

**Maggio 2026**

## APPROFONDIMENTI

### LA DISCIPLINA DEI FONDI DI CREDITO A SEGUITO DEL RECEPIMENTO DELLA AIFMD 2



Con il recepimento della direttiva (UE) 2024/927 (AIFMD 2) è stata ridisegnata in modo significativo la disciplina dei fondi di credito. La riforma introduce un'importante distinzione tra FIA di credito e FIA che investono anche in crediti, prevenendo l'applicazione di un regime differenziato alle due categorie di fondi. Le nuove norme consentiranno, inoltre, l'erogazione del credito verso soggetti qualificabili come consumatori...

[Approfondisci](#)

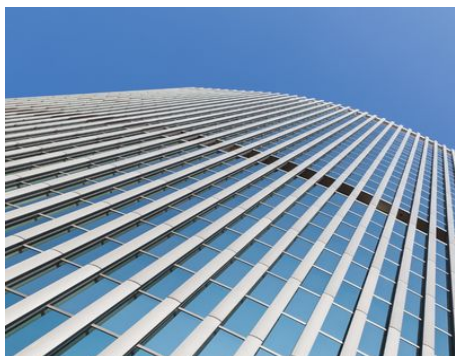
### MODELLI INTERNI E OUTPUT FLOOR: LE NOVITÀ DEL CRR3 E LE SEMPLIFICAZIONI PROPOSTE DA EBA E BCE



L'introduzione del c.d. output floor nell'ambito del pacchetto CRR3/CRD6 rappresenta una delle novità più rilevanti del nuovo quadro prudenziale europeo applicabile alle banche. Il legislatore europeo ha introdotto un limite minimo agli attivi ponderati per il rischio (RWA) calcolati dalle banche che utilizzano modelli interni (IRB), con l'obiettivo di ridurre l'eccessiva variabilità degli RWA e rafforzare la comparabilità...

[Approfondisci](#)

## REGOLAMENTO MiCAR E DIVIETO DI PAGAMENTO DI INTERESSI PER GLI EMT E GLI ART



L'articolo 50 del MiCAR vieta agli emittenti di token di moneta elettronica (EMT) di riconoscere interessi o forme equivalenti di remunerazione ai detentori di EMT. La ratio della previsione deriva dalla qualificazione degli EMT come cripto-attività funzionali all'esecuzione di pagamenti e dall'esigenza di evitare che gli EMT possano essere offerti come prodotti di investimento o sostituti di conti di deposito. Analogo divieto è previsto...

[Approfondisci](#)

---

## ARBITRO ASSICURATIVO: IL PUNTO ALLA LUCE DEI PRIMI DATI SUI RICORSI



Dal 15 gennaio 2026 è operativo l'Arbitro Assicurativo (AAS), lo strumento di risoluzione alternativa delle controversie tra clienti e imprese o intermediari assicurativi. I primi dati sui ricorsi presentati attestano il carattere perlopiù "multi-controparte" delle contestazioni della clientela, rivolte nella maggior parte dei casi sia alle imprese di assicurazione sia gli intermediari distributori. Il coinvolgimento degli intermediari assicurativi...

[Approfondisci](#)

---

## L'ACCESSO AL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI DA PARTE DELLE PIATTAFORME DI CROWDFUNDING



L'estensione del Fondo di Garanzia per le PMI alle operazioni effettuate tramite piattaforme di crowdfunding, di recente introduzione, costituisce un'importante novità per il panorama fintech italiano. La nuova normativa consente di accedere alle garanzie pubbliche rilasciate dal Fondo di Garanzia anche in relazione alle operazioni gestite da piattaforme autorizzate ai sensi del Regolamento europeo sul crowdfunding...

[Approfondisci](#)

## BANCHE E INTERMEDIARI FINANZIARI

### **CRR3 | EBA avvia una consultazione sulla bozza di RTS relativi alle esposizioni da finanziamenti specializzati**

– Il 7 maggio 2026 l'EBA ha avviato una consultazione sulla bozza di RTS di modifica del Regolamento delegato (UE) 2021/598 sulle esposizioni da finanziamenti specializzati per gli enti che adottano metodi basati sui modelli interni (IRB). La proposta è volta ad allineare le categorie di esposizioni contemplate dal Regolamento delegato al CRR3, inserire riferimenti ai fattori ESG e migliorare l'applicazione semplificata e armonizzata dei criteri di valutazione. Le osservazioni alla consultazione devono pervenire entro il 7 agosto 2026.

