

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2026

3

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

## COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

### PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

### MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i>
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	CARMINE DI NOIA, OCSE
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, Università Bocconi
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, LUMSA
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	GUR HUBERMAN, Columbia University
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	RAFFAELE LENER, Università LUISS Guido Carli, Roma
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università degli Studi Guglielmo Marconi	NADIA LINCIANO, CONSOB
RICCARDO CESARI, Università di Bologna	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	PIERLUIGI MURRO, Università LUISS Guido Carli, Roma
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ANDREA POLO, Università LUISS Guido Carli, Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
MARIO COMANA, Università LUISS Guido Carli, Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
RITA D'ECCLERIA, Sapienza - Università di Roma e IVASS	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

### Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

### *Direttore Responsabile:* Giovanni Parrillo

*Comitato di Redazione:* Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### COMITATO D'ONORE

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, ERCOLE P. PELLICANO', MARIO SARACINELLI

#### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

#### VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

#### CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE,  
FRANCESCO MINOTTI, PINA MURÉ, FULVIO MILANO, FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXXII (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2026 N. 3

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO Il tempo come fattore chiave per la congiuntura globale..... 3-6

### *Saggi*

L. DI TORO Who pays for bank resolution? The size of the deposit  
R. DI PIETRA guarantee schemes within the EU crisis management  
P. DI TORO and deposit insurance reform ..... 7-37

C. BOIDO Il confronto delle strategie di portafogli azionari sostenibili..... 39-65

P. CECCHERINI

A. D'IMPERIO

### *Contributi*

E. CERRATO Technical providers in the payment sector: the italian  
E. DETTO oversight approach in the context of international  
D. NATALIZI and european market and regulatory developments ..... 67-101

F. SEMORILE

F. ZUFFRANIERI

### *Interventi*

Y. STOURNARAS The challenge and the opportunity of the Savings  
and Investments Union ..... 103-109

S. DE POLIS Il futuro dell'intermediazione assicurativa in italia:  
verso una nuova architettura della distribuzione, reti,  
piattaforme, regole, professionalità ..... 111-130

### *Rubriche*

Frodi nei pagamenti e instant payments: come cambiano i presidi di sicurezza  
(L. Fratini Passi) ..... 131-137

Il programma di lavoro e i mandati della nuova Autorità Europea Antiriciclaggio (AMLA)  
(S. M. Battaglia, C. Di Ruscio) ..... 139-146

Da beneficiario a titolare: un cambio di paradigma per l'antiriciclaggio  
(C. Cacciamani, M. Rosi) ..... 147-156

Governance bancaria in trasformazione: nuove competenze, riequilibrio generazionale e dinamiche  
retributive nei board italiani alle prese con l'intelligenza... umana  
(L. Galli, F. Mastrangelo) ..... 157-167

Gli OICR societari in gestione esterna: SICAV e SICAF nella di riforma del TUF  
(P. R. Amendola ) ..... 169-177

Non-performing guaranteed loans: cause di deterioramento dei prestiti con garanzia pubblica  
(L. Gai, F. Ielasi) ..... 179-187

La concentrazione del settore bancario italiano: una prospettiva di lungo periodo  
(M. Comana) ..... 189-196

DORA e SGR Immobiliari: tra proporzionalità ed efficienza  
(G. Angotta) ..... 197-208

Bankpedia: Rating ESG nel settore dei servizi finanziari  
(C. Novelli ) ..... 209-219

### *Recensioni*

Giuseppe De Lucia Lumeno, *Un viaggio nel tempo tra i protagonisti delle Banche Popolari. Banchieri dal  
volto umano*  
(G. Parrillo) ..... 221-223

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)*

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)*

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
[redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29  
00161 - Roma  
[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di giugno 2026 presso The Factory, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# GLI OICR SOCIETARI IN GESTIONE ESTERNA: SICAV E SICAF NELLA RIFORMA DEL TUF

