle *partnership* pubblico-privato (PPP) nella prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo (AML-CTF).

In particolare, vengono illustrati i principali modelli di cooperazione operativa e strategica già attivi in diversi Paesi, evidenziando come le PPP migliorino l'efficacia della prevenzione grazie alla condivisione strutturata delle informazioni tra autorità e settore privato.

Negli ultimi anni, al fine di accrescere l'efficacia complessiva dei presidi di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, in diversi paesi sono state istituite forme eterogenee di *partnership* di tipo "*public private*" tra autorità pubbliche (FIU, autorità di supervisione, organi investigativi, altre autorità) e soggetti obbligati. Tali meccanismi, favorendo una tempestiva circolarità informativa tra tutti gli *stakeholders*, consentono infatti di superare la tradizionale modalità di interazione bilaterale che caratterizza la collaborazione tra autorità e destinatari degli obblighi antiriciclaggio in favore di un approccio multilaterale.

A questi modelli si affiancano forme di partenariato di tipo "*private-private*", che si configurano come modalità "orizzontali" di *information sharing* costituite spontaneamente dagli operatori, prevalentemente banche e altri intermediari, per rafforzare i meccanismi di scambio anche al di fuori del perimetro del gruppo di appartenenza.

Forme di PPP sono state istituite anche in assenza di un quadro normativo a esse specificamente dedicato nella disciplina antiriciclaggio. Alcune previsioni sono ora contenute nell'AML *Package* (e, in particolare, nel Regolamento (UE) 2024/1624) e la loro attuazione potrà rappresentare un forte volano per tali iniziative, consentendo anche il superamento della dimensione domestica in favore di partenariati transnazionali, soprattutto su impulso dell'AMLA.

Un *focus* è dedicato anche alle iniziative italiane, tra cui:

- il "Progetto Pilota" ossia un Partenariato Pubblico-Privato avviato nelle Regioni Piemonte e Valle d'Aosta che, negli anni 2024-2025, ha visto la collaborazione della UIF, dell'Unità di Supervisione e Normativa Antiriciclaggio (SNA) della Banca d'Italia, della Direzione Investigativa Antimafia del Piemonte e Valle d'Aosta, del Nucleo di Polizia Economico Finanziaria di Torino della Guardia di Finanza, di Intesa Sanpaolo e del Consorzio Anti Financial Crime Digital Hubs;
- la recente *partnership* strategica promossa da UIF, SNA (Unità di Supervisione e Normativa Antiriciclaggio di Banca d'Italia) e Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Particolare attenzione è rivolta anche all'evoluzione normativa europea: l'AML *Package* riconosce formalmente il ruolo delle *partnership* e definisce un quadro più omogeneo per lo scambio informativo.



[Link al documento: clicca qui](#)

Banca d'Italia. Pubblicato il provvedimento di modifica del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

La Banca d'Italia con provvedimento del 23 marzo 2026 ha modificato il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, aggiornando le disposizioni:

- al Regolamento delegato (UE) 2024/2759 contenente le norme tecniche di regolamentazione che specificano i casi in cui i derivati saranno utilizzati unicamente allo scopo di copertura dei rischi inerenti ad altri investimenti del fondo di investimento europeo a lungo termine (ELTIF), i requisiti per la politica di rimborso e gli strumenti di gestione della liquidità dell'ELTIF, le circostanze per l'abbinamento delle richieste di trasferimento di quote o azioni dell'ELTIF, taluni criteri per la liquidazione delle attività dell'ELTIF e taluni elementi dell'informativa sui costi;
- alla legge 5 marzo del 2024, n. 21, ("Legge Capitali"), che ha semplificato il regime di vigilanza sulle SICAV e SICAF eterogestite.

