REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2026/465 DELLA COMMISSIONE

del 17 novembre 2025

che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano le caratteristiche degli strumenti di gestione della liquidità

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 ([1]), in particolare l'articolo 16, paragrafo 2 *decies*, secondo comma,

considerando quanto segue:

(1) Per tutelare gli investitori e contenere gli effetti di ricaduta, è opportuno che una sospensione si applichi contemporaneamente alle sottoscrizioni, ai riacquisti e ai rimborsi e che sia efficace per lo stesso periodo.

(2) Per tutelare gli investitori esistenti e gestire il flusso di nuovi investimenti in un FIA, il GEFIA dovrebbe poter limitare le sottoscrizioni, pur continuando a consentire i riacquisti e i rimborsi da parte di detti investitori («soft closure»). Tuttavia tale «soft closure» del FIA non dovrebbe essere considerata uno strumento di gestione della liquidità di cui all'allegato V della direttiva 2011/61/UE, in quanto non persegue lo scopo di gestire i rischi di liquidità né quello di far fronte alle pressioni per i rimborsi in condizioni di stress del mercato.

(3) Tenuto conto degli obiettivi di investimento e delle politiche di rimborso di un FIA, la soglia di attivazione della restrizione al rimborso dovrebbe essere determinata a livello del FIA («restrizione a livello di fondo») o a livello degli investitori («restrizione a livello di investitore») o come combinazione di entrambi. In linea con gli orientamenti dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari per la gestione del rischio di liquidità dei fondi di tipo aperto ([2]), la determinazione della soglia di attivazione di una restrizione a livello di fondo dovrebbe tener conto del totale aggregato degli ordini di rimborso netti o lordi a livello del FIA per una determinata data di negoziazione o nel corso di un determinato periodo. Inoltre la soglia di attivazione dovrebbe essere espressa come percentuale del valore patrimoniale netto del FIA, come valore monetario, come percentuale delle attività liquide di cui all'articolo 50, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ([3]), o come combinazione di tali criteri. Per attenuare il «vantaggio della prima mossa», che può sollevare preoccupazioni per la tutela degli investitori, e per tenere conto dei FIA di tipo aperto con un numero limitato di investitori professionali, la soglia di attivazione di una restrizione a livello di investitore dovrebbe tenere conto dei singoli ordini di rimborso di ciascun investitore nel FIA e dovrebbe essere espressa come percentuale delle partecipazioni di un investitore nel FIA o come percentuale del valore patrimoniale netto del FIA, rispetto alla quale confrontare l'ordine di rimborso di tale investitore. In caso di superamento della soglia di attivazione, il GEFIA dovrebbe poter decidere se attivare le restrizioni al rimborso o eseguire comunque gli ordini di rimborso, tenendo conto della liquidità del FIA, delle condizioni di mercato e del migliore interesse degli investitori.

(4) Ove opportuno rispetto agli obiettivi di investimento e alla politica di rimborso del FIA, il GEFIA dovrebbe poter attivare una restrizione al rimborso combinata che includa elementi sia di una restrizione a livello di investitore sia di una restrizione a livello di fondo.

([1]) GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj.

([2]) IOSCO, *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management*, maggio 2025, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf.

([3]) Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj).