

PARTE PRIMA

Saggi

Quotazione e fuga dal mercato?, di PAOLO VALENSISE pag. 177

Sinossi. Il contributo si concentra sull'evoluzione attualmente in corso della disciplina del mercato dei capitali, a livello comunitario e nazionale, riflettendo sulla situazione aggiornata al febbraio/marzo 2024. Si tratta di un momento piuttosto significativo, tra l'adozione della Legge n. 21/2024, la c.d. "Legge Capitali" ed il progredire del processo di approvazione del Listing Act. Il testo propone una serie di riflessioni sulle diverse esigenze ed implicazioni connesse all'ingresso ed alla permanenza nella condizione di società aperte al mercato del capitale di rischio; sulle risultanze di alcune importanti esperienze come quella dell'Euronext Growth Milan e, infine, su alcune delle direttrici di intervento disegnate tanto dal Listing Act (in materia di revisione della Market Abuse Regulation e di disciplina del voto plurimo) quanto dalla previsione di delega recata dalla Legge n. 21/2024 per la riforma organica del TUF. Ciò sviluppando, in conclusione, alcune considerazioni prospettiche.

Abstract. *The paper focuses on the current evolution of capital market regulations at the EU and national levels, reflecting on the situation as of February/March 2024. This is a rather significant moment, between the adoption of Law No. 21/2024, the so-called "Capital Law" and the progress of the Listing Act approval process. The text proposes a series of reflections on the different needs and implications related to the entry and permanence in the condition of companies open to the capital market; on the findings of some important experiences such as that of Euronext Growth Milan and, finally, on some of the intervention guidelines drawn both by the Listing Act (on the revision of the Market Abuse Regulation and the regulation of multiple voting) and by the proxy provision contained in Law No. 21/2024 for the organic reform of the TUF. This developing, in conclusion, some prospective considerations.*

*Informazione finanziaria e "nativi digitali".
Considerazioni sparse sullo scenario normativo alla prova
del ricambio generazionale*, di MARIA-TERESA PARACAMPO » 201

Sinossi. Evoluzione tecnologica e ricambio generazionale rappresentano

le sfide attuali e del prossimo futuro nel settore finanziario. L'obiettivo della tutela del consumatore deve confrontarsi con uno scenario dinamico, nel quale l'utilizzo dei canali digitali e le esigenze delle nuove generazioni stanno acquisendo un peso crescente nella considerazione del legislatore europeo. Esemplicativi in tal senso sono i primi passi normativi compiuti in tema di informazione finanziaria, che nel rivedere il design informativo, stanno spostando l'attenzione dall'adeguatezza sostanziale a quella formale dei flussi informativi forniti al consumatore digitale.

Abstract. Technological evolution and generational change represent the current and near future challenges in the financial sector. The objective of consumer protection is confronted with a dynamic scenario, in which the use of digital channels and the needs of the new generations are gaining increasing weight in the consideration of the European legislator. Exemplary in this respect are the first regulatory steps taken in the area of financial information, which, in reviewing information design, are shifting the focus from the substantive to the formal adequacy of information flows provided to the digital consumer.

*Problematiche relative al procedimento sanzionatorio
di Consob... a dieci anni dalla sentenza Grande Stevens,*

di GIANLUCA ROMAGNOLI

» 219

Sinossi. Lo scritto individua alcuni principi di rilevanza procedimentale posti dalla sentenza Grande Stevens della Corte europea dei diritti dell'uomo (Corte EDU, 4 marzo 2014, ric. 1860/10, Grande Stevens ed altri c. Italia) e ne valuta l'impatto sul procedimento sanzionatorio Consob.

L'analisi critica del regolamento sulle procedure sanzionatorie della Commissione è svolta attraverso un'analisi che confronta le indicazioni della giurisprudenza della Corte costituzionale, del Consiglio di Stato, della Corte di giustizia UE, della Corte europea dei diritti dell'Uomo con la contraria posizione della Corte di cassazione.

L'esame d'insieme delle disposizioni dettate dalla Commissione porta alla formulazione di un giudizio negativo sia per quanto concerne la loro formulazione che applicazione che spinge a sollecitare un intervento correttivo del legislatore.

Abstract. The paper identifies certain principles of procedural relevance established by the Grande Stevens judgment of the European Court of Human Rights (ECtHR, 4 March 2014, application no. 1860/10, Grande Stevens and Others v. Italy) and evaluates their impact on the Consob sanctioning procedure.