Inoltre, le modifiche al Regolamento tengono conto anche:

- della *Additional clarification regarding the ECB's competence to exercise supervisory powers granted under national law (SSM/2017/0140)* della Banca centrale europea del 31 marzo 2017 in particolare Annex 2, Fiche VII;
- degli Orientamenti di vigilanza in materia di Società di Investimento Semplice (SiS) di Banca d'Italia e Consob del 6 luglio 2021;
- degli Orientamenti dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) del 21 agosto 2024 sull'utilizzo di termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nelle denominazioni dei fondi;
- dell'esigenza di coordinare la disciplina contenuta nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio con la disciplina europea in materia di gestori di fondi EuVECA ed EuSEF, contenuta nei regolamenti (UE) 345/2013 e 346/2013 come modificati dal regolamento (UE) 2017/1991, con la disciplina europea sui gestori di fondi ELTIF, contenuta nel regolamento (UE) 2015/760 come modificato dal regolamento (UE) 2023/606, con la disciplina europea sui fondi comuni monetari, contenuta nel regolamento (UE) 2017/1131, e con la disciplina europea dei depositari di PEPP, contenuta nel regolamento (UE) 2019/1238.

Le nuove disposizioni entrano in vigore il giorno successivo a quello di pubblicazione nella GU si applicano dalla data di entrata in vigore.

Entro sei mesi dalla data di entrata in vigore del presente provvedimento i gestori di OICR apportano le modifiche necessarie per l'adeguamento alle nuove disposizioni, come modificate dal suddetto provvedimento.

È ragionevole ritenere che la Banca d'Italia avvierà a breve nuove iniziative per la modifica organica del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio in conseguenza della recenti – e profonde – modifiche alle norme del TUF in materia di risparmio gestito (cfr. la sezione "Altre notizie" della presente).



[Link al documento: clicca qui](#)

[Banca d'Italia. Pubblicato comunicato stampa in merito al coefficiente della riserva di capitale anticiclica](#)

La Banca d'Italia ha pubblicato il comunicato stampa in merito al coefficiente della riserva di capitale anticiclica (*countercyclical capital buffer, CCyB*).

La Banca d'Italia ha considerato il coefficiente della riserva di capitale anticiclica in vigore per il corrente trimestre, pari allo zero per cento, appropriato al contesto macro-finanziario attuale.

Nel quarto trimestre del 2025, sebbene in graduale recupero, lo scostamento del rapporto tra credito totale e PIL dal suo trend di lungo periodo (*credit-to-GDP gap*) è rimasto negativo per circa sette punti percentuali se calcolato in base alla metodologia sviluppata dalla Banca d'Italia. Indicazioni analoghe provengono dal rapporto tra credito bancario e PIL.

La dinamica del credito al settore privato continua a migliorare. L'incidenza del complesso dei finanziamenti deteriorati rimane su livelli storicamente bassi; il tasso di disoccupazione è sui livelli storici minimi. Nel terzo trimestre del 2025 i prezzi delle abitazioni in termini reali e il loro scostamento dalla tendenza di lungo periodo (*price gap*) hanno registrato un aumento rispetto al trimestre precedente.

[Link al documento: clicca qui](#)

ALTRE NOTIZIE

[Consob. Pubblicato il Piano delle attività di regolazione per il 2026](#)

La Consob ha pubblicato il Piano delle attività di regolazione per il 2026. Il documento fornisce informazioni sulle discipline che saranno oggetto dell'attività regolamentare dell'Istituto nell'anno di riferimento o sulle quali la Consob intende svolgere verifiche di impatto regolamentare.

Il Piano delle attività che l'Istituto intende svolgere per l'adozione degli atti di regolazione generale e per la revisione periodica degli stessi viene definito annualmente dalla Commissione con un documento di programmazione non vincolante.

Le attività indicate nel documento di programmazione possono essere integrate oppure modificate nel corso dell'anno di riferimento qualora intervengano nuove esigenze.

In particolare, il piano Consob delle attività di regolazione 2026 comprende:

- Lavori regolamentari connessi all'esercizio, da parte del Governo, della delega di riforma del TUF;



- lavori regolamentari discendenti dal Listing Act;
- modifiche ai Regolamenti Mercati, Intermediari e Emittenti al fine di dare attuazione agli atti europei di modifica delle discipline concernenti le infrastrutture di mercato e gli OICR, nonché al Regolamento DORA;
- esercizio delle deleghe previste dal decreto Fintech ai fini del completamento della disciplina secondaria;
- revisione della disciplina per l'emanazione dei provvedimenti individuali nell'ambito della sandbox nazionale;
- modifiche al Regolamento ACF in relazione alle controversie su crypto-attività;
- revisione delle disposizioni regolamentari per l'adeguamento alla direttiva 2014/56/UE ("Audit") e al regolamento (UE) 537/2014 (Audit su EIP) in materia di indipendenza dei revisori degli EIP;
- revisione degli obblighi informativi in capo alle imprese di investimento di paesi terzi autorizzate in Italia.

[Link al documento: clicca qui](#)

TUF. Approvato il decreto legislativo per la riforma organica del TUF

Lo scorso 27 marzo, il Consiglio dei Ministri ha approvato in via definitiva il decreto legislativo attuativo della delega di cui all'art. 19 della legge n. 21 del 2024 (Legge Capitali) per la c.d. "riforma organica" del 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.

Il decreto non è stato ancora promulgato né è pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale.

Salvo modifiche non ancora pubblicate rispetto alla versione sottoposta al parere delle Camere, tra le novità principali si annoverano:

- la distinzione tra gestori autorizzati e GEFIA sottosoglia registrati, con specifico inquadramento dei gestori EuVECA ed EuSEF tra i primi, allineandone la disciplina alla normativa europea;
- il riordino delle definizioni di Sicav, Sicaf, includendovi sia quelle a gestione interna che esterna, nonché delle SGR e l'introduzione della definizione di OICR societario in gestione esterna;
- l'istituzione della società di partenariato, come gestore specializzato in operazioni di *private equity* e *venture capital*;
- l'adeguamento delle definizioni relative alla clientela professionale con l'inclusione degli enti previdenziali privatizzati;
- l'introduzione di modifiche alle competenze delle Autorità di vigilanza (CONSOB e Banca d'Italia) prevedendo semplificazioni procedurali e di uno specifico dialogo preventivo tra operatori ed autorità sul modello della cooperative *compliance*;
- la revisione della disciplina dell'Offerta pubblica d'acquisto obbligatoria e l'introduzione della nuova ipotesi di acquisto totalitario su autorizzazione dei soci;



- la possibilità, per le società quotate, a determinate condizioni di passare dalla negoziazione dei propri strumenti finanziari nei mercati regolamentati alla negoziazione dei medesimi su sistemi multilaterali di negoziazione (c.d. *downlisting*);
- l'introduzione di un regime semplificato per le società di nuova quotazione;
- la previsione di modifiche alla disciplina delle società quotate, anche allineando la terminologia a quanto previsto dalle disposizioni introdotte dall'articolo 9 con riguardo alle società per azioni disciplinate dal codice civile, con riferimento allo svolgimento delle assemblee e alle responsabilità degli organi di amministrazione e di controllo nonché alla disciplina delle parti correlate.

[Link al documento \(versione sottoposta al parere delle Camere\): **clicca qui**](#)

GU. Pubblicato in GU il decreto legislativo n. 39 del 13 marzo 2026 che recepisce la Direttiva 2024/927/UE (AIFMD II)

È stato pubblicato in GU il decreto legislativo n. 39 del 13 marzo 2026, che recepisce la Direttiva 2024/927/UE (AIFMD II), modificando il TUF in materia di accordi di delega, gestione del rischio di liquidità, segnalazioni a fini di vigilanza, servizi di custodia e di depositario e concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi. Il decreto interviene anche su taluni profili dell'operatività delle SGR, sugli obblighi informativi verso le autorità e su alcuni meccanismi di coordinamento della vigilanza.

Di seguito le principali novità.

