PUBBLICAZIONE SEMESTRALE

ISSN 2785-7298

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Luglio / Dicembre 2024

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da
Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale
Andrea Marangoni

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria
Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella, Prof. Gian Luca Greco, Dott. Luca Lentini, Dott. Federico Riganti

Mercato dei capitali finanza strutturata
Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo, Dott. Francesco Petrosino

Assicurazioni e previdenza
Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati
Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalaqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro, Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza
Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria
Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche
Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, rationes materiae, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (single blind peer review) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente rationes materiae, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Sede della Redazione

Università degli Studi di Trento – Facoltà di Giurisprudenza

Via Verdi, n. 53, 38122 TRENTO

Dialoghi di Diritto dell'Economia

SOMMARIO

ARTICOLI

R. Rolli, Contract Governance e sostenibilità 1

B. Losacco, Le insidie del Buy Now Pay Later e la tutela dei consumatori vulnerabili 42

S. A. Cerrato, Filosofia cooperazionale e zeitgeist: dai consorzi alle reti, verso la "società collaborativa"? 68

M. S. Desario, R. Croce, La nozione di banca nell'evoluzione storica dell'ordinamento del credito 84

F. D'Aquino, Contratto preliminare trascritto "prima casa" e cancellazione dei gravami 132

G. Biagioni, Le nuove sfumature della vulnerabilità derivanti dallo sviluppo di prodotti finanziari sostenibili.....153

G. Lemme, Criptovalute e riciclaggio: un rapporto "troppo facile" 169

G. Luchena, Tecnologie, mercati e regolazione dell'economia: il caso dell'intelligenza artificiale 181

P. Arcangelo, Il diritto di recesso nella scissione trasformativa mediante scorporo delle società di capitali 192

C. Pernice, Credito fondiario e strumenti di sostegno alle imprese in crisi 198

G. Luchena, La programmazione dell'economia nell'era dello stato resiliente: tendenze, obiettivi, regolazione per incentivi 219

G. Panetta, Euro digitale: quale futuro per le banche? 236

C. E. Papadimitriu, Euro digitale, tra politica monetaria e nuove sfide per le banche 262

Dialoghi di Diritto dell'Economia

NOTE

T. Di Marcello, Il «mutuo solutorio» tra effettività della consegna e così detto effetto novativo (note sulla funzione della consegna nelle norme sul mutuo) 292

F. Quarta, Prevenzione di pratiche irresponsabili nel credito ai consumatori. La Corte di Giustizia tiene il punto sulla nullità del contratto e rilancia 303

G. Cotillo, A proposito del conflitto latente tra l'ABF e Giudice Ordinario in tema di ius variandi bancario e clausole originariamente «valorizzate a zero» 321

Contract Governance e sostenibilità

Rita Rolli

[*] Sommario: 1. La sostenibilità nell'attuale *legal framework*. *Corporate governance* e *contract governance* strumenti di progettazione e regolazione del mercato? – 2. Dal negozio giuridico alla *contract governance* nelle funzioni del contratto. – 3. *Private ordering* e *contract governance*. – 4. *Value Chain* e *Contract Law*. Le clausole di sostenibilità. – 5. Sistemi di garanzia contrattuale a cascata nella CSDDD. – 6. Riflessi sulla teoria generale del contratto. – 7. Il contratto come strumento di governo della sostenibilità.

1. La sostenibilità nell'attuale *legal framework*. *Corporate governance* e *contract governance* strumenti di progettazione e regolazione del mercato?

Una prospettiva emergente della funzione del contratto nel contesto attuale può essere quello di governo della sostenibilità.

La sostenibilità si mostra, data l'abbondanza delle sue prospettive sociali, economiche, giuridiche, quasi l'*elisir* mediatico del momento.

Se solo si ha riguardo alla riforma degli art. 9 e 41 cost. - che fanno riferimento alla tutela dell'ambiente "anche nell'interesse delle generazioni future" (art. 9) e ai "fini sociali e ambientali" ai quali deve essere coordinata l'attività economica privata – si assiste all'irrompere degli elementi naturali nella conoscenza e progettazione delle istituzioni sociali [01].

È oggi presente a livello sociale ampia condivisione dei valori sottesi alla sostenibilità [02], alla luce degli urgenti problemi che attraversano la società civile nell'attuale periodo storico.

*Il saggio rielabora la relazione "*Contract Governance* e sostenibilità" nell'ambito del Convegno "Dal negozio giuridico alla *contract governance*: riflessioni sulle funzioni del contratto nella società civile e nell'impresa", svoltosi l'11 luglio 2024 presso il Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'*Alma Mater Studiorum* Università di Bologna, con il Patrocinio dell'Associazione dei Civilisti Italiani e dell'Unione dei Privatisti.

01 Garbarino, *Un nuovo patto costituzionale tra natura e società*, in *Il Sole 24 ore*, 3 marzo 2022.

02 Si rinvia a Rolli, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di* governance *e nuove responsabilità*, Bologna, 2020, pp. 7 ss. e 201 ss.

Ed "i fattori culturali sono potenti, nelle vicende sociali ed economiche"[03]; "quando un quadro culturale cambia, le norme giuridiche, più o meno rapidamente, si adeguano, nel processo interpretativo e applicativo"[04], come dimostra il progressivo *legal framework*, che rapidamente si è sviluppato negli ultimi anni a livello internazionale, comunitario, nazionale e di autodisciplina attorno ai temi sussunti nella sostenibilità[05].

In via riassuntiva ricordata, a livello globale e internazionale, l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità, sottoscritta il 25 settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite, e approvata dall'Assemblea Generale dell'ONU, costituita da 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile – *Sustainable Development Goals*, SDGs – inquadrati all'interno di un programma d'azione più vasto costituito da 169 *target* o traguardi, ad essi associati, da raggiungere in ambito ambientale, economico, sociale e istituzionale entro il 2030.

L'accordo di Parigi, firmato nel dicembre 2015 da 195 Paesi, ratificato dall'Unione europea il 5 ottobre 2016 ed entrato in vigore il 4 novembre 2016, costituisce il primo accordo universale sul clima mondiale per adattare e rafforzare la resilienza ai cambiamenti climatici e per contenere l'aumento della temperatura globale entro 2 gradi dall'epoca preindustriale, cercando di restare, se possibile, entro il *target* ottimale di 1.5 gradi.

L'Europa ha intrapreso un vigoroso *Green Deal*, presentato l'11 dicembre 2019[06], come progetto per rendere l'Europa il primo continente climaticamente neutro entro il 2050, promuovendo l'economia, migliorando la salute e la qualità della vita delle persone, prendendosi cura della natura e senza lasciare nessuno indietro, i cui obiettivi sono oggi riflessi nel *Recovery Plan Next Generation Ue*, e in Italia nel PNRR.

---

03 LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 334, il quale osserva che "i fattori culturali di cui si tratta si manifestato a livello globale e potrebbero determinare un processo sinergico con le riforme europee, attenuando le preoccupazioni di svantaggio competitivo per le imprese europee".

04 "Tanto più in sistemi giuridici, come quelli europei continentali, ricchi di clausole generali, a cominciare del *neminem laedere*": LIBERTINI, *op. ult. cit.*, p. 328, che osserva, altresì, che "oggi i doveri etico-politici delle imprese vengono presentati, invece, come espressione di valori profondamente radicati nel senso comune" (p. 330). Queste valutazioni sono ampiamente svolte in ROLLI, op. cit., p. 7 ss. e 201 ss.

05 Si rinvia a ROLLI, op. cit., p. 35 ss.

06 In *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1588580774040&uri=CELEX%3A52019DC0640.*

Nell'ambito del *Green Deal* si inserisce l'*Action Plan* del 2018 – Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile dell'8 marzo 2018 adottato dalla Commissione dell'Unione europea –, finalizzato, tra l'altro, a riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili, al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva, di integrare la sostenibilità nella gestione dei rischi e di promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine delle imprese. Di particolare rilevanza, quale documento fondante il predetto *Action Plan*, è la Relazione finale del 31 gennaio 2018 del gruppo di esperti ad alto livello sulla finanza sostenibile (*High-level expert group on sustainable finance* – HLEG), incardinata su due imperativi: *(i)* migliorare il contributo della finanza alla crescita sostenibile e inclusiva finanziando le esigenze a lungo termine e *(ii)* consolidare la stabilità finanziaria integrando i fattori ESG nel processo decisionale relativo agli investimenti.

Con il pacchetto *Fit for 55* l'Europa si prefigge il conseguimento dell'obiettivo climatico di ridurre le emissioni dell'UE di almeno il 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990, che diventa un obbligo giuridico, con lo scopo di rendere l'UE climaticamente neutra entro il 2050, in linea con il ruolo di *leader* nella transizione energetica e più in generale nella sostenibilità, che le istituzioni comunitarie hanno intrapreso a livello globale.

Da questo quadro internazionale e comunitario sono gemmate nuove legislazioni a livello sia europeo sia comunitario.

In Francia la *Loi Pacte - Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Enterprises* (PACTE) dell'11 aprile 2019, ha modificato l'art. 1833 *Code civil*: "ogni azienda deve avere un oggetto lecito ed essere costituita nell'interesse comune dei soci. L'azienda è gestita nel suo interesse sociale, tenendo in considerazione le problematiche sociali e ambientali della propria attività"; l'art. 1835 *Code civil*: "Lo statuto può prevedere una ragion d'essere, costituita dai principi che la società adotta e per i quali intende destinare risorse nello svolgimento della propria attività"; art. L. 210-10 del Codice di Commercio, introducendo la *société* à *mission* [07].

