

CAPPELLI RIOLO
CALDERARO CRISOSTOMO
DEL DIN & PARTNERS

CRCCD NEWS

Marzo – Pt. 1
2026



Studio Legale

SOMMARIO

1) L'AGCM autorizza l'ingresso della francese SNCF nel mercato del trasporto ferroviario ad alta velocità in Italia.....	4
2) Commissione Europea: in consultazione pubblica le modifiche al regolamento generale di esenzione per categoria (GBER) sugli aiuti di Stato.....	4
3) Consiglio di Stato: non è consentito ricorrere all'istituto del soccorso istruttorio per integrare la documentazione a comprova del possesso di un requisito già dichiarato in sede di gara.....	5
4) CGUE: dichiarata l'incompatibilità con il diritto europeo dell'istituto del diritto di prelazione nell'ambito del Project Financing. Gli effetti della sentenza rispetto alle procedure attualmente in corso e quelle future	6
5) Confidi e cartolarizzazioni <i>de-stocking</i> : approvata in via definitiva la legge annuale sulle PMI	7
6) Consob e ANAC: Protocollo d'intesa sulle società pubbliche quotate	7
7) La Corte di Cassazione torna sul rapporto tra procedimento disciplinare e accertamento dei fatti in sede penale.....	7
8) La Corte di Cassazione sul licenziamento del dipendente che in ferie sincronizza centinaia di file strategici per l'azienda.....	8
9) Commissione Europea: avviata una consultazione sui meccanismi di <i>exit</i> degli investimenti di <i>private equity</i>	8
10) <i>Data Center</i> - in Gazzetta Ufficiale il Decreto-Legge che introduce il procedimento unico per la realizzazione dei <i>data center</i>	9
11) <i>Student Housing</i> - in Gazzetta Ufficiale il Decreto-legge che semplifica l'iter amministrativo per gli interventi edilizi relativi a studentati finanziati con le risorse del PNRR.....	10
12) TUF: in Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo che attua le modifiche di adeguamento alla normativa UE.....	10
13) EBA: succursali di paesi terzi - pubblicate le linee guida in materia di requisiti patrimoniali e le ITS sulle segnalazioni prudenziali	11
14) ESMA: pubblicati i progetti di RTS in materia di trasparenza sulle commissioni e sui margini di compensazione in ambito EMIR 3.....	12
15) Banca d'Italia: pubblicato il Piano Strategico 2026-2028	13
16) Commissione europea: avviata la consultazione pubblica sul grado di competitività del settore bancario europeo	13

- 17) *Negli interest rate swap, l'indicazione del mark to market, l'ancoraggio degli scenari probabilistici a dati storici e una corretta informativa precontrattuale possono assicurare la meritevolezza dell'operazione per sussistenza di un'alea razionale (Cass. civ., Sez. I, 3 febbraio 2026, n. 2262; Cass. civ., Sez. I, 4 febbraio 2026, n. 2358)*..... 14
- 18) **Codice del consumo: in Gazzetta Ufficiale le modifiche per la tutela dei consumatori dal c.d. *greenwashing***..... 17
- 19) **Sostenibilità delle imprese: in GUUE il pacchetto Omnibus I che interviene sugli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità (e non solo)**..... 18

AMMINISTRATIVO E ANTITRUST

1) L'AGCM autorizza l'ingresso della francese SNCF nel mercato del trasporto ferroviario ad alta velocità in Italia

In data 3 marzo 2026, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("AGCM") ha adottato il [provvedimento n. 31869](#) relativo agli ostacoli all'accesso al mercato del trasporto ferroviario passeggeri sulla rete ad alta velocità, a seguito del reclamo presentato da SNCF Voyages Italia ("SVI").

Nel corso dell'istruttoria avviata per accertare un eventuale abuso di posizione dominante che traeva origine da una segnalazione di SVI sull'asserito comportamento ostruzionistico da parte di Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. ("RFI") a fronte della richiesta della SVI di avere accesso all'infrastruttura ferroviaria nazionale per effettuare servizi di trasporto passeggeri sulla rete ad alta velocità, l'AGCM ha esaminato le modalità di allocazione della capacità e i cc.dd. criteri di priorità adottati da RFI, alla luce del quadro regolatorio europeo (Direttiva (UE) 2012/34 e Regolamento (UE) 2016/545) e delle osservazioni dell'autorità di settore (l'Autorità di Regolazione dei Trasporti).

RFI ha proposto tre impegni volti a rimuovere le predette criticità: (i) l'assegnazione a SVI di un pacchetto minimo di 18 canali orari sulle direttrici dorsali e trasversali, con impegno decennale di non retrocessione e meccanismi di *backup*; (ii) l'integrazione nei processi di pianificazione delle previsioni del Regolamento (UE) 2016/545 per assicurare trasparenza e non discriminazione; (iii) regole transitorie a tutela del *ramp-up* del nuovo operatore, con misure di "use it or lose it" per capacità non utilizzata.

L'AGCM ha ritenuto gli impegni coerenti e proporzionati e li ha resi vincolanti ai sensi dell'art. 14-ter, l. 287/1990, chiudendo l'istruttoria senza constatare un'infrazione e richiedendo a RFI un report di attuazione entro 90 giorni.

2) Commissione Europea: in consultazione pubblica le modifiche al regolamento generale di esenzione per categoria (GBER) sugli aiuti di Stato

In data 25 febbraio 2026, la Commissione europea ha avviato una consultazione pubblica relativa alla revisione del Regolamento (UE) 2014/651 (*General Block Exemption Regulation* – il "GBER") in materia di aiuti di Stato.

