

Disposizioni della Banca d'Italia emanate in attuazione del d.lgs. 116/2024 di recepimento della Direttiva SMD. Primi commenti.

SOMMARIO. 1. Introduzione. – 2. Ambito di applicazione. – 3. Gestore recupero crediti in sofferenza e agenzie ex art. 115 t.u.l.p.s. – 4. Particolarità sulla gestione degli UTP. – 5. Limitazione della operatività. – 6. A proposito delle società fiduciarie. – 7. In merito al conflitto di interessi. – 8. Le sofferenze bancarie restano tali anche dopo ulteriori cessioni? – 9. Esternalizzazione di attività. – 10. Riscossione e recupero crediti giudiziale e stragiudiziale. – 11. La Banca d'Italia non ha competenza sul recupero stragiudiziale.

1. Introduzione.

Finalmente il 12 febbraio 2025 la Banca d'Italia ha pubblicato il testo definitivo delle sue “Disposizioni di vigilanza...” (in seguito Disposizioni) in attuazione del d.lgs. 116/2024 che, in sede di recepimento della Direttiva (UE) 2021/2167 (*Secondary market directive* – SMD), ha modificato il t.u.b. introducendo il nuovo Capo II, Titolo V, dove vengono regolamentati i Gestori di crediti in sofferenza (GCS) e gli Acquirenti di crediti in sofferenza (ACS).

Abbiamo già diffusamente commentato sia il d.lgs. 116/2024¹ che la bozza delle Disposizioni di vigilanza pubblicata per Consultazione a settembre dello scorso anno². L'immediata conseguenza della emanazio-

¹ D. CRIVELLARI e F. CRIVELLARI, *Servicing di Npl: Criticità e prospettive: dal recepimento della direttiva SMD alla nuova giurisprudenza sulla legittimazione attiva di Spv e Servicer*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 28 febbraio 2024.

² D. CRIVELLARI, *Gestione dei crediti in sofferenza. SMD e decreto legislativo 116/2024*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 1° ottobre 2024; vedi anche CAMMARATA, *Verso un nuovo mercato dei crediti bancari non performing*, in *Ristrutturazioni aziendali*, 27 settembre 2024.

ne delle Disposizioni di Vigilanza è che, dalla loro pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, il d.lgs. 116/2024 entrerà pienamente in vigore e chi avrà interesse potrà richiedere l'iscrizione nel nuovo Albo dei gestori di crediti in sofferenza di cui all'articolo 114.5 del t.u.b.

Poche le implementazioni rispetto alla bozza delle Disposizioni pubblicata a settembre 2024 per la Consultazione, ma, in qualche caso, significative. Vale la pena ripercorrere e commentare la "*Tavola di resoconto alla Consultazione*" (la Consultazione) pubblicata dalla Banca d'Italia i primi giorni di febbraio 2025 che contiene spunti ed indicazioni di qualche rilievo.

2. Ambito di applicazione.

Viene confermato che l'ambito di applicazione della norma di recepimento attiene esclusivamente alle sofferenze bancarie, cioè originate da banche³. Sono quindi esclusi crediti originati da imprese commerciali e di natura erariale⁴. Banca d'Italia precisa anche che per l'acquisto di questi ultimi crediti resta ferma la riserva di legge stabilita all'art. 106 del t.u.b. come attuata dal d.m. 53/2015 e successive modificazioni, dove all'art. 2 è previsto che l'acquisto di crediti a titolo oneroso è compreso nell'attività di concessione di finanziamenti riservata ai soggetti abilitati.

È quindi chiaro che la liberalizzazione della cessione di crediti a favore degli ACS (soggetti non regolati e non vigilati) attiene esclusivamente alle sofferenze originate da banche.

Il nuovo impianto normativo può essere letto come un adeguamento "non convinto" alla impostazione di ampia liberalizzazione del mercato degli NPL cui è orientata la SMD. In effetti Il legislatore italiano, prudentemente, non ha inteso deregolamentare il mercato dei crediti in generale (che resta soggetto alla riserva di legge in favore di intermediari regolati e vigilati di cui sopra), ma ha adottato un "artificio": chiunque (persona fisica o giuridica, non regolata né vigilata, l'ACS) può acquista-

³ Per «sofferenza» si intende quel credito che abbia lo *status*, permanente e non transitorio, di insolvenza anche non accertata giudizialmente.