PAOLO ROBERTO AMENDOLA \*

## 1. Introduzione

Il quadro normativo in materia di gestione collettiva del risparmio è stato oggetto, nel corso del 2026, di due importanti interventi legislativi: il d.lgs. n. 47 del 27 marzo 2026, adottato in attuazione dell'art. 19 della legge n. 21 del 5 marzo 2024 (c.d. "legge capitali"), per la riforma organica del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) e il decreto legislativo n. 39

del 13 marzo 2026, che ha recepito la direttiva (UE) 2024/927 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 marzo 2024 (c.d. "AIFMD II"). I due provvedimenti, pur distinti sull'origine e nell'ambito, si sono integrati organicamente e hanno delineato un sistema avanzato e più competitivo rispetto alle principali piazze finanziarie europee, oltretutto più coerente con il diritto dell'Unione.

Talune delle modifiche contenute

---

\* Equity Partner - Annunziata & Conso, PhD Student presso Università degli Studi di Salerno, p.amendola@aclaw.eu

nel TUF riformato erano state anticipate dalla legge capitali stessa, anche per quanto riguarda la disciplina degli organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) in gestione esterna costituiti in forma societaria.<sup>1</sup> Rientrano tra tali modifiche la più netta distinzione tra le Sicav e le Sicaf che gestiscono direttamente il proprio patrimonio (c.d. in gestione interna) e quelle che affidano la gestione del proprio patrimonio a intermediari abilitati (c.d. in gestione esterna), nonché la semplificazione della disciplina applicabile a queste ultime.

Sul piano sistematico, il TUF formulava, già prima della legge capitali e del relativo decreto attuativo, una marcata distinzione tra Sicav e Sicaf autogestite ed eterogestite (così definite prima delle modifiche apportate dalla legge capitali): mentre quelle autogestite sono al contempo gestori e Oicr - e sono perciò disciplinate nello stesso Capo del TUF dedicato alle società di gestione del risparmio (Sgr) - le seconde rivestono esclusiva-

mente la qualifica di Oicr e sono, infatti, disciplinate nel medesimo capo dei fondi comuni di investimento. Nonostante la mancata coincidenza, nelle eterogestite, tra gestore e Oicr, l'art. 38 del TUF vigente sino all'odierna riforma (parimenti a quanto accadeva nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di cui al Provvedimento della Banca d'Italia in data 19 gennaio 2025) non riconosceva differenze di regolamentazione sostanziali.

Come dichiarato nella relazione illustrativa che accompagna il decreto attuativo della legge capitali, il proposto intervento legislativo mira ad una complessiva semplificazione e razionalizzazione della materia, al fine di favorire lo sviluppo della gestione collettiva del risparmio e di incoraggiare l'investimento indiretto del capitale privato nell'economia reale italiana, specialmente in un contesto di mercato che vede una dimensione degli investitori istituzionali particolarmente esigua rispetto ai livelli di

<sup>1</sup> Per un'analisi delle novità introdotte dalla Legge Capitali in materia di Oicr societari in gestione esterna si vedano: F. Annunziata, A. La Mantia, *Il nuovo regime di vigilanza sulle Sicav e Sicaf in gestione esterna*, Le Società, 2024, n. 7, IPSOA-Wolters Kluwer, p. 870; P. Valensise e M. Sacchetti, *Commento all'art. 16 della Legge Capitali*, in *Commentario alla legge Capitali*, a cura di P. Marchetti, M. Ventoruzzo, Pacini Giuridica, 2024; M.G. Iocca, *Commento all'art. 16 della Legge Capitali*, in *Commentario alla legge Capitali*, a cura di G. Martina, M. Rispoli Farina, V. Santoro, Giappichelli, 2024.

altri Paesi avanzati e, in ogni caso, concentrata sulle società quotate di grandi dimensioni i cui titoli sono caratterizzati da maggiore liquidità.<sup>2</sup>

## 2. Le Sicav e le Sicaf in gestione esterna

Sulla scorta di quanto già stabilito dalla legge capitali, il nuovo TUF intende ribadire e rinforzare il principio secondo cui le Sicav e le Sicaf in gestione esterna non rientrano tra i soggetti autorizzati alla gestione collettiva del risparmio, uniformandone la disciplina a quella dettata per i fondi comuni di investimento, ai quali, per natura e sul piano operativo, risultano maggiormente assimilabili. La precedente tendenza a estendere le regole proprie dei gestori anche alle società di investimento eterogestite ha infatti sovente sollevato problemi di uniformità rispetto al modello di Oicr in forma contrattuale rappresentato dal fondo comune di investimento. L'intervento legislativo parte, dunque, dall'assunto che le regole applicabili alle società di investimento

in gestione esterna fossero sproporzionate rispetto alla natura e ai rischi assunti da tali organismi che, pur non avendo alcun potere di gestione del patrimonio raccolto, erano di fatto considerati gestori autorizzati e conseguentemente assoggettati ai requisiti autorizzativi e di vigilanza propri di tali soggetti<sup>3</sup>, a differenza degli Oicr contrattuali (*i.e.* i fondi).

Tanto premesso, si analizzano nel seguito le novità di maggior rilievo contenute nel nuovo TUF con riferimento agli Oicr societari in gestione esterna (con l'eccezione delle società di partenariato, la cui disciplina del tutto nuova merita un'analisi *ad hoc*) - per buona parte, si ribadisce, introdotte già dalla legge capitali - le quali confermano la *ratio* sopra descritta.

---

2 Cfr. Rapporto OCSE, *Capital Market Review of Italy for 2020: Creating Growth Opportunities for Companies and Italian Savers*; nonché *La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita* pubblicato dal Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro nel 2022, par. 3.2., p. 20.

3 Si tratta di un eccesso di regolamentazione (c.d. *overregulation*) risalente al recepimento della direttiva AIFM (Direttiva 2011/61/EU), in seguito al quale è stata trascurata la differenziazione tra i due modelli.

## 2.1. Regime autorizzativo

L'elemento più innovativo della novella normativa rispetto al regime previgente<sup>4</sup> è senz'altro rappresentato dal definitivo assoggettamento di Sicav e Sicaf in gestione esterna a un regime sostanzialmente analogo a quello previsto per i fondi comuni di investimento nella fase di accesso al mercato. Ciò si traduce nell'integrale riscrittura dell'art. 38 del TUF, che propone modifiche al regime autorizzativo sia delle Sicav e delle Sicaf in gestione esterna non riservate agli investitori professionali, sia di quelle riservate a tali investitori.

Per quanto riguarda le Sicav e le Sicaf in gestione esterna non riservate, il nuovo TUF, diversamente dall'art. 38, co. 8, come modificato dalla legge capitali - il quale subordinava l'avvio dell'operatività di tali società all'approvazione dello statuto da parte della Banca d'Italia, su istanza del gestore esterno -, stabilisce semplicemente che *“la Banca d'Italia approva lo statuto e le relative modificazioni”*. In pro-

posito, si noti che nel nuovo TUF è stato eliminato, proprio dall'art. 38, co. 8 (che nella numerazione del nuovo TUF è il co. 7, stante il riordino apportato dalla riforma), l'inciso presente nella legge capitali ai sensi del quale *“l'avvio dell'operatività è subordinato all'approvazione dello statuto dalla Banca d'Italia”*. Il nuovo testo dell'art. 38, co. 7, del TUF, dunque, prevede soltanto che la Banca d'Italia attesti la conformità dello statuto (o delle sue modificazioni) *“alle prescrizioni di legge e di regolamento, ai criteri generali e al contenuto minimo dalla stessa predeterminati”* e verifichi che la situazione tecnica e organizzativa del gestore esterno designato assicuri la capacità di quest'ultimo di gestire il patrimonio della società nell'interesse degli investitori, meritevoli di maggior tutela in quanto investitori *retail*.