In particolare, il GBER consente agli Stati membri di concedere determinate categorie di aiuti di Stato senza l'obbligo di notifica preventiva alla Commissione europea (e senza la necessità di una sua approvazione), purché tali misure soddisfino le condizioni previste dal regolamento. Le modifiche proposte dalla Commissione evidenziano l'intenzione di semplificare il regolamento e di allinearne agli attuali sviluppi sociali, di mercato e tecnologici e agevolarne la lettura e l'applicazione, ad

esempio includendo nuove condizioni semplificate per aiuti di piccolo importo destinati a determinati progetti o attività, indipendentemente dalle dimensioni dell'impresa.

La [consultazione](#) rimarrà aperta fino al 23 aprile 2026.

3) Consiglio di Stato: non è consentito ricorrere all'istituto del soccorso istruttorio per integrare la documentazione a comprova del possesso di un requisito già dichiarato in sede di gara

Con sentenza n. 1300/2026 del 18 febbraio 2026 (la “**Sentenza**”), il Consiglio di Stato è tornato a pronunciarsi sul campo di applicazione del soccorso istruttorio previsto dall'art. 101 del d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36 (il “**Codice Appalti**”) che, in sintesi, consente agli operatori economici che partecipano ad una gara d'appalto di sanare le carenze e le irregolarità amministrative anche in un momento successivo alla presentazione della propria offerta alla stazione appaltante ad alcune condizioni ed entro certi limiti.

Nonostante l'art. 101 del Codice Appalti stabilisca espressamente che il soccorso istruttorio non può operare per quanto concerne la documentazione che compone l'offerta tecnica e l'offerta economica, ma solo per la c.d. documentazione amministrativa, permangono alcune “zone d'ombra” relative ai casi in cui, ad esempio, la stazione appaltante consente ai concorrenti di esibire “*documenti nuovi e diversi da quelli prodotti in sede di gara, al fine di comprovare la sussistenza di un requisito (nella specie, i c.d. servizi di punta) bensì dichiarato in sede di offerta, ma comprovato in quella sede mediante documentazione inidonea allo scopo*”.

La Sentenza è intervenuta con riferimento a tale peculiare ipotesi, prevedendo che:

- “*nel caso in cui l'offerente [nell'ambito del soccorso istruttorio] non si sia limitato a fornire dei semplici chiarimenti, a comprova di un requisito dichiarato e già documentato in sede di gara, ma abbia depositato nuovi documenti, si verifica un'inammissibile integrazione dell'offerta tecnica, avendo la stazione appaltante potuto valutare quest'ultima soltanto in seguito alla produzione della nuova documentazione, prodotta in ottemperanza alla richiesta di chiarimenti; documentazione che avrebbe invece dovuto essere sin ab origine allegata all'offerta*”;
- “*integra[re] in corso di gara un elemento essenziale dell'offerta, costituito da un requisito tecnico previsto a pena di esclusione, [costituisce una] operazione vietata e non rimediabile [...] con il soccorso istruttorio (che non può riguardare profili attinenti all'offerta)*”;
- “*Non è [...] possibile presentare nuova documentazione che dimostri per la prima volta, nel corso della gara, la sussistenza del requisito tecnico previsto a pena di esclusione, ad essa ostando il principio di autoresponsabilità, il quale comporta che il concorrente sopporta le conseguenze negative del proprio comportamento, ossia – nella specie – dell'errore nella compilazione della domanda di partecipazione, nonché nell'allegazione dei relativi documenti*”;

➤ “*deve valere il principio per il quale incombe sull’offerente documentare il possesso dei requisiti previsti a pena di esclusione dalla gara, talché laddove la documentazione liberamente e spontaneamente prodotta in sede di offerta sia insufficiente a tal fine, non potrà in sede di giustificazioni esibirsi ulteriore documentazione – non prodotta in prime cure – a comprova del requisito ab origine non sufficientemente documentato*”.

Per consultare il provvedimento clicca [qui](#).

4) CGUE: dichiarata l’incompatibilità con il diritto europeo dell’istituto del diritto di prelazione nell’ambito del Project Financing. Gli effetti della sentenza rispetto alle procedure attualmente in corso e quelle future

Con sentenza del 5 febbraio 2026 (Causa C-810/24), la Corte di Giustizia dell’Unione Europea (“CGUE”) è intervenuta sull’annosa questione relativa alla compatibilità con il diritto comunitario dell’istituto del diritto di prelazione riconosciuto in capo al soggetto promotore ai sensi dell’art. 193, comma 12 del d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36.

In particolare, secondo la CGUE, il riconoscimento del diritto di prelazione in capo al soggetto promotore, che gli conferisce la possibilità di adeguare la propria offerta a quella risultata migliore presentata da un altro operatore economico divenendo così aggiudicatario della concessione incide strutturalmente sulla *par condicio* e sul confronto competitivo, attribuendo al promotore un vantaggio informativo e negoziale incompatibile con l’impostazione eurounitaria. Il diritto europeo osta, dunque, a che uno Stato membro riconosca al promotore di una procedura di finanza di progetto un diritto di prelazione che gli consente, a determinate condizioni, di adeguare la sua offerta a quella dell’aggiudicatario inizialmente prescelto e di ottenere così l’aggiudicazione di tale contratto.

A fronte delle conclusioni cui è giunta la CGUE, la Corte dei Conti ([Deliberazione n. 14/2026/PAR](#)) si è espressa sugli effetti pratici della sentenza della CGUE, con particolare attenzione alle procedure di *project financing* attualmente in corso (anche per quelle avviate prima dell’8 ottobre 2025, data dell’avvio della procedura di infrazione), affermando che le sentenze rese da parte della CGUE in sede di rinvio pregiudiziale (come nel caso di specie) sono vincolanti ed immediatamente applicabili, con la conseguenza che i giudici e le amministrazioni degli Stati membri sono tenuti a disapplicare le norme interne considerate incompatibili.

Ne consegue dunque che la prelazione non potrà trovare applicazione nell’ambito delle procedure di finanza di progetto avviate dopo la sentenza della CGUE, ma nemmeno per le procedure avviate in una fase precedente (per le quali non sia già stato adottato il relativo bando di gara), ancorché antecedenti all’avvio della procedura d’infrazione (i.e., per quelle avviate prima dell’8 ottobre 2025).

Per consultare il provvedimento della CGUE clicca [qui](#).

FINANZA STRUTTURATA/CAPITAL MARKETS/FINTECH

5) Confidi e cartolarizzazioni *de-stocking*: approvata in via definitiva la legge annuale sulle PMI

In data 4 marzo 2026, il Senato ha approvato in via definitiva la [Legge annuale sulle PMI](#). Tra le disposizioni principali, il provvedimento introduce una delega al Governo per il riordino della disciplina dei Confidi, volta a favorirne l'attività a sostegno delle piccole e medie imprese, allargandone la compagine sociale e rivedendo i requisiti di iscrizione all'albo *ex art. 106 TUB* per stimolare le aggregazioni e l'offerta di servizi di consulenza. Contestualmente, la normativa interviene sulla legge 130/1999 al fine di rendere più efficiente l'utilizzo delle cartolarizzazioni in funzione di *de-stocking* e favorire la valorizzazione a fini finanziari dei beni di magazzino. Per un'analisi più approfondita relativamente alle norme che modificano la legge 130/1999, si rinvia al nostro *legal insight* disponibile al seguente [link](#).

6) Consob e ANAC: Protocollo d'intesa sulle società pubbliche quotate

In data 2 marzo 2026, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("Consob") e l'Autorità Nazionale Anticorruzione ("ANAC") hanno sottoscritto un [protocollo](#) d'intesa volto ad instaurare, nell'ambito delle rispettive competenze istituzionali, una proficua collaborazione tra le due autorità.

In particolare, l'obiettivo del protocollo d'intesa è quello di consentire alla Consob e all'ANAC di collaborare, anche mediante le richieste di pareri e la reciproca consultazione, nell'ambito di questioni di interesse comune, tra cui le società pubbliche quotate, nonché nell'ambito di attività divulgative, iniziative scientifiche e di formazione del personale.

A tal fine è stato costituito un tavolo tecnico a cui parteciperanno referenti di entrambe le autorità e che avrà come finalità quella di assicurare il coordinamento delle attività di interesse comune, di esaminare le questioni di natura tecnica relative all'attuazione, modifica e integrazione del protocollo d'intesa e di promuovere ulteriori attività e forme di collaborazione ritenute necessarie e/o utili.

LAVORO

7) La Corte di Cassazione torna sul rapporto tra procedimento disciplinare e accertamento dei fatti in sede penale

Con la sentenza del 2 marzo 2026, n. 4684, la Corte di Cassazione ha confermato la piena ammissibilità della contestazione disciplinare *per relationem*, mediante richiamo agli atti del procedimento penale instaurato a carico del lavoratore, purché le accuse formulate in sede penale siano a sua conoscenza, restando così garantiti i principi di correttezza e contraddittorio.

In secondo luogo, la Cassazione ha chiarito che il datore di lavoro (in questo caso una Pubblica Amministrazione) è libero di valutare autonomamente gli atti del processo penale ai fini disciplinari, senza necessità di procedere ad un'ulteriore e autonoma istruttoria, e può avvalersene anche in sede di impugnativa giudiziale per dimostrare la fondatezza degli addebiti.

Infine, la sentenza ha precisato che la riqualificazione da parte del giudice penale del fatto oggetto di contestazione, venuto in considerazione in sede disciplinare nella sua materialità e non perché afferente alla commissione di uno specifico reato, non impone al datore di lavoro di riaprire la procedura disciplinare, comunicando al lavoratore una nuova contestazione disciplinare.

Per consultare il provvedimento clicca [qui](#).

8) La Corte di Cassazione sul licenziamento del dipendente che in ferie sincronizza centinaia di file strategici per l'azienda

Con l'ordinanza del 26 febbraio 2026, n. 4371, la Corte di Cassazione ha confermato la sentenza di secondo grado secondo cui la condotta del lavoratore che, in un giorno di ferie, aveva sincronizzato simultaneamente centinaia di file di importanza strategica per la società, è disciplinarmente rilevante, ma non costituisce giusta causa di licenziamento, in assenza di prova da parte datoriale dello scopo fraudolento perseguito, del danno effettivamente subito e del trafugamento di dati riservati.

Sulla base del principio secondo cui il giudizio di proporzionalità tra addebito e sanzione espulsiva è riservato al giudice di merito e non è sindacabile in sede di legittimità, salvo vizi motivazionali radicali, la Suprema Corte ha confermato la condanna della società al pagamento di una indennità, in applicazione dell'art. 3, comma 1, d.lgs. n. 23/2015, con esclusione della reintegrazione nel posto di lavoro.

Per consultare il provvedimento clicca [qui](#).

M&A

9) Commissione Europea: avviata una consultazione sui meccanismi di *exit* degli investimenti di *private equity*

In data 2 marzo 2026, la Commissione europea ha avviato una consultazione rivolta in particolare a investitori di *private equity* e *growth capital* per raccogliere contributi sulle difficoltà che gli stessi investitori incontrano nell'uscita dai propri investimenti nel mercato europeo e sulle possibili soluzioni.

Tra le principali criticità segnalate dalla Commissione vi sono, ad esempio, la difficoltà di attendere una quotazione in borsa (IPO) per realizzare le plusvalenze o l'assenza di una valutazione affidabile

degli *asset* privati, che può ostacolare la conclusione delle operazioni di disinvestimento. Tali difficoltà rendono il mercato europeo meno appetibile per le imprese innovative.

Per questi motivi, attraverso tale iniziativa la Commissione intende raccogliere informazioni utili per valutare possibili interventi normativi o di mercato volti a facilitare le operazioni di *exit*, anche tramite la possibile creazione di piattaforme per la negoziazione secondaria di azioni di società non quotate. L'obiettivo è, appunto, quello di favorire una maggiore liquidità del mercato e migliorare l'accesso ai capitali per le imprese europee in crescita.

La [consultazione](#) rimarrà aperta fino al 27 aprile 2026.

REAL ESTATE

10) *Data Center* – in Gazzetta Ufficiale il Decreto-Legge che introduce il procedimento unico per la realizzazione dei *data center*

In data 20 febbraio 2026, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il [Decreto-legge n. 21/2026](#) (c.d. Decreto Energia), il quale, *inter alia*, ha introdotto un procedimento amministrativo unico per la realizzazione e l'espansione dei *data center* nonché delle relative reti di connessione di utenza.

In detto contesto, il soggetto competente al rilascio dell'autorizzazione unica è stato individuato nell'autorità competente al rilascio dell'Autorizzazione Ambientale Integrata così come individuata ai sensi del d.lgs. 3 aprile 2006, n. 152.

I termini del procedimento sono stati individuati in una durata non superiore a dieci mesi, non prorogabile se non per circostanze eccezionali e, comunque, per un massimo di tre mesi, decorrente dalla data di verifica della completezza della documentazione - i.e., la documentazione e gli elaborati progettuali previsti dalle normative di settore per il rilascio delle autorizzazioni, intese, licenze, pareri, concerti, nulla osta e assensi, comunque denominati, inclusi quelli per l'autorizzazione integrata ambientale, la valutazione di impatto ambientale, l'autorizzazione paesaggistica o culturale - allegata all'istanza di autorizzazione. I termini per le valutazioni di impatto ambientale sono dimezzati.

L'autorizzazione unica è rilasciata in esito ad apposita conferenza di servizi indetta ai sensi degli articoli 14-*bis* e seguenti della legge 7 agosto 1990, n. 241. Alla conferenza di servizi partecipa ogni amministrazione competente.

L'intervento si inserisce in un contesto di crescente interesse per il comparto dei *data center* in Italia, riconosciuto come settore strategico per lo sviluppo delle infrastrutture digitali e per l'attrazione di investimenti industriali, sia in ambito immobiliare che energetico.

11) Student Housing – in Gazzetta Ufficiale il Decreto-legge che semplifica l’iter amministrativo per gli interventi edilizi relativi a studentati finanziati con le risorse del PNRR

In data 19 febbraio 2026, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il [Decreto-legge n. 19/2026](#), recante, *inter alia*, specifiche misure di semplificazione urbanistica per gli interventi edilizi destinati alla realizzazione di residenze universitarie finanziate con risorse del PNRR.

In particolare, ai sensi del comma 2 dell’articolo 20 del d.l. n. 19/2026, che modifica l’articolo 1-*quater* della legge 14 novembre 2000, n. 338, è previsto che in tali casi non è più necessaria l’approvazione di un piano attuativo o di un diverso piano di secondo livello, anche qualora fosse prevista dagli strumenti urbanistici. Gli interventi possono essere realizzati mediante permesso di costruire convenzionato ai sensi dell’art. 28-*bis* del DPR 380/2001, qualora sia necessaria la realizzazione o il potenziamento di opere di urbanizzazione funzionali all’intervento, che dovranno essere cedute al Comune.

L’intervento normativo si inserisce in un contesto di crescente interesse per il comparto dello *student housing* nel mercato immobiliare italiano. Secondo un recente report di JLL, nel 2025 gli investimenti nel settore hanno raggiunto circa 500 milioni di euro, confermando l’attrattiva dell’*asset class* per investitori nazionali e internazionali. Il report segnala inoltre un significativo divario tra domanda e offerta di “*Purpose-Built Student Accommodation*” (PBSA).

REGOLAMENTAZIONE BANCARIA/FINANZIARIA/ASSICURATIVA

12) TUF: in Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo che attua le modifiche di adeguamento alla normativa UE

In data 5 marzo 2026, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il [decreto legislativo n. 28 del 9 febbraio 2026](#), ai sensi del quale il d. lgs. 58/1998 (il “TUF”) è stato adeguato ad alcune disposizioni europee relative, *inter alia*, ai servizi di investimento, ai depositari centrali, al punto di accesso europeo e alla disciplina delle controparti centrali di paesi terzi.

In particolare, sono state introdotte modifiche di adeguamento:

- al Regolamento (UE) 2023/2845 (c.d. CSDR Refit) in materia di depositari centrali di titoli;
- al Regolamento (UE) 2023/2631, riguardante l’introduzione di uno standard a livello UE per garantire che i fondi raccolti tramite i cc.dd. *European green bond* vengano impiegati in progetti sostenibili;
- al Regolamento (UE) 2024/2987 (c.d. EMIR 3.0), finalizzato a rafforzare la stabilità finanziaria dell’UE introducendo, *inter alia*, l’obbligo, per le controparti finanziarie e non finanziarie che

rispettino determinati requisiti, di aprire e mantenere presso una Controparte centrale europea autorizzata almeno un conto attivo conforme a specifiche caratteristiche, su cui compensare un numero rappresentativo di operazioni relative a determinate tipologie di strumenti (c.d. *active account*);

- al Regolamento (UE) 2024/791 e alla Direttiva (UE) 2024/790, volti alla semplificazione delle modalità di accesso ai dati di mercato consolidati a livello europeo per consentire agli investitori un accesso più agevole alle informazioni fondamentali relative agli strumenti;
- alla Direttiva (UE) 2023/2864 concernente l'accessibilità delle informazioni sulle imprese tramite il punto di accesso europeo.