⁴ A specifica richiesta, Banca d'Italia, nella Consultazione, afferma che l'attività di riscossione dei tributi non pare di per sé funzionale allo sviluppo di quella gestione dei crediti in sofferenza. Impostazione che sembra frustrare il recente interesse del mondo dei servicer per questo settore in un momento in cui i flussi di sofferenze sono in rallentamento.

re esclusivamente – crediti in sofferenza di origine bancaria, ma è tenuto a far gestire questi crediti dai GCS che sono invece soggetti regolamentati e vigilati, delle vere e proprie “quasi banche” (art. 114 del t.u.b.). In pratica si è ampliata la possibilità di entrare nel mercato degli NPL (limitatamente alle sofferenze), ma non si è voluto perderne il controllo attivando un nuovo soggetto regolato e vigilato, appunto il GCS.

La nuova normativa si applica solo alle cessioni delle sofferenze così classificate successivamente alla sua entrata in vigore, fermo restando che *«le nuove regole troveranno applicazione nel caso in cui una banca o altro soggetto abilitato alla concessione di finanziamenti che abbia – dopo l’acquisto – classificato i crediti in stato di sofferenza intenda successivamente cederli a terzi»*.

Viene anche chiarito che, se il d.lgs. 116/2024 non si applica alle operazioni di cartolarizzazione *ex lege* 130/99 con segmentazione del rischio (c.d. *pluritranches*), le cartolarizzazioni cosiddette *monotranches* (cioè strutturate senza articolazione gerarchica dei titoli ABS emessi) rientrano nel perimetro di applicazione del decreto se attengono solo a crediti in sofferenza. In questo caso, ed è una novità, al GCS *«fanno capo anche le attività di verifica della conformità delle operazioni di cartolarizzazione alla legge ed al prospetto informativo (c.d. funzione di master servicer)»* che per la legge 130/99 sono attribuite alla banca servicer o al 106 t.u.b. servicer.

3. Gestore recupero crediti in sofferenza e agenzie ex art. 115 t.u.l.p.s.

Alla domanda se i GCS che ne sono in possesso dovranno continuare a mantenere la licenza *ex art. 115 t.u.l.p.s.*, la Banca d’Italia precisa che non sono tenuti a farlo e tanto meno a richiederla. Un’altra prescrizione importante, non ovvia, è che *«nel caso in cui la classificazione in stato di sofferenza avvenga successivamente all’affidamento dell’attività di recupero stragiudiziale ad un soggetto fornito della licenza di cui all’art. 115 t.u.l.p.s.»*, quest’ultimo potrà continuare a gestire tali crediti, senza chiedere l’autorizzazione ai sensi dell’articolo 114.6 del t.u.b., sia pur sempre limitatamente all’attività stragiudiziale. È evidente che si tratta di una “interpretazione” di *realpolitik* da parte di Banca d’Italia perché mal si concilia con tutta la logica dell’impianto normativo con cui si è voluto riservare la gestione delle sofferenze cedute ad un soggetto regolato e vigilato, il GCS. Riteniamo che lo scopo sia quello di evitare di creare criticità a contratti di servicing in corso, ma anche evitare che le banche diventino restie a

classificare correttamente a sofferenza quel credito in presenza di contratti di servicing in essere con un 115 t.u.l.p.s. È quindi una posizione un po' forzata, tant'è vero che subito dopo Banca d'Italia si affretta a precisare che, se quel credito viene successivamente ceduto ad un ACS, quest'ultimo sarà tenuto a nominare per la gestione una banca, un 106 o un GCS.

4. Particolarità sulla gestione degli UTP.

Con logica rigorosa Banca d'Italia, a precisa domanda, risponde che se un credito classificato a sofferenza viene poi riclassificato dalla banca originator come UTP⁵, continua ad essere gestito dal medesimo GCS il quale, a norma dell'art. 114.3, co. 3, del t.u.b., dovrebbe esercitare solo attività stragiudiziale. Questa impostazione potrebbe comportare complessità operative per il mutare delle norme di riferimento cui dovrà adeguarsi il GCS ed il suo dante causa.

A parte la bassa probabilità che una sofferenza venga riclassificata UTP, non è chiaro perché in un caso del genere sia presente un GCS dato che non siamo in presenza di una cessione. A meno che non ci si riferisca al caso in cui una banca attribuisca la gestione di sofferenze ad un GCS mantenendo la titolarità di quel credito. Il caso potrebbe apparire marginale, ma non è da escludere che, in presenza di un costo del rischio sempre più contenuto per le banche italiane ed un flusso di sofferenze ormai fisiologico, le banche potrebbero essere interessate a costituire dei propri GCS cui conferire la gestione degli Npl piuttosto che continuare ad attivare cessioni massive, costose e non sempre convenienti, trasferendo valore ad investitori terzi. Sarebbe un ritorno al passato, ma non è inverosimile⁶.

5. Limitazione della operatività.

Banca d'Italia conferma che un GCS, incaricato del recupero stragiudiziale di crediti non in sofferenza, potrà continuare a gestirli anche se

⁵ *Unlikely to pay*, crediti bancari di recuperabilità improbabile senza l'escussione delle eventuali garanzie, di grado meno grave delle sofferenze.

⁶ D. CRIVELLARI, *Il recupero crediti fra outsourcing e cartolarizzazione*, in *Amministrazione e finanza*, 1999, n. 19 e *Recupero crediti dal contratto di servicing alla Business line bancaria*, in *Amministrazione e finanza*, 1999, n. 20.

successivamente classificati a sofferenza. Non è precisato, ma, a nostro avviso, in tal caso il GCS dovrebbe operare in base a tutte le previsioni del d.lgs. 116/24 e delle stesse Disposizioni della Banca d'Italia e non soltanto in base alla possibilità, sancita all'articolo 114.3, co. 3, di svolgere attività esclusivamente stragiudiziale, ancorché non si sia in presenza di una cessione ad un ACS. A meno che non si voglia restrittivamente considerare che il GCS opera a tutto campo solo per conto di un ACS e non se opera per conto di intermediari vigilati. Ipotesi non peregrina.

Precisa ancora Banca d'Italia che, poiché l'acquisto di crediti in sofferenza non originati da banche o intermediari abilitati (in seguito anche 106 t.u.b.) e di crediti diversi dalle sofferenze restano nell'ambito della riserva *ex art.* 106 t.u.b. e d.m. 53/2015, il GCS che li dovesse gestire dovrà operare nel rispetto di quelle norme e non del d.lgs. 116/24. Ne consegue che i GCS potranno operare in tutto il mondo dei crediti insoluti, ma con una complessità organizzativa che porrà non poche difficoltà.

6. A proposito delle società fiduciarie.

In tema di società fiduciarie, Banca d'Italia ritiene che queste non possano svolgere attività di gestione diretta di crediti in sofferenza e che in caso di acquisto di sofferenze, circostanza non esclusa, il fiduciante debba considerarsi l'effettivo acquirente. Anche qui ci sarà bisogno di un GCS per gestire il portafoglio acquistato.

7. In merito al conflitto di interessi.

Dalle osservazioni inviate alla Banca d'Italia in sede di Consultazione sulla bozza delle Disposizioni, emergono nuove ipotesi imprenditoriali complesse e articolate, ma che fanno riflettere sul modo in cui norme orientate a fare chiarezza in mercati complessi ed a volte poco trasparenti come quello degli NPL stimolino l'immaginazione degli operatori non sempre allineata agli obiettivi della norma stessa.

È il caso di chi ha chiesto chiarimenti sulla possibilità per un GCS di *«gestire il recupero di crediti che siano stati acquistati da una società neo costituita su iniziativa dello stesso gestore e nella quale lo stesso partecipi come socio di capitali»*. Banca d'Italia, dopo aver confermato che le disposizioni non vietano al GCS di *«costituire veicoli per l'acquisto di crediti allo stesso conferiti in gestione»*, afferma che la legittimità dell'operazione non potrà che essere valutata *«in relazione alla specifi-*

cità dei soggetti coinvolti. Formula bizantina, forse indispensabile, che non rassicura perché lascia all'autonomia dei valutatori della Vigilanza la più ampia libertà e quindi crea incertezza per gli operatori. A nostro avviso, prefigurando ipotetici potenziali casi di strumentalizzazione della normativa a fini *borderline* (ricordiamo che l'ACS non è né regolato né vigilato), sarebbe stato preferibile rendere impraticabili architetture così barocche.

Tanto più che Banca d'Italia, con sapienza, è molto decisa nello specificare i casi in cui i GCS possono acquistare a titolo definitivo (quindi solo con cessioni pro soluto) e per proprio conto (quindi mai per conto di terzi anche sotto mentite spoglie) crediti in sofferenza⁷. A questo proposito l'indicazione è precisa, ma non viene riportata esplicitamente nelle Disposizioni: l'acquisto e la gestione per conto proprio deve avvenire in via subordinata rispetto alla gestione di acquisti di terzi. Cioè i crediti acquistati direttamente dal GCS debbono pesare in termini di GBV (*Gross book value*: valore lordo dei crediti a bilancio) non oltre il 50% del totale del GBV di sofferenze gestite. E ciò in ragione della circostanza che i GCS non sono soggetti a requisiti prudenziali di tipo quantitativo (vincolo di capitale minimo).

Questa indicazione è nettamente migliorativa, almeno in apparenza, rispetto a quanto previsto per i 115 t.u.l.p.s. che possono acquistare sofferenze in via definitiva e per proprio conto purché i finanziamenti necessari allo scopo non superino l'ammontare del patrimonio netto (fatta salva l'*escamotage* della emissione dei cosiddetti Strumenti finanziari partecipativi⁸ su cui pure sarebbero da fare approfondimenti). Come pure migliorativa rispetto alle regole per i 115 t.u.l.p.s. è la previsione che il GCS possa ricederli a terzi, mentre i 115 t.u.l.p.s. li possono acquistare solo a fini di recupero. Appare quindi controintuitivo che al GCS sia consentito di operare per conto di un ACS sotto lo stesso dominio e quindi in conflitto di interessi palese, a meno che al GCS sia vietato operare contemporaneamente per terzi estranei al gruppo di appartenenza.

Questo divieto non solo non è esplicito, ma anzi Banca d'Italia, in sede di Consultazione, porta l'esempio che il GCS «*non gestisca esclusivamente crediti acquistati dal veicolo dallo stesso partecipato*» come elemento di valutazione della sua idoneità o meno allo scopo persegui-

⁷ Sembra esclusa la possibilità che il GCS possa acquistare crediti diversi dalle sofferenze che ricadano nella riserva dell'art. 106 t.u.b.

⁸ V. art 2346, co. 6, c.c.

to dalla legge. Tant'è che Banca d'Italia, raccogliendo un suggerimento pervenutole in sede di Consultazione, ha sostituito il termine "prevenire" (presente nella bozza di Disposizioni) con il termine "gestire" i conflitti di interessi. Un evidente abbassamento della guardia.

Resta tuttavia un tema sensibile sul quale avremmo preferito il divieto assoluto se non altro per evitare comportamenti maliziosi e strumentali ad aggirare gli obbiettivi della normativa *de qua*. Oltre alla circostanza che il GCS acquirente potrebbe cedere alla tentazione di impegnare le sue risorse migliori sul recupero dei crediti propri o del proprio ACS piuttosto che su quelli di terzi in gestione, adottando arbitraggi comportamentali e gestionali poco lusinghieri, resta sempre la possibilità, non vietata, che il GCS proponga all'ACS o alla banca o 106 di cui è servicer l'acquisto di crediti in gestione avendo il vantaggio competitivo della asimmetria informativa creatasi proprio per effetto della gestione. Non è improbabile, infatti, che il gestore abbia una capacità di valutare il credito ben superiore a quella, non solo, dell'ACS, ma anche della stessa banca *originator* per la diretta conoscenza degli eventi susseguenti all'acquisto o al conferimento in gestione. Francamente mettere la paglia vicino al fuoco non è mai una buona idea.

8. Le sofferenze bancarie restano tali anche dopo ulteriori cessioni?

A nostro avviso, fa (forse) invece chiarezza su un tema che avevamo sollevato in un precedente lavoro⁹ la previsione affermata da Banca d'Italia che, in caso di successiva cessione della sofferenza ad un nuovo ACS, quest'ultimo debba nominare quale gestore una banca, un intermediario finanziario o un altro GCS. Se ne potrebbe dedurre che una sofferenza non potrà che essere ceduta ad un ACS (se non ad una banca o ad un 106 t.u.b.) e quindi la sua gestione ricadrà per sempre sotto la normativa in commento. Avevamo infatti parlato di una sorta di "qualificazione genetica" del credito in sofferenza che resterà tale fino alla sua estinzione. Non è chiaro – mentre meriterebbe una esplicita presa di posizione – cosa potrebbe accadere se un GCS, su prescrizione del suo ACS, fosse tenuto a vendere a terzi (quindi non ad un altro ACS o a una banca o a un 106 t.u.b.) il credito in sofferenza.

⁹ D. CRIVELLARI, *Gestione*, cit., p. 12.

Se questa lettura fosse corretta viene un altro dubbio: può una banca o un 106 t.u.b. cedere i propri crediti in sofferenza ad un soggetto diverso da un ACS che dovrà affidarne la gestione ad un GCS? Nessun dubbio se li cede ad un altro soggetto vigilato o comunque facoltizzato *ex art.* 106 t.u.b. o in base alla legge 130/99 (quindi un Spv), ma la cessione a terzi non ACS di sofferenze bancarie potrebbe essere preclusa sulla base della logica complessiva della normativa in esame. Ovvero qualunque terzo che acquista sofferenze bancarie diventa automaticamente un ACS e quindi deve ingaggiare un GCS. C'è da aspettarsi che se prevalesse questa impostazione, forse non voluta dal legislatore, molte operazioni di cessione dei c.d. *single name* potrebbero essere sfavorite.

9. Esternalizzazione di attività.

Significativa la modifica apportata da Banca d'Italia alla Parte Prima, Capitolo 2, Sezione V, Paragrafo 2, nota 4, su indicazione scaturita dalla Consultazione. Chi è intervenuto eccepiva che, in base alla suddetta Nota 4, il GCS dovesse necessariamente svolgere almeno l'attività di recupero crediti e che *«la stessa non possa essere delegata immediatamente dopo l'avvio dell'attività»*. Banca d'Italia ha modificato la Nota 4 precisando che l'attività di recupero crediti debba essere indicata "solo ai fini della richiesta di autorizzazione", fermo restando che sia l'attività di recupero che le altre attività di cui all'articolo 114.1, co. 1, lett. b), del t.u.b., possono essere esternalizzate sin da subito.

Il ricorso alla esternalizzazione, non solo è tollerato, ma, dal tenore dei commenti di Banca d'Italia in sede di Consultazione, sembra addirittura favorito sia pure nei limiti e con le regole di cui al Capitolo V, Sezione 4 della Parte Prima delle Disposizioni, che escludono che il GCS esternalizzi a tal punto da diventare una "empty shell" e che sia comunque in grado di reinternalizzare le attività in caso di necessità.

E questo atteggiamento permissivo verso le esternalizzazioni, peraltro diffuso anche per le banche sia pur con le cautele delle regole FEI e FOI¹⁰, se può rispondere a necessità organizzative, sembra eccessivo.

¹⁰ FEI: Funzioni essenziali o importanti; FOI: Funzioni operative importanti. V. Banca d'Italia, Delibera 166/2023, *Istruzioni per le segnalazioni in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati*.

È come se si fosse voluto “lasciare le cose come stanno”¹¹, ma creando un soggetto regolamentato e vigilato (GCS) su cui “scaricare” tutte le responsabilità operative comprese quelle attinenti alle attività dei fornitori esterni cui però è consentito di svolgere in pratica quasi tutte le attività che la legge attribuisce, a nostro avviso correttamente, al GCS.

Sarebbe stato opportuno creare dei parametri di “esternezzabilità” almeno delle attività di recupero crediti, se non altro in termini di volumi, imponendo al GCS di svolgere comunque direttamente una parte significativa dell’intero ciclo di lavorazione delle sofferenze e per una quota rilevante del portafoglio. Tra l’altro, c’è da temere che, con questo assetto ancora così articolato, i compiti della Vigilanza si complichino anziché semplificarsi grazie ad una concentrazione operativa sul GCS che invece non vedremo nei fatti.

10. Riscossione e recupero crediti giudiziale e stragiudiziale.

Una precisazione che sembrava superflua, ma evidentemente non lo era. A fronte di un chiarimento specifico richiesto, Banca d’Italia precisa che *“l’attività di gestione dei crediti in sofferenza può comprendere anche l’attività di recupero giudiziale ove prevista e disciplinata dal contratto”* di gestione. Il testo originario delle Disposizioni è stato opportunamente modificato prevedendo che¹²:

- l’attività di recupero stragiudiziale può essere svolta anche in via non subordinata rispetto alla gestione dei crediti in sofferenza regolata dal d.lgs. 116/24; cioè il GCS può operare in prevalenza come un 115 t.u.l.p.s. cui peraltro è riservata, a questo punto non più esclusivamente, l’attività stragiudiziale. I GCS faranno concorrenza ai 115 t.u.l.p.s. con le immaginabili complicazioni adombrate al punto 9. che precede;

- in ogni caso *«l’attività di gestione svolta per conto terzi»* (quindi non solo verso gli ACS ?) *«può comprendere anche l’attività di recupero giudiziale ove prevista e disciplinata dal contratto»* di gestione dei crediti in sofferenza.