Tale proposta modificativa apparentemente innovativa solleva, tuttavia, diversi dubbi in merito al suo impatto sul regime autorizzativo delle

<sup>4</sup> Per l'illustrazione del regime previgente, si veda P. Basile, *Sicaf a gestione interna ed esterna: riflessioni a cavallo tra l'ordinamento finanziario e la disciplina di diritto comune*, in AA.VV., *Le SICAF. Profili societari e regolamentari*, a cura di F. Annunziata e M. Notari, Milano, 2022.

Sicav e Sicaf in gestione esterna non riservate. Se nella formulazione precedentemente vigente dell'art. 38, co. 8 del TUF l'avvio dell'operatività delle Sicav e Sicaf in gestione esterna non riservate era espressamente subordinato all'approvazione dello statuto da parte della Banca d'Italia, nella versione attualmente vigente in ragione dell'entrata in vigore del decreto attuativo della legge capitali - ove ci si limita a stabilire che la Banca d'Italia approva lo statuto e le relative modificazioni - non viene espressamente stabilito in quale fase del processo costitutivo della Sicav o della Sicaf in gestione esterna non riservata debba collocarsi tale approvazione. Si tratta, dunque, di un *vulnus* che avrebbe dovuto essere precisato in sede di esame dello schema di riforma TUF da parte delle Commissioni parlamentari e che non è stato invece considerato in sede di definitiva approvazione da parte del Governo. Allo stato, non è infatti dato comprendere (nemmeno dall'analisi della Relazione Illustrativa del decreto attuativo della legge capitali) quale sia il reale impatto della cancellazione del già citato inciso per cui *“l'avvio dell'operatività è subordinato all'approvazione dello statuto”*,

in quanto non risulta precisato in quale fase della costituzione della Sicav o della Sicaf in gestione esterna non riservata debba avvenire la “nuova” approvazione del suo statuto da parte della Banca d'Italia. Se non valgono, per le Sicav e Sicaf non riservate, i termini previsti dal nuovo co. 8 dell'art. 38 per quelle riservate, non si comprende infatti quando l'Autorità debba intervenire. In proposito, si noti che, ove l'approvazione dello statuto da parte della Banca d'Italia debba collocarsi prima dell'iscrizione della società nel registro delle imprese (avente efficacia costitutiva), la norma nuova sarà più restrittiva della precedente (la quale, invece, subordina il solo avvio dell'operatività e non già la costituzione - all'approvazione dello statuto); ove invece, detta approvazione debba intervenire prima dell'inizio dell'operatività, allora l'impatto della nuova norma sarà sostanzialmente nullo in termini di accesso al mercato.

Con riferimento, invece, alle Sicav e Sicaf in gestione esterna riservate a investitori professionali, il nuovo TUF - questa volta coerentemente con la legge capitali - stabilisce che

il gestore esterno trasmetta lo statuto alla Banca d'Italia entro dieci giorni dagli adempimenti previsti dagli artt. 2330, nel caso di costituzione della società (e, dunque, successivamente all'iscrizione della società nel registro delle imprese), e 2436, relativo deposito, all'iscrizione e alla pubblicazione delle modifiche statutarie, del Codice civile. Nelle Sicav e Sicaf in gestione esterna riservate la semplificazione - che conferma quanto già introdotto dalla legge capitali - è dunque massima, non essendo prevista nemmeno l'attestazione di conformità della Banca d'Italia, ma soltanto un obbligo di trasmissione dello statuto da parte del gestore: è a quest'ultimo, dunque, che è rimesso il compito di

verificare la coerenza dello statuto con le previsioni di legge. Detto regime, orbene, comporta una significativa riduzione dei tempi reali di costituzione e, dunque, di accesso al mercato. Al riguardo, va evidenziato come già la legge capitali e ancor di più il nuovo TUF individuino il gestore quale soggetto responsabile del rispetto delle disposizioni in materia di gestione collettiva del risparmio da parte dell'Oicr gestito anche nei confronti delle Autorità di vigilanza, le quali possono, infatti, chiedere informazioni al gestore esterno sulle Sicav o Sicaf gestite, nonché effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso tali società.

## 2.2. *Requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale*

Tra gli interventi di semplificazione meritevoli di menzione rientra l'inapplicabilità ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nelle Sicav e nelle Sicaf in gestione esterna, sia ri-

servate, sia non riservate, dei requisiti di cui all'art. 13 del TUF.

L'applicazione di detti requisiti anche alle società di investimento in gestione esterna aveva già suscitato in dottrina talune perplessità<sup>5</sup>, posto che

5 P. Basile, *Sicaf a gestione interna ed esterna: riflessioni a cavallo tra l'ordinamento finanziario e la disciplina di diritto comune*, in AA.VV., *Le SICAF: Profili societari e regolamentari*, a cura di F. Annunziata e M. Notari, Milano, 2022

gli esponenti aziendali di una società di investimento in gestione esterna sono privi del potere di gestione del patrimonio della stessa e conseguentemente del governo dei relativi rischi. Ciò risulta coerente con l'approccio della legge capitali e del nuovo TUF i quali, riordinando la disciplina degli Oicr in forma societaria in gestione esterna, ne riconducono la natura a quella di un prodotto finanziario gestito da un soggetto esterno a ciò debitamente autorizzato.

A conferma di quanto sopra, né la legge capitali, né il nuovo TUF prevedono espressamente che il consiglio di amministrazione della Sicav o Sicaf in gestione esterna possa impartire istruzioni o indicazioni di investimento al gestore esterno, ciò sulla stessa linea dell'inapplicabilità dei requisiti di cui all'art. 13. Quanto sopra, tuttavia, non esclude che l'autonomia negoziale Oicr-gestore possa attribuire, nell'ambito dei relativi accordi, al consiglio di ammini-

strazione della società di investimento limitati poteri di intervento o di indirizzo.

Nella medesima prospettiva si pone l'esenzione dei titolari di partecipazioni qualificate nel capitale di Sicav e Sicaf in gestione esterna dai requisiti di onorabilità di cui all'art. 14 del TUF e dagli obblighi di comunicazione preventiva di cui al successivo art. 15, che erano invece richiamati dal co. 1 del precedente testo dell'art. 38 alla lett. e) del TUF, abrogato dalla legge capitali; parimenti, non è più applicabile l'art. 15, co. 2 del TUF, ai sensi del quale la Banca d'Italia poteva vietare l'acquisizione delle partecipazioni qualificate in Sicav e Sicaf eterogestite qualora ritenesse insussistenti le condizioni idonee a garantire una gestione sana e prudente.

Rimangono, invece, invariate rispetto al passato altre condizioni richieste per il rilascio dell'autorizzazione, elencate nell'art. 38, co. 1, lett. a), b) e d) del TUF.

### *2.3. Regime patrimoniale e crisi*

L'art. 35-bis, co. 6-*quater* del TUF, come modificato dalla legge capita-

li, disponeva che, qualora le attività delle Sicav e Sicaf in gestione ester-

na o del comparto, se esistente, non consentano di soddisfare le rispettive obbligazioni e non vi siano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, si applichi l'art. 57, co. 6-*bis*, del TUF, relativo alla liquidazione coatta amministrativa. In considerazione dell'assimilazione degli Oicr societari in gestione esterna ai fondi comuni di investimento, il nuovo TUF riorganizza la materia, abrogando l'art. 57, co. 6-*bis* e introducendo il nuovo art. 57-*ter* del TUF, il quale contiene la disciplina della crisi del fondo comune di investimento e del relativo comparto, applicabile anche nei confronti degli Oicr societari in gestione esterna e dei relativi comparti ai sensi del successivo co. 4.

Sempre nell'ambito dell'art. 57-

ter, merita infine menzione, in particolare, il co. 6, il quale stabilisce che *“Gli Oicr societari in gestione esterna possono presentare l'istanza di accesso alla composizione negoziata e avvalersi degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza di cui, rispettivamente, alla Parte I, Titolo II e alla Parte I, Titolo IV, Capo I, Sezioni I e II del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14”*. Tale intervento normativo pare superare l'annosa - e in parte controversa - questione circa la riconducibilità degli Oicr all'ambito soggettivo di applicazione della disciplina di diritto comune in materia di crisi d'impresa e rendere, di fatto, applicabile il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al d.lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019.

### 3. Conclusione: implicazioni per il mercato

Gli interventi di semplificazione del nuovo TUF riducono considerevolmente gli oneri degli Oicr societari in gestione esterna, ciò al fine di fornire un modello di Oicr di diritto italiano alternativo al fondo comune

di investimento di tipo contrattuale, con l'obiettivo di rendere i mercati dei capitali italiani più competitivi e più attrattivi per gli investitori nazionali ed internazionali. L'auspicio è che le Sicav e le Sicaf nella variante

c.d. eterogestita si diffondano maggiormente, essendo più facilmente utilizzabili dagli operatori di settore, in alternativa ai fondi comuni di investimento. Molte proposte di modifica traggono spunto, peraltro, dalle esperienze e dai modelli riscontrabili in altri ordinamenti europei, come quello lussemburghese, da sempre particolarmente attrattivi nei riguardi degli operatori, anche per la flessibilità degli schemi organizzativi offerti dalla disciplina applicabile alla gestione collettiva. Da ciò deriverebbe una maggiore partecipazione degli investitori, che godono di prerogative più ampie rispetto a quelli di un fondo comune di investimento. Fatto salvo il requisito dell'autonomia del gestore che impedisce di influire sulle singole scelte societarie, negli Oicr societari in gestione esterna non è vietato agli investitori l'esercizio del diritto di voto in assemblea, potendo essi anzi

concorrere alle decisioni dell'assemblea, tra cui spiccano le modifiche statutarie, ivi comprese quelle attinenti alla politica di investimento.

Le implicazioni per il mercato sono dunque rilevanti, in quanto il regime delle società di investimento in gestione esterna si allinea alla disciplina dei fondi comuni di investimento, pur mantenendo una struttura societaria. La gestione del patrimonio e dei rischi viene affidata a una società di gestione del risparmio o a un gestore europeo di FIA, liberando l'Oicr societario dall'onere di rispettare i requisiti propri del gestore e consentendo così una maggiore snellezza operativa, che si traduce in una maggiore competitività.

Resta, invece, fermo, per le Sicav e Sicaf in gestione interna, il regime autorizzativo previgente, sostanzialmente allineato a quello di un gestore.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo  
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA  
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento ordinario per il 2026**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia <i>(print)</i>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 100,00</b>	<b>€ 180,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print)</i>	<b>€ 185,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Abbonamento WEB	<b>€ 80,00</b>	<b>€ 70,00</b>	<b>€ 110,00</b>
Canone Annuo Italia <i>(print + web)</i>	<b>€ 170,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print + web)</i>	<b>€ 220,00</b>	<b>€ 160,00</b>	<b>€ 330,00</b>

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 50,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.500,00** - 1/2 pagina **€ 800,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

3D WORKS	BANCO POSTA SGR
ALLIANZ BANK F. A.	BLUE SGR
AMF ITALIA	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
ANIA	CASSA LOMBARDA
ANNUNZIATA & CONSO	CBI
ARION INVESTMENT MANAGEMENT	CONFCOMMERCIO
ASSICURAZIONI GENERALI	CONSOB
AIPB - ASSOCIAZIONE ITALIANA PRIVATE BANKING	Divisione IMI - CIB Intesa Sanpaolo
ASSOCIAZIONE NAZIONALE BANCHE POPOLARI	EFPA - ITALIA
ASSOFIDUCIARIA	ERNST & YOUNG
ASSONEBB	FONDAZIONE AVE VERUM
ASSORETI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA IFIS	LOQSEA TECHNOLOGY
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR
BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SELLA HOLDING	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
BANCO BPM	VER CAPITAL
	UNIONE FIDUCIARIA

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo  
ANDREA PEPE, FinecoBank  
ANDREA PESCATORI, Ver Capital  
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

---

Editrice Minerva Bancaria  
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE  
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO  
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca  
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli  
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus  
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania  
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