Il decreto legislativo n. 28 del 9 febbraio 2026 ha altresì previsto alcune disposizioni integrative e correttive della disciplina relativa alle comunicazioni delle informazioni relative all'imposta sul reddito da parte di alcune imprese e succursali (*ex d. lgs. n. 128 del 4 settembre 2024 per l'attuazione della Direttiva (UE) 2021/2101*).

Tra le principali novità introdotte dal decreto si evidenzia la modifica all'art. 90-ter con il quale si ridefiniscono le competenze delle autorità nazionali competenti in materia di accesso tra sedi di negoziazione e infrastrutture di *post-trading* e si rafforzano le funzioni di vigilanza delle stesse. Nello specifico, Consob assume un ruolo centrale nelle attività di controllo e coordinamento, operando in collaborazione con Banca d'Italia per garantire il corretto funzionamento delle piattaforme di negoziazione e delle infrastrutture che supportano gli scambi finanziari. L'obiettivo è assicurare maggiore trasparenza e prevenire eventuali rischi per la stabilità del sistema.

13) EBA: succursali di paesi terzi - pubblicate le linee guida in materia di requisiti patrimoniali e le ITS sulle segnalazioni prudenziali

Nei primi giorni di marzo 2026, l'*European Banking Authority* ("EBA") ha pubblicato - ai sensi della Direttiva (UE) 2013/36, come di volta in volta modificata - le [linee guida](#) definitive sugli strumenti per il rispetto del requisito patrimoniale delle succursali di paesi terzi e il [report finale](#) sul progetto di norme tecniche di attuazione ("ITS") relative alle segnalazioni prudenziali delle succursali di paesi terzi.

In particolare, le linee guida - che si applicheranno a partire dal gennaio 2027 - stabiliscono l'elenco degli strumenti che le succursali di paesi terzi possono utilizzare per soddisfare i requisiti patrimoniali e specificano le condizioni operative minime che garantiscono la disponibilità di tali strumenti quando necessario. Lo scopo è quello di garantire che le dotazioni patrimoniale proteggano i depositanti locali a livello della succursale del paese terzo o rimangano disponibili per pagare i crediti appropriati e soddisfare i creditori locali in caso di risoluzione o liquidazione della succursale del paese terzo. Le linee guida chiariscono inoltre le condizioni operative minime che le

succursali di paesi terzi devono soddisfare affinché gli strumenti di dotazione di capitale servano efficacemente al loro scopo e rimangano disponibili in caso di risoluzione o liquidazione della succursale di un paese terzo.

Nel report sul progetto di ITS, l'EBA definisce un pacchetto di informazioni normative e finanziarie che le succursali di paesi terzi devono comunicare periodicamente alle autorità competenti e, in particolare, introduce formati, definizioni e frequenze di segnalazione uniformi per garantire che tali segnalazioni avvengano in maniera coerente e completa in tutta l'Unione europea. L'obiettivo è fornire alle autorità di vigilanza informazioni di alta qualità, garantendo al contempo proporzionalità, chiarezza e fattibilità operativa per i soggetti segnalanti. Nelle ITS vengono proposte due serie di modelli, che coprono sia le informazioni finanziarie e normative a livello di succursale di paese terzo sia i dati quantitativi e qualitativi a livello di impresa madre. La prima data di riferimento per l'applicazione delle ITS è prevista per il 31 marzo 2027.

14) ESMA: pubblicati i progetti di RTS in materia di trasparenza sulle commissioni e sui margini di compensazione in ambito EMIR 3

In data 2 marzo 2026, l'*European Securities and Markets Authority* ("ESMA") ha pubblicato due *Final Report* contenenti i nuovi progetti di norme tecniche di regolamentazione ("RTS") in materia di trasparenza sui costi e sui modelli di margine ai sensi della revisione del Regolamento (UE) 2012/648 ("EMIR 3").

In particolare, il pacchetto pubblicato dall'ESMA comprende:

- la [bozza di RTS sulle informazioni relative alle commissioni di compensazione e ai costi associati di cui all'articolo 7c\(4\) dell'EMIR 3](#). La bozza specifica i requisiti di trasparenza a carico dei prestatori di servizi di compensazione ("CSPs") verso i clienti attuali e potenziali. Gli RTS richiedono ai CSPs di dettagliare i costi per ciascuna controparte centrale ("CCP") servita e, ove rilevante, per ciascun servizio di compensazione, separando le commissioni di base dai costi trasferiti (*pass-on costs*). Inoltre, le spese dovranno essere analiticamente ripartite in commissioni di *onboarding*, commissioni fisse, commissioni di transazione e altri oneri, garantendo una maggiore comparabilità e includendo l'indicazione di eventuali sconti, rimborsi o tetti massimi applicabili;
- la [bozza di RTS sui requisiti di trasparenza dei margini](#). Tali RTS ampliano in misura significativa gli obblighi informativi relativi ai modelli di margine iniziale e alle richieste di integrazione (*margin calls*). In primo luogo, la bozza stabilisce che le CCP debbano fornire ai partecipanti diretti (*clearing members*) informazioni dettagliate sul funzionamento e sulla progettazione dei modelli di margine, comprensive dei risultati di strumenti di simulazione basati su scenari di mercato attuali, ipotetici e di stress storico. In secondo luogo, gli RTS introducono requisiti informativi analoghi e proporzionati a carico dei CSPs nei confronti dei rispettivi clienti finali, richiedendo l'illustrazione delle procedure

adottate e degli eventuali *add-on* applicati dal CSP, pur bilanciando tale trasparenza con la tutela della proprietà intellettuale e la riservatezza dei modelli proprietari.