### **CRR3 | EBA AGGIORNA LE LINEE GUIDA SULLA DEFINIZIONE DI DEFAULT**

Il 7 maggio 2026 l'EBA ha pubblicato il proprio *final report* sulle modifiche alle linee guida sull'applicazione della definizione di *default* ai sensi dell'articolo 178 CRR, alla luce delle modifiche introdotte dal CRR3.

L'EBA conferma la soglia dell'1% - prevista dall'attuale quadro di riferimento – applicata alle riduzioni della perdita di valore attuale netto (c.d. soglia VAN) nelle ristrutturazioni con misure di *forbearance*, ritenendo che il quadro attuale sia già sufficientemente flessibile e che un innalzamento della soglia indebolirebbe l'armonizzazione e potrebbe ritardare il riconoscimento del *default*.

L'Autorità ha inoltre deciso di non modificare i criteri di uscita dal *default* per le esposizioni *forborne* e di non introdurre un trattamento *ad hoc* per le moratorie legislative o di mercato, perché tali interventi creerebbero disallineamenti con il *framework* NPE e con l'obiettivo di uniformità prudenziale.

L'intervento più rilevante, sul piano operativo, riguarda invece il *factoring*: per le *purchased receivables*, il trattamento eccezionale dei *technical past due* a livello di singola fattura passa da 30 a 90 giorni, per riflettere meglio la realtà economica dei ritardi amministrativi e delle dinamiche proprie del prodotto.

Le linee guida si applicheranno da tre mesi dopo la pubblicazione sul sito EBA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, mentre le autorità competenti dovranno comunicare la propria adesione entro due mesi dalla pubblicazione delle traduzioni.

### **CRR | Banca d'Italia aderisce agli Orientamenti EBA in materia di metodi di diversificazione delle esposizioni al dettaglio**

Con la nota n. 55 del 19 maggio 2026, la Banca d'Italia ha comunicato di aderire agli Orientamenti EBA sui metodi di diversificazione proporzionale delle esposizioni al dettaglio previsti dal Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR).

## SERVIZI DI PAGAMENTO E MONETA ELETTRONICA

### **PSD3 / PSR | La Commissione ECON approva il testo concordato sulla riforma dei servizi di pagamento – Il**

5 maggio 2026 la Commissione ECON del Parlamento europeo ha approvato il testo concordato da Parlamento, Consiglio Europeo e Commissione sulla proposta della Payment Services Regulation (PSR) e sulla Payment Services Directive 3 (PSD3).

## SERVIZI DI INVESTIMENTO

**Transizione al ciclo di regolamento T+1 | Consob e Banca d'Italia comunicano l'avvio di due indagini europee** – Il 12 maggio 2026 Consob e Banca d'Italia hanno comunicato l'avvio di due *survey* europee sul passaggio al ciclo di regolamento T+1, applicabile dall'11 ottobre 2027. Le indagini servono a rilevare il livello di preparazione del mercato. Le risposte dovranno pervenire entro il 9 giugno 2026.

### **Modifiche ai regolamenti Consob in materia di emittenti, mercati e operazioni con parti correlate**

Il 15 maggio 2026 Consob ha comunicato l'adozione della delibera n. 23979 del 14 maggio 2026, che aggiorna i regolamenti su emittenti, mercati e operazioni con parti correlate in attuazione del Listing Act e in coordinamento con la Legge Capitali.

La delibera innalza anzitutto la soglia per le comunicazioni in materia di *internal dealing* da 20.000 a 50.000 Euro. Viene semplificato, inoltre, il regime in materia di prospetti e di offerte pubbliche, con l'eliminazione del deposito post-approvazione dei prospetti, la soppressione di alcuni obblighi informativi post-offerta e il rinvio al prospetto per le modalità di adesione.

Il pacchetto adegua, infine, il Regolamento Mercati e la disciplina OPC, eliminando o aggiornando disposizioni attuative del TUF non più attuali.

## GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

**ESMA avvia una consultazione sull'aggiornamento dei parametri degli stress test dei fondi del mercato monetario** – Il 5 maggio 2026 l'ESMA ha avviato una consultazione sul metodo di aggiornamento dei parametri degli scenari di *stress test* dei fondi del mercato monetario. La proposta punta a sostituire le revisioni annuali con aggiornamenti pubblicati direttamente sul sito dell'Autorità. Le osservazioni dovranno pervenire entro il 6 agosto 2026.