The critical analysis of the Commission's sanctioning procedures regulation is conducted through an examination that compares the guidelines provided by the jurisprudence of the Constitutional Court, the Consiglio di Stato, the Court of Justice of the European Union, and the European Court

of Human Rights with the contrary position of the Corte di Cassazione. The comprehensive examination of the provisions set forth by the Commission leads to the formulation of a negative assessment regarding both their formulation and application, which prompts a call for corrective intervention by the legislator.

I piani di risanamento delle controparti centrali: problemi di tutela giurisdizionale e di compatibilità con la dottrina Meroni, di NICOLÒ GALASSO » 269

Sinossi. L'articolo affronta il tema dei piani di risanamento recentemente introdotti dal Regolamento (UE) n. 23/2021 per le controparti centrali. Nel quadro di riforme elaborato a seguito della crisi finanziaria dei mutui subprime, i piani di risanamento svolgono un ruolo di fondamentale importanza, dal momento che comprendono un sistema di strumenti volto a ripristinare la stabilità finanziaria dell'ente in una situazione di forte stress economico. La procedura di approvazione di tali piani si caratterizza per una struttura complessa che vede coinvolte, oltre all'autorità di vigilanza nazionale, anche il collegio di vigilanza e, in caso di perdurante conflitto in seno al collegio, l'ESMA. La procedura sembra poter dare luogo ad un procedimento amministrativo composto che solleva numerosi dubbi circa il regime di impugnazione della decisione e la compatibilità con la dottrina Meroni per quanto attiene ai poteri decisori attribuiti all'ESMA.

Abstract. The article addresses the topic of recovery plans recently introduced for central counterparties by Regulation (EU) No. 23/2021. As part of the reform framework developed following the subprime mortgage crisis, recovery plans play a fundamental role, as they encompass a system of tools aimed at restoring the financial stability of the entity in situations of severe economic stress. The approval procedure for these plans is characterized by a complex structure that involves not only the national supervisory authority but also the supervisory college, and in the case of persistent conflicts within the college, ESMA. The procedure appears to give rise to a composite administrative procedure that raises numerous questions regarding the appeal regime of the decision and its compatibility with the Meroni doctrine regarding the decision-making powers attributed to ESMA.

Banche dati, informativa e predittività, di PIETRO SORBELLO » 299

Sinossi. Le nuove tecnologie costituiscono una significativa leva di politica criminale. Esse consentono di analizzare e confrontare dati, restituendo una sintesi di informazioni complesse per orientare le attività di prevenzione delle forze di polizia. Alla tradizionale ricerca della notizia di reato si affianca ormai anche l'analisi dei metadati, cioè del sistema delle relazioni fra dati singolarmente non significativi.

Lo studio intende ripercorrere l'evoluzione normativa dell'archivio dei

rapporti finanziari e la recente attenzione all'interoperabilità delle banche dati ed all'intelligenza artificiale per l'analisi del rischio di evasione.

Abstract. New technologies are a significant tool of criminal policy. They make it possible to analyse and compare data, returning a synthesis of complex information to guide police prevention activities. The traditional search for information on a crime is now complemented by the analysis of metadata, i.e. the system of relations between individually insignificant data.

The study aims to retrace the regulatory evolution of the archive of financial reports and the recent focus on the databases interoperability and artificial intelligence for the risk of evasion analysis.

Dibattiti

Diritto dell'economia e sviluppo economico. Un incontro di studio dedicato a Franco Belli – Incontro di studio del 7 novembre 2024 coordinato da Fabio Merusi, con interventi di Filippo Sartori, Eliana Viviano, Marco Lamandini, Antonella Sciarrone Alibrandi, Marcello Clarich, Paola Lucantoni, e con postfazione di Antonella Brozzetti

» 325

PARTE SECONDA

Legislazione

I. Acquisto e gestione dei crediti bancari in sofferenza.

Decreto legislativo 30 luglio 2014, n. 116 – Recepimento della direttiva (UE) 2021/2167 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2021, relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti e che modifica le direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE. II. Banca d'Italia – Disposizioni di vigilanza per la gestione dei crediti in sofferenza, pubblicate il 12 febbraio 2025

» 35

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

» 53

Sinossi. 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.

Abstract. 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.