¹¹ In proposito: D. CRIVELLARI, *Gestione*, cit., p. 9, dove si rassegna, in un quadro di sintesi, la complessa articolazione delle varie possibilità di gestione delle sofferenze bancarie.

¹² Banca d’Italia, Disposizioni, Parte prima, Capitolo 4, Sezione II, punto 1, nota 2.

Con quest'ultima precisazione le idee si confondono. Sembrava chiaro che, come prescritto all'art. 114.3, lett. g), del t.u.b. «*l'attività di recupero stragiudiziale di crediti diversi da quelli indicati all'art. 114.1, lett. a)*» (le sofferenze bancarie) fosse consentita ai GCS. Ma ora in sede Consultazione la Banca d'Italia ammette che il recupero giudiziale possa essere ricompreso nell'attività del GCS per crediti diversi dalle sofferenze. Se il GCS per i crediti diversi dalle sofferenze può svolgere solo «*attività stragiudiziale*», perché dovrebbe poter svolgere il recupero giudiziale in presenza di un contratto di gestione che lo preveda? La stessa possibilità dovrebbero averla i 115 t.u.l.p.s.? A questo punto non è più chiaro cosa si intenda per recupero giudiziale e per attività stragiudiziale. Sarebbe opportuno un chiarimento definitivo.

Poiché, sia nel d.lgs. 116/24 che nelle Disposizioni, più volte si distingue tra attività stragiudiziale e attività di recupero crediti in sofferenza, ci si chiede in cosa consisterebbero le attività di recupero crediti in sofferenza non stragiudiziale se non in quella giudiziale. Perché si sia ritenuta necessaria questa precisazione ci è oscuro. Davamo per scontato che un GCS, nello svolgere l'attività prevista dalle Disposizioni, potesse svolgere anche l'attività giudiziale, tanto più che al Punto 3 della Parte Prima, Capitolo 5, Sez. VI è scritto in chiaro che il GCS «*avvia e segue lo svolgimento delle procedure giudiziali*». A nostro avviso il GCS può e deve, se possibile, attivarsi sia in sede stragiudiziale che giudiziale.

11. La Banca d'Italia non ha competenza sul recupero stragiudiziale.

Appare d'altra parte di difficile comprensione per quale ragione la Banca d'Italia si dichiari «*incompetente né provvista dei poteri necessari*» alla diretta supervisione dell'attività di recupero stragiudiziale, che, per definizione, fa parte integrante dell'attività di recupero crediti in generale sia che sia svolta da banche o 106 t.u.b. sia che sia svolta dal GCS. Se questa impostazione dovesse derivare dalla circostanza che i 115 t.u.l.p.s. – che possono svolgere solo attività stragiudiziale – sono soggetti alla supervisione della Questura e non della Banca d'Italia, c'è un motivo in più per ritenere che con il d.lgs. 116/24 si sia persa una buona occasione, a nostro avviso, per fare ordine e trasparenza in un settore economicamente e socialmente così rilevante e sensibile. Se tutta l'attività di recupero crediti, almeno per quanto riguarda le banche e gli intermediari finanziari regolati e vigilati, fosse stata soggetta alla supervisione al controllo della Banca d'Italia avremmo ottenuto risultati migliori.

ABSTRACT

Lo studio analizza le Disposizioni della Banca d'Italia, pubblicate il 12 febbraio 2025, in attuazione del d.lgs. 216/24 emanato in recepimento della SMD - Secondary market Directive (UE) 2021/21167.

In particolare si esaminano e criticano le risposte alla Consultazione pubblica, conclusasi nel febbraio del 2025, avente ad oggetto la bozza delle Disposizioni di Vigilanza di cui sopra.

La complessità della norma primaria e molti suoi punti critici sono affrontati ed in parte risolti dalle Disposizioni di vigilanza che, in ogni caso, non superano alcune incertezze interpretative ed applicative di cui lo studio si occupa.

The study analyses the Bank of Italy's Supervisory Provisions, published on 12 February 2025 to implement Legislative Decree No. 216/24, which transposes the SMD – Secondary Market Directive (EU) 2021/21167. It reviews and critiques the responses to the public consultation concluded in February 2025 on the draft Supervisory Provisions.

While the Supervisory Provisions tackle, and in part resolve, the complexity and many critical issues of the primary legislation, they still leave some interpretative and practical uncertainties, which the study addresses in detail.