### **AIFMD2 – Legge Capitali | La Banca d'Italia avvia una consultazione sulla revisione della disciplina regolamentare**

Il 27 maggio 2026 Banca d'Italia ha avviato una consultazione pubblica sulle modifiche alla normativa secondaria in materia di gestione collettiva del risparmio, volte a recepire la direttiva (UE) 2024/927 (AIFMD 2) e ad attuare alcune novità introdotte dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, di attuazione della Legge Capitali. La consultazione riguarda, in particolare, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, il Regolamento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 in materia di organizzazione e controlli dei gestori, nonché le disposizioni in materia di trasparenza e ABF.

L'intervento ha portata ampia e mira, anzitutto, ad adeguare il quadro regolamentare italiano alle principali innovazioni della AIFMD 2. Tra queste rientra l'ampliamento delle attività esercitabili dalle SGR, che potranno, tra l'altro, operare come amministratori di *benchmark* diversi da quelli utilizzati per i fondi gestiti, svolgere attività di *servicing* del credito, prestare – per i gestori di OICVM – il servizio di ricezione e trasmissione ordini e offrire a terzi funzioni o servizi già svolti in relazione agli OICR gestiti, a condizione che siano adeguatamente presidiati i potenziali conflitti di interesse.

Un'area centrale della consultazione riguarda i FIA che investono in crediti. Le modifiche recepiscono il nuovo regime europeo dei *loan-originating AIF*, con regole organizzative, limiti di concentrazione, presidi contro i conflitti di interesse, divieto di modelli *originate-to-distribute*, obblighi di *retention* in caso di trasferimento dei crediti erogati e limiti di leva per i fondi che svolgono tale attività in via prevalente. Viene

inoltre disciplinata la possibilità di istituire FIA di credito in forma aperta, nel rispetto delle condizioni previste dal TUF e dalla normativa di attuazione.

Il pacchetto interviene, poi, sugli strumenti di gestione della liquidità (LMT), introducendo nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio il set armonizzato previsto dalla AIFMD 2. I gestori di OICVM e FIA aperti dovranno prevedere nei regolamenti dei fondi almeno due strumenti di gestione della liquidità, oltre alla sospensione di sottoscrizioni, riacquisti e rimborsi e ai side pocket, che devono restare nella disponibilità dei gestori per fronteggiare circostanze eccezionali. Le modifiche riguardano anche le politiche e procedure per la selezione, calibrazione, attivazione e disattivazione degli LMT, nonché i relativi obblighi informativi verso le autorità di vigilanza.

Ulteriori modifiche concernono l'operatività transfrontaliera dei depositari italiani, che potranno prestare servizi di depositario per FIA UE stabiliti in Stati membri che consentano tale operatività, previa comunicazione alla Banca d'Italia e nel rispetto di specifici obblighi informativi. La consultazione disciplina, inoltre, il nuovo regime dei GEFIA sotto-soglia registrati, introdotto dalla riforma del TUF, prevedendo un procedimento semplificato di registrazione, le ipotesi di superamento delle soglie, la cancellazione dal registro, i flussi informativi verso Banca d'Italia e le attività esercitabili da tali gestori.

Sul piano organizzativo, il Regolamento Banca d'Italia del 2019 viene aggiornato per recepire le novità AIFMD 2 in materia di *governance* e delega. In particolare, i gestori dovranno individuare due soggetti responsabili della conduzione dell'attività dell'intermediario, impiegati a tempo pieno e domiciliati nell'UE, mentre il regime della delega viene esteso anche agli altri servizi autorizzati e all'esternalizzazione di funzioni operative importanti. In parallelo, vengono eliminati i riferimenti al sistema informativo, ormai sostituiti dal quadro DORA.

La consultazione incide infine anche sulla disciplina di trasparenza e sull'ABF, al fine di includere tra i destinatari delle relative disposizioni i gestori di FIA italiani e UE che erogano crediti in Italia a valere sul proprio patrimonio, anche nei confronti dei consumatori. Il termine per l'invio delle osservazioni è fissato all'11 luglio 2026.

### **ESMA pubblica gli esiti dell'azione di vigilanza 2025 su Compliance e Internal Audit dei gestori di fondi**

L'11 maggio 2026, ESMA ha diffuso gli esiti dell'attività di supervisione coordinata nel 2025 sulle funzioni di Compliance e Internal Audit dei gestori di fondi. L'analisi evidenzia alcune criticità sul piano della *governance*, in particolare per quanto riguarda l'indipendenza delle funzioni di controllo, la qualità delle politiche interne e la loro applicazione in concreto, le modalità con cui l'organo di gestione e l'alta dirigenza esercitano le attività di supervisione.

### **ESMA presenta due relazioni in tema di segnalazioni e rendicontazione**

Il 4 maggio 2026, ESMA ha pubblicato un *report* sulla raccolta integrata dei dati sui fondi e una relazione intermedia sulla richiesta di contributi per un approccio globale volta alla semplificazione delle attività di *reporting* delle operazioni finanziarie.

---

## **ASSICURAZIONI E FONDI PENSIONE**

### **EIOPA avvia una consultazione sugli *standard* minimi comuni per i sistemi di garanzia assicurativa nell'UE –**

Il 5 maggio 2026 l'EIOPA ha avviato una consultazione su uno schema di parere tecnico relativo agli *standard* minimi comuni per i sistemi di garanzia assicurativa nell'UE. La bozza di parere interviene sui prodotti coperti,

il funzionamento dei sistemi e gli effetti economici dell'armonizzazione. Le osservazioni dovranno pervenire entro il 26 giugno 2026.

**Solvency II – Pubblicato il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/1094** – Il 22 maggio 2026 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/1094, che stabilisce le modalità applicative della direttiva 2009/138/CE in relazione alle informazioni tecniche necessarie per il calcolo delle riserve tecniche e dei fondi propri di base. Le disposizioni si applicano alle segnalazioni con date di riferimento comprese tra il 31 marzo 2026 e il 29 giugno 2026.

---

## FINTECH E CRIPTO-ATTIVITÀ

### **MiCAR | La Commissione Europea avvia due consultazioni pubbliche sulla revisione del quadro normativo europeo**

Il 20 maggio 2026 la Commissione europea ha avviato due consultazioni sul funzionamento del Regolamento (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività (MiCAR), con l'obiettivo di verificare se il quadro normativo europeo resti adeguato rispetto all'evoluzione del mercato e alle prime evidenze applicative emerse dall'entrata in vigore del regolamento.

L'iniziativa si articola in una consultazione pubblica, rivolta agli utenti e ai cittadini, e in una consultazione mirata, destinata a un pubblico più tecnico e specializzato, tra cui emittenti di cripto-attività, CASP, istituzioni finanziarie, operatori tecnologici, associazioni di categoria, autorità pubbliche e organismi di vigilanza.

La consultazione mirata è volta, in particolare, a raccogliere elementi sull'effettivo funzionamento delle principali componenti del MiCAR e sulle aree in cui potrebbero emergere esigenze di chiarimento, integrazione o revisione. Rientrano in tale ambito, tra l'altro, i profili relativi all'ambito di applicazione del regolamento, alla disciplina degli emittenti di cripto-attività e dei prestatori di servizi per le cripto-attività, nonché ai fenomeni che non risultano pienamente coperti dall'attuale quadro normativo (ad es. *prediction markets*), anche alla luce degli sviluppi di mercato e delle interazioni con altri settori regolamentati.

L'esito della consultazione confluirà nei lavori che la Commissione è chiamata a svolgere ai sensi degli articoli 140 e 142 MiCAR, relativi, rispettivamente, alla relazione sull'applicazione del regolamento e alla valutazione degli sviluppi più recenti dei mercati delle cripto-attività. Tale attività potrà, ove ritenuto necessario, condurre anche alla presentazione di future proposte legislative di modifica o integrazione del MiCAR.

Il termine per l'invio dei contributi è fissato al 31 agosto 2026.

**MiCAR | Chiarimenti EBA in materia di *token di moneta elettronica (EMT)*** – Nel mese di maggio 2026 EBA ha pubblicato due Q&A relative al trattamento degli *e-money token (EMT)* nel quadro MiCAR. In primo luogo, l'Autorità ha chiarito che lo scambio di EMT con altre cripto-attività deve essere ricondotto al servizio di scambio tra cripto-attività, in quanto gli EMT, pur essendo considerati moneta elettronica, costituiscono una specifica categoria di cripto-attività ai fini MiCAR.