15) Banca d'Italia: pubblicato il Piano Strategico 2026-2028

In data 2 marzo 2026, la Banca d'Italia ha pubblicato il [Piano Strategico](#) per il triennio 2026-2028, che definisce le priorità e le linee d'azione dell'Istituto per far fronte a un contesto internazionale complesso e in rapida trasformazione.

Il Piano individua quattro obiettivi strategici principali: (i) rafforzare la capacità dell'Istituto di agire in modo proattivo rispetto a mutamenti e *shock* esterni; (ii) sviluppare e valorizzare il capitale umano, con un impiego responsabile dell'intelligenza artificiale per semplificare processi e aumentare l'efficienza; (iii) consolidare il ruolo della Banca nei sistemi di pagamento domestici e *cross-border*, in particolare nella realizzazione della moneta digitale di banca centrale; (iv) presidiare l'evoluzione tecnologica del sistema finanziario, rafforzando vigilanza di stabilità, misure antiriciclaggio, tutela della clientela e resilienza cibernetica delle infrastrutture di pagamento e di mercato.

16) Commissione europea: avviata la consultazione pubblica sul grado di competitività del settore bancario europeo

In data 11 febbraio 2026, la Commissione europea ha avviato una consultazione volta a raccogliere contributi utili alla predisposizione del rapporto 2026 sulla competitività del settore bancario dell'Unione Europea. Tale consultazione rientra nella strategia delineata dalla Commissione nella Comunicazione del 19 marzo 2025 sulla *Savings and Investments Union*, che riconosce il ruolo centrale del settore bancario nel finanziamento dell'economia europea e nel supporto alle transizioni digitale, verde e industriale.

Secondo il documento, nonostante i progressi compiuti negli ultimi quindici anni – tra cui l'istituzione dell'Unione bancaria e il rafforzamento del quadro prudenziale – il mercato bancario europeo resta caratterizzato da persistente frammentazione, limitata attività transfrontaliera e un'incompleta integrazione del mercato unico, fattori che frenano la piena competitività degli intermediari dell'Unione Europea.

La consultazione è, poi, strutturata in tre aree tematiche principali:

- competitività del settore bancario nell'Unione Europea e a livello globale;
- funzionamento del mercato unico e avanzamento dell'unione bancaria;
- complessità ed efficacia del quadro regolamentare vigente.

La [consultazione](#) rimarrà aperta fino al 19 aprile 2026.

GIURISPRUDENZA

17) *Negli interest rate swap, l'indicazione del mark to market, l'ancoraggio degli scenari probabilistici a dati storici e una corretta informativa precontrattuale possono assicurare la meritevolezza dell'operazione per sussistenza di un'alea razionale (Cass. civ., Sez. I, 3 febbraio 2026, n. 2262; Cass. civ., Sez. I, 4 febbraio 2026, n. 2358)*

Con le due recenti ordinanze “gemelle” in esame, rese nella medesima camera di consiglio, la Suprema Corte è tornata a pronunciarsi in materia di contratti derivati del tipo *interest rate swap* (“IRS”). Entrambe le decisioni originano da pronunce della Corte d'Appello di Milano che, in contesti distinti, avevano escluso la nullità di contratti di tale tipo nonostante le contestazioni sulla carenza di indicazioni relative a *mark to market* (“MTM”) e scenari probabilistici, in relazione alle indicazioni fornite in proposito dalla nota “**Sentenza Cattolica**” (Cass. civ., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770).

Nel primo caso, da cui è scaturita l'ordinanza n. 2262/2026, la Corte d'Appello milanese, decidendo sull'impugnazione di un lodo arbitrale, aveva ritenuto che la mancata indicazione di MTM e scenari probabilistici da parte dell'intermediario non potesse determinare la nullità del contratto per violazione di norme imperative, bensì al più una responsabilità dell'intermediario per violazione degli obblighi informativi precontrattuali. Invece, nella vicenda da cui è scaturita l'ordinanza n. 2358/2026, la stessa Corte d'Appello aveva giudicato irrilevante la mancata esplicitazione degli scenari probabilistici per la comprensione dell'alea da parte dell'investitore, sul rilievo per cui il MTM era agevolmente calcolabile sulla base di informazioni di pubblico dominio.

Investita della questione, la Suprema Corte ha colto l'occasione per chiarire la portata del principio, espresso dalla Sentenza Cattolica e dalla posteriore giurisprudenza di legittimità, secondo cui la validità di un *interest rate swap* richiede “*un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi, con la conseguenza che tale accordo non si può limitare all'indicazione del mark to market, ma deve investire, altresì, gli scenari probabilistici e concernere la misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e dei costi, pur se impliciti*”.

Con le ordinanze in esame, la Suprema Corte ha anzitutto chiarito che il suddetto requisito non attiene ai requisiti strutturali dell'accordo, della causa o dell'oggetto del contratto (art. 1325 c.c.), bensì alla meritevolezza del contratto stesso (art. 1322, 2° comma, c.c.), sulla base della considerazione per cui “*la conclusione di un contratto di IRS non assistito da un'alea razionale persegue un interesse non meritevole di tutela in quanto si pone in contrasto con l'ordine pubblico economico che non tollera scommesse aventi a oggetto uno scambio di flussi finanziari, per così dire, <al buio>*”.