- Si chiarisce che la commercializzazione delle quote o azioni degli Oicr gestiti svolta da uno o più distributori non è considerata delega, ai sensi delle norme attuative AIFMD e UCITS, quando avvenga in conformità con la MiFID II o attraverso prodotti di investimento assicurativo in conformità con la direttiva (UE) 2016/97, a prescindere dagli accordi di distribuzione tra gestore autorizzato e distributore.
- È rafforzato il quadro sulla gestione del rischio di liquidità: la disciplina secondaria dovrà definire anche i requisiti in materia di gestione della liquidità, inclusi gli strumenti di gestione della liquidità, e quelli relativi ai rischi derivanti dalla concessione di finanziamenti, incluso l'acquisto di crediti. In circostanze eccezionali, Banca d'Italia e Consob possono ordinare la sospensione o la limitazione temporanea di sottoscrizione, riacquisto e rimborso delle quote o azioni di Oicr; le misure sono comunicate, nei casi previsti, anche a ESMA e, ove sussistano potenziali rischi per la stabilità e l'integrità del sistema finanziario, a ESRB.
- Il decreto estende le ulteriori attività esercitabili dalle SGR: amministrazione di indici di riferimento, salvo quelli utilizzati dagli Oicr gestiti; gestione di crediti per i FIA gestiti e gestione di crediti in sofferenza per acquirenti di tali crediti; concessione di finanziamenti per conto dei FIA gestiti; svolgere servizi per le società veicolo per la cartolarizzazione e per le società per la cartolarizzazione dei crediti; prestazione a terzi di altre funzioni o attività già svolte dalla SGR in relazione a un Oicr da essa gestito o in relazione ai servizi che essa fornisce purché i potenziali conflitti di interesse derivanti dalla fornitura di tali funzioni o attività a terze parti siano gestiti in modo adeguato.



- Le SGR autorizzate devono comunicare preventivamente a Banca d'Italia e Consob qualsiasi modifica sostanziale delle condizioni per il rilascio dell'autorizzazione, in particolare ogni cambiamento significativo relativo alle informazioni fornite con la domanda; analogo obbligo è previsto per Sicav e Sicaf. La Consob informa inoltre ESMA delle autorizzazioni rilasciate o ritirate e di qualsiasi modifica dell'elenco degli OICR gestiti o commercializzati nell'Unione europea dalle Sgr autorizzate; per i GEFIA autorizzati, la comunicazione all' ESMA è trimestrale. Regole analoghe valgono per Sicav e Sicaf.
- Per la commercializzazione in Italia di quote o azioni di un FIA UE che investe prevalentemente nelle azioni di una determinata società presso i dipendenti di tale società o di entità affiliate, nell'ambito di regimi di risparmio o di partecipazione dei dipendenti, non sono imposti obblighi aggiuntivi rispetto a quelli applicabili nello Stato membro di origine del FIA.
- In materia di FIA che investono in crediti, il decreto ridefinisce "investimento in crediti" o "concessione del prestito" come attività di concessione di finanziamento sotto qualsiasi forma, incluso l'acquisto di crediti, svolta direttamente dal FIA o dal GEFIA per conto del FIA gestito e a valere sul patrimonio del FIA, oppure indirettamente tramite terzi o società veicolo, quando il GEFIA o il FIA partecipi alla strutturazione del prestito o alla definizione delle sue caratteristiche. Sono inoltre introdotte le definizioni di "FIA di credito" o "FIA concedente prestiti", "prestito di azionista", "FIA che utilizza la leva finanziaria", "capitale del FIA" e "FIA che investe anche in credito".
- È "FIA concedente prestiti" o "FIA di credito" il FIA che abbia una strategia di investimento principalmente orientata ai crediti oppure detenga in portafoglio crediti con valore nozionale pari ad almeno il 50 per cento del proprio valore patrimoniale netto. Un FIA di credito italiano può essere istituito in forma aperta se il gestore del fondo dimostra alla Banca d'Italia che il sistema di gestione del rischio di liquidità del FIA di credito è compatibile con la strategia di investimento e la politica di rimborso del FIA. In mancanza delle condizioni richieste, la Banca d'Italia, sentita la Consob, vieta l'istituzione del FIA di credito in forma aperta.
- È vietata la costituzione di FIA di credito e di FIA che investono anche in credito la cui strategia consista, in tutto o in parte, nell'investire in crediti con la sola finalità di cederli o trasferirli a terzi. Se una parte dei crediti è ceduta o trasferita, il FIA mantiene nel portafoglio il 5 per cento del valore nozionale dei crediti ceduti o trasferiti.
- È soppresso nel TUF il riferimento ai finanziamenti concessi a favore di soggetti diversi da consumatori, consentendo pertanto ai FIA di crediti di erogare finanziamenti anche a favore dei consumatori. Al contempo, è stato introdotto il divieto per i FIA di investire in crediti erogati:
 - al GEFIA che li gestisce e al relativo personale;
 - alle terze parti ai quali il GEFIA ha delegato funzioni e al relativo personale;
 - al depositario dei FIA stessi le terze parti ai quali il depositario ha delegato funzioni in relazione a tali FIA;
 - ai soggetti appartenenti al gruppo del GEFIA (salvo il caso in cui essi siano imprese finanziarie che non finanziano i soggetti sopra richiamati).

I proventi dei crediti sono attribuiti integralmente ai FIA, dedotte le spese di amministrazione, e gli investitori devono essere informati di tutti i costi e spese relativi all'amministrazione e alla gestione dei crediti.

- I gestori che gestiscono FIA UE e che intendono investire in crediti a valere sul proprio patrimonio in Italia informano la Banca d'Italia all'avvio dell'operatività. Ai gestori di FIA italiani e di FIA UE che



erogano crediti in Italia a valere sul proprio patrimonio si applicano inoltre le disposizioni della deliberazione CICR 29 luglio 2008, n. 275, e successive modifiche.

- In materia di depositari di OICR, i depositari italiani di FIA possono svolgere l'incarico per FIA UE senza essere stabiliti nello Stato membro di origine del FIA, se ciò è previsto dalle disposizioni di attuazione della direttiva 2011/61/UE di tale Stato membro e previa comunicazione alla Banca d'Italia. In tali casi, il depositario fornisce le informazioni richieste alle autorità competenti; Banca d'Italia e Consob cooperano con le autorità dello Stato membro d'origine del FIA, del GEFIA e del depositario; in presenza di fondato sospetto di inadempimento del depositario, Banca d'Italia o Consob informano senza indugio ESMA e l'autorità competente del depositario. È infine ampliato il perimetro dello scambio di informazioni tra autorità, prevedendo espressamente la possibilità di comunicazione con l'amministrazione finanziaria quando le informazioni siano richieste nel corso di un'attività di controllo volta ad accertare un illecito fiscale.

Le disposizioni del decreto si applicano a decorrere dal **16 aprile 2026**.

In base alle previsioni del decreto, la Banca d'Italia e la Consob dovranno adottare le norme secondarie di attuazione entro il **16 ottobre 2026**.

[Link al documento: clicca qui](#)

MILANO Piazzale Luigi Cadorna, 4
20123 Milano – Italy
+39 02 873131 milano@rplt.it
+39 02 45381201 milano-mi@rplt.it

ROMA Via Venti Settembre, 98/G
00187 Roma – Italy
+39 06 80913201 roma-rm@rplt.it
+39 06 977451 roma@rplt.it

TORINO Via Amedeo Avogadro, 26
10121 Torino – Italy
+39 011 5584111 torino@rplt.it

BOLOGNA Via D’Azeglio, 19
40123 Bologna – Italy
+39 051 232495 bologna@rplt.i

BUSTO ARSIZIO Via Goito, 14
21052 Busto Arsizio – Italy
+39 0331 173141 busto@rplt.it

AOSTA Via Croce di Città, 44
11100 Aosta – Italy
+39 0165 235166 aosta@rplt.it