EBA ha inoltre affrontato il tema degli obblighi antiriciclaggio degli emittenti di EMT, precisando che gli istituti di moneta elettronica e gli enti creditizi che emettono EMT restano soggetti obbligati ai sensi della disciplina antiriciclaggio, senza che il MiCAR preveda deroghe specifiche. Il chiarimento assume rilievo, in particolare, rispetto alla circolazione degli EMT sul mercato secondario e alle operazioni *peer-to-peer*, dove può non esservi un coinvolgimento diretto dell'emittente nella successiva circolazione del *token*.

**MiCAR | Chiarimenti EBA sul *passporting cross-border* di enti creditizi ed IMEL** – Con un’apposita Q&A l’EBA ha chiarito che, per gli enti creditizi e gli IMEL che emettono ART o EMT su base transfrontaliera, MiCAR non introduce un regime di *passporting* autonomo, ma conferma l’applicazione dei *framework* già esistenti previsti dalla normativa settoriale di riferimento.

**TFR | EBA fornisce chiarimenti in merito ai trasferimenti effettuati tramite *lightning network*** – In una Q&A pubblicata nel mese di maggio 2026 l’EBA ha chiarito che i trasferimenti *peer-to-peer* pienamente decentralizzati effettuati tramite *lightning network* non ricadono nell’ambito di applicazione del Regolamento (UE) 2023/1113 (TFR) e non sono, pertanto, soggetti alla c.d. *travel rule*, mentre i trasferimenti gestiti o offerti da *crypto-asset service provider* restano soggetti agli obblighi informativi previsti dal regolamento.

---

## ALTRE NORMATIVE O NOTIZIE RILEVANTI

**DORA | Banca d’Italia fornisce indicazioni sull’invio delle stime di costi e perdite da incidenti ICT** – Il 22 maggio 2026 Banca d’Italia ha pubblicato una comunicazione sulla trasmissione delle stime dei costi e delle perdite annuali aggregati causati da gravi incidenti ICT. Gli intermediari direttamente vigilati, diversi dalle microimprese, dovranno trasmettere annualmente tali informazioni su base consolidata, secondo le modalità previste dagli Orientamenti congiunti delle Autorità europee di vigilanza e dalle istruzioni operative dell’Istituto. La comunicazione prevede che l’invio avvenga ordinariamente entro il 31 maggio, tramite la piattaforma INFOSTAT; limitatamente al primo anno di applicazione, la scadenza è posticipata al 30 giugno 2026.

**AML | UIF richiama l’attenzione sui profili di rischio rilevanti ai fini SOS alla luce della normativa in materia di misure restrittive UE** – Il 7 maggio 2026 l’UIF ha pubblicato una comunicazione sui rischi di violazione o elusione delle misure restrittive UE, alla luce del d.lgs. 211/2025, che ha introdotto specifiche fattispecie penali in materia. La comunicazione richiama il ruolo delle segnalazioni di operazioni sospette (SOS) e introduce, in via sperimentale, il nuovo codice di classificazione “V01 – Operatività connessa con violazione di misure restrittive dell’Unione”, da utilizzare per classificare le segnalazioni relative a possibili aggiramenti delle sanzioni europee.

**CCP | ESMA pubblica un *resolution briefing* sull’uso efficace degli strumenti di risoluzione nella pianificazione delle crisi delle controparti centrali (CCP)** – Il 13 maggio 2026 l’ESMA ha pubblicato un *resolution briefing* volto a fornire indicazioni pratiche alle autorità nazionali di risoluzione su come rendere operativo lo strumento di svalutazione e conversione degli strumenti WDCI (*write-down and conversion of instruments*) applicabile alle CCP.

**Vigilanza | Banca d’Italia pubblica il 17° aggiornamento della Circolare 269/2008 (Guida per l’attività di vigilanza)** – Il 5 maggio 2026 la Banca d’Italia ha pubblicato il 17° aggiornamento della Circolare 269/2008, recante la Guida per l’attività di vigilanza. L’aggiornamento rende pubblici, in una veste più lineare e organica, i principi generali, gli schemi di analisi, i processi di vigilanza e i criteri che orientano l’attività di supervisione cartolare su banche e intermediari non bancari.



Angelo Messori  
Partner



Marina Mastrangelo  
Partner



Orietta Nava  
Partner



Teresa Mattioli  
Of Counsel



Paolo Cadili  
Senior Associate



Carlotta Zola  
Senior Associate



Vittoria Ghisoni  
Associate



Cosimo Spennato  
Associate



Gianmarco Tucci  
Associate