In quest'ottica, l'esame sulla sussistenza di un’*“alea razionale”* – ora definita come la situazione in cui l'investitore assume un rischio “*in modo consapevole, per essere questi a conoscenza dei relativi tratti*

caratterizzanti ed essere, dunque, in grado di determinarsi alla conclusione del contratto tenuto conto della misura del rischio – si pone come preliminare all’esame sui requisiti strutturali dell’IRS, nel senso che *“solo una volta conclusosi positivamente il giudizio di meritevolezza del contratto e, dunque, ritenuto che lo stesso sia stato stipulato da un investitore messo in condizione di acquisire consapevolezza del rischio insito in tale contratto, si pone il problema di valutarne la validità, in relazione alla sussistenza dei requisiti di cui all’art. 1325 cod. civ.”*.

A quest’ultimo riguardo, la Suprema Corte ha precisato nelle ordinanze in discorso che l’analisi del requisito strutturale della causa di un IRS consiste nella verifica di una *“adeguata caratterizzazione, di copertura o speculativa”* dello strumento (come per vero già prospettato nella Sentenza Cattolica), tale per cui *“vi sia congruenza tra il regolamento negoziale adottato e la finalità perseguita, in relazione alla idoneità della specifica conformazione del contratto ad assolvere la funzione corrispondente agli interessi che le parti intendono realizzare”*. Invece, per quanto riguarda il requisito strutturale dell’oggetto di un IRS, la Suprema Corte precisa che *“la nullità di un contratto di IRS per indeterminabilità dell’oggetto può [] configurarsi solo quando manchino uno o più elementi necessari per l’individuazione del contenuto delle reciproche prestazioni, ma non anche quando difettano (altri) elementi finalizzati a consentire alle parti una più esatta comprensione del rischio assunto. Detto in altri termini, se il contratto di IRS contiene l’indicazione degli elementi essenziali elencati dalle Sezioni Unite [...] (nozionale, date, misura degli interessi), l’oggetto del contratto è sol per questo determinato o determinabile, né diviene indeterminabile perché l’«alea razionale» è costruita su mark to market e scenari probabilistici del tutto errati o non condivisi”*.

Così definito il corretto perimetro dell’esame sull’*“alea razionale”*, la Suprema Corte ha affrontato ulteriori persistenti incertezze dogmatiche in merito lasciate in eredità dalla Sentenza Cattolica.

A tal fine, la Corte di Cassazione ha rilevato che i soli dati utilizzabili come riferimento per tale disamina sono la comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009 (*Il dovere dell’intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi*) e gli scenari di *performance* previsti come informazione chiave precontrattuale nella disciplina comunitaria dei prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati ai sensi del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

Sulla base di tali indici, la Suprema Corte ha concluso che *“gli scenari probabilistici non possono essere intesi come una (ovviamente impossibile) previsione certa del futuro andamento dei tassi, sicché un eventuale inserimento di tale previsione – del tutto teorica, aleatoria e tale da sfiorare l’aruspicina – nel corpo degli IRS risulterebbe inutile, e semmai fuorviante”*. Diversamente, l’espressione *“scenari probabilistici”* andrebbe intesa *“nel senso di fare riferimento al novero delle informazioni relative a dati storici (principalmente, rendimento medio e volatilità) utilizzati per la determinazione del mark to market e rivelatori della «qualità» dell’alea e, dunque, della stessa misura dei costi, pur se impliciti”*. In sintesi, dunque, il contenuto degli *“scenari probabilistici”* si impernia *“sull’analisi storica dell’andamento medio*

del prodotto finanziario, sull'assunto che il futuro si comporterà come il passato, e priv[a] di qualsiasi valutazione in ordine a variabili correttive basate sulle aspettative future: variabili che, come si è già detto, scontano un inevitabile difetto di oggettività, essendo il riflesso di valutazioni soggettive e non univoche che non consentono una accurata predizione dei tassi futuri”.

Per aversi adeguato accordo su tali “*scenari probabilistici*” – ha rimarcato poi la Suprema Corte – è “*sufficiente la indicazione di quegli elementi indispensabili allo scopo, senza che invece occorra la specificazione di una serie di parametri talmente articolati e complessi da risultare ipertrofici ed in fin dei conti controproducenti*”. Questo con l’ulteriore cruciale precisazione per cui “*maggiore è la complessità e l’articolazione dello strumento finanziario, maggiori sono le informazioni che devono essere comunicate affinché il contratto sia trasparente e il cliente possa consapevolmente determinarsi*”.

In quest’ottica, un profilo di sicura importanza delle ordinanze in discorso sta nell’esplicito rifiuto da parte della Suprema Corte di logiche formalistiche e “monolitiche” nella perimetrazione del necessario “*accordo [...] sulla misura dell’alea*”, che invece “*varia in funzione del grado complessità del singolo contratto e delle variabilità che ne condizionano l’esecuzione*”. Così, “*la specificità nell’indicazione degli «scenari probabilistici» risulterà direttamente proporzionale alla complessità dello stesso singolo, concreto, IRS, imponendosi l’esigenza che l’oggetto dello stesso sia determinato o determinabile ma non che sia oggetto di un dettaglio che esorbita dal parametro della determinatezza*”.

In ossequio a tale impostazione, la Suprema Corte ha concluso che l’operatività in IRS connotati da una struttura elementare (c.d. *plain vanilla*) può in concreto risultare standardizzata “*al punto che in tal casi ben potrebbe ritenersi non necessaria una specifica indicazione, qualora la stessa sia comunque desumibile dall’architettura della concreta operazione e si basi su modelli diffusi e di largo impiego, rammentando sempre che, a venire in rilievo, non sono obblighi informativi, ma l’adeguata perimetrazione dell’oggetto del contratto nella sua componente di «alea razionale»*”.

Sotto quest’ultimo profilo, una importante precisazione contenuta nella sola ordinanza n. 2358/2026 è quella per cui la meritevolezza dell’accordo, sotto il profilo dell’“*alea razionale*”, “*non richiede che le informazioni rilevanti a fini dell’apprezzamento dell’alea siano inserite all’interno del contratto e facciano parte di questo, essendo sufficiente che all’investitore siano state somministrate le opportune informazioni*”.

Sulla base dei principi sopra esposti, la Suprema Corte è giunta, nelle due ordinanze in discorso, a opposte conclusioni circa la bontà dell’analisi svolta dai giudici di merito:

- nell’ordinanza n. 2358/2026, la Suprema Corte ha condiviso l’impostazione della Corte territoriale, sottolineando che “*qualora, come nel caso in esame, un contratto di IRS abbia finalità di copertura, sia imperniato sul mero scambio di flussi finanziari e si risolva in una trasformazione di un mutuo da tasso variabile a fisso, la struttura è di regola relativamente semplificata, al punto da richiedere un minor flusso informativo per consentire l’apprezzamento dell’alea del contratto. Inoltre, può ritenersi che nel novero delle informazioni rilevanti ai fini di un siffatto apprezzamento possano*

essere omesse quelle informazioni che sono di pubblico dominio o, comunque, che, in quanto espresse da criteri e modelli standard di largo impiego, sono agevolmente a disposizione del cliente, il quale, anche in applicazione del principio di autoresponsabilità, è tenuto ad agire in modo avveduto”;

- nell'ordinanza n. 2262/2026, invece, la Suprema Corte ha rilevato come insufficiente le valutazioni della Corte territoriale, rimarcando che *“la decisione della Corte d'Appello di Milano, nell'affermare che, in assenza di norma specifica che preveda quale oggetto del contratto l'indicazione del mark to market o degli scenari probabilistici la mancata determinazione di tali elementi non configura alcun contrasto con norme imperative rilevante ai fini della nullità del contratto derivato, si è evidentemente posta in contrasto con l'orientamento costantemente espresso da questa Corte”.*

Per consultare il testo dell'ordinanza n. 2262/2026 clicca [qui](#).

Per consultare il testo dell'ordinanza n. 2358/2026 clicca [qui](#).

ALTRE NOTIZIE RILEVANTI

18) Codice del consumo: in Gazzetta Ufficiale le modifiche per la tutela dei consumatori dal c.d. *greenwashing*

In data 9 marzo 2026, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il [decreto legislativo n. 30 del 20 febbraio 2026](#), che attua la Direttiva (UE) 2024/825, nota come *“Empowering Consumers for the Green Transition Directive”*, sulla responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde mediante il miglioramento della tutela dalle pratiche sleali e dell'informazioni.

Il decreto legislativo suddetto, che entrerà in vigore il 24 marzo 2026, modifica il d. lgs. n. 206 del 6 settembre 2005 (il **“Codice del Consumo”**), introducendo alcune importanti tutele per i consumatori dal fenomeno del c.d. *greenwashing*. In particolare, il decreto legislativo, *inter alia*:

- amplia la *black list* prevista dall'art. 23 del Codice del Consumo, introducendo, tra le pratiche commerciali considerate in ogni caso sospette, fattispecie legate alla sostenibilità come le asserzioni ambientali generiche non dimostrabili, l'uso di marchi di sostenibilità privi di sistemi di certificazione o non stabilite da autorità pubbliche, condotte che incidono artificialmente sulla durabilità, sulla riparabilità o sull'uso di materiali di consumo e pezzi di ricambio;
- rafforza gli obblighi informativi precontrattuali per i contratti diversi dai contratti a distanza, per contratti a distanza e negoziati fuori dei locali commerciali (tra i quali, ad esempio la segnalazione della presenza di una garanzia commerciale di durabilità senza costi aggiuntivi).

19) Sostenibilità delle imprese: in GUUE il pacchetto Omnibus I che interviene sugli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità (e non solo)

In data 26 febbraio 2026, è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea (GUUE) la [Direttiva \(UE\) 2026/470](#) (la “Direttiva”), che modifica la Direttiva (CE) 2006/45, la Direttiva (UE) 2013/34, la Direttiva (UE) 2022/2464 (la “CSRD”) e la Direttiva (UE) 2024/1760 (la “CSDDD”) in relazione agli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità e ad alcuni obblighi di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (il c.d. “*pacchetto Omnibus I*”).

In particolare, la Direttiva restringe il perimetro di applicazione dell'obbligo di *reporting* di sostenibilità previsto originariamente dalla CSRD e introduce la categoria delle c.d. imprese protette (individuate, tra le imprese che fanno parte della catena del valore dell'impresa soggetta a rendicontazione, in base ad alcuni indici numerici), che godono di una riduzione della quantità e della qualità delle informazioni da fornire all'impresa rendicontante.

Inoltre, in tema di obblighi di diligenza delle imprese in materia di sostenibilità, la Direttiva, *inter alia*, restringe l'ambito soggettivo di applicazione dell'obbligo di *due diligence* previsto dalla CSDDD, elimina l'obbligo per le aziende di redigere e implementare Piani di Transizione Climatica (o *Climate Transition Plan*) – necessari ad allineare le proprie emissioni con gli obiettivi climatici europei e con quelli dell'Accordo di Parigi – e rimuove il regime di responsabilità civile introdotto dall'art. 29 del testo originario della CSDDD, rimettendolo integralmente ai regimi di responsabilità civile degli ordinamenti nazionali.

CRCCD NEWS a cura di

Elena Ghi e Claudia Marcuzzo

Hanno collaborato alla presente edizione:

Alberta Berruti, Matilde Festorazzi, Ginevra Lombardi, Anna Manfredini, Nicolò Orlich, Flaminia Pallini, Benedetta Pedrolli, Luca Simoni, Gregorio Torazzi, Raffaella Tortora, Linda Varanzano, Giulia Vianello.