La Loi n. 2017-399 del 27 marzo 2017, relativa *au devoir de vigilance des sociéteés mères et des entreprises donneuses d'ordre*, ha imposto alle società di grandi dimensioni uno specifico dovere di vigilanza sulla propria catena di approvvigionamento e, dunque, ha previsto l'obbligo per le società di notevole

07 Si vedano LEVILLAIN, SEGRESTIN, HATCHUEL, *La mission: une norme de gestion comme fondement de la governance de l'enterprise responsable*, in *Revue internationale de droit économique*, 2021, p. 193 ss.

dimensione di predisporre un piano di vigilanza per identificare i rischi e prevenire le lesioni gravi dei diritti umani e dei diritti fondamentali, della salute, della sicurezza delle persone e dell'ambiente. Oltre a un meccanismo di controllo e di *public enforcement*, le società che, violando il *devoir de vigilance*, causano un danno, sono tenute al risarcimento dello stesso secondo le norme sulla responsabilità civile [08].

La legge 8 agosto 2016, n. 2016-1087, ha introdotto agli artt. 1246-1252 e 2226-1 del *Code civil* la nozione di *préjudice écologique*.

La Corte d'Appello di Parigi nel gennaio 2024 ha annunciato la creazione di una nuova sezione specializzata dedicata al contenzioso emergente in materia di *devoir de vigilance* e alla responsabilità ecologica [09].

In Belgio l'art. 1:1 della *Loi du 23 mars 2019 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses* (Nuovo codice delle società e delle associazioni) ha chiarito che lo scopo di lucro è scopo necessario, ma non esclusivo, delle società.

In Germania la *Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz* (LkSG) – Legge sulla *due diligence* nella catena di fornitura - del 17 luglio 2021 ha previsto l'obbligo per le società che superano determinate soglie dimen-

08 D'Ambrosio, *Face à l'urgence écologique: les promises de la corporate due diligence*, in *Revue juridique de l'environnement*, 2022, p. 203 ss. Si veda *Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, Rapport sur le régime de responsabilité civile envisagé par la proposition de directive européenne sur le devoir de vigilance*, 9 ottobre 2023, in *https://www.banque-france.fr/system/files/2023-11/rapport_59_f.pdf*

09 Il 15 gennaio 2024, in occasione della sua prima udienza formale, la Corte d'appello di Parigi ha annunciato la creazione di una sezione dedicata al contenzioso emergente all'interno della sua divisione economica, con la responsabilità delle controversie relative al dovere di diligenza e alla responsabilità ecologica (ordinanza di rinnovo del 5 gennaio 2024 - sezione 5-12), dimostrando così l'importanza che il tribunale attribuisce a questi casi. Il 30 novembre 2023, le questioni giudiziarie relative alla responsabilità sociale delle imprese (RSI) sono state discusse anche nella sessione inaugurale del Consiglio di giustizia economica, uno dei cui temi principali era: Quale giustizia di fronte alle questioni sociali, ambientali e di *governance*? Questa camera sarà responsabile delle controversie interdisciplinari che riguardano le questioni ambientali. In particolare, avrà giurisdizione d'appello sulle decisioni emesse dai tribunali giudiziari nelle controversie relative all'obbligo di vigilanza basato sugli articoli L. 225-102-4 e L. 225-102-5 del Codice di Commercio francese, nonché nelle controversie relative alla pubblicazione di informazioni sulla sostenibilità da parte delle imprese (nuova direttiva europea CSRD in corso di pubblicazione). La Francia, che è stata pioniera essendo il primo Paese a emanare una legge sul dovere di diligenza (legge n. 2017-399 del 27 marzo 2017 sul dovere di diligenza delle società madri e delle società committenti), sarà anche pioniera con la creazione di questa camera con giurisdizione interdisciplinare. Le prime udienze della Camera 5-12, attualmente presieduta da Hébert-Pageot, si sono tenute nella prima metà del 2024 (Comunicato della Corte d'Appello di Parigi, in *https://www.cours appel.justice.fr/paris/creation-dune-chambre-des-contentieux-emergents-devoir-de-vigilance-et-responsabilite*).

sionali di esercitare la dovuta diligenza nelle loro catene di approvvigionamento, con l'obiettivo di prevenire o ridurre al minimo i rischi per i diritti umani o l'ambiente o di porre fine alla violazione dei diritti umani o degli obblighi ambientali [10].

Sebbene la violazione delle norme in materia di dovuta diligenza preveda la possibilità di irrogare sanzioni pecuniarie nei confronti dell'impresa, la legge non prevede alcun meccanismo di responsabilità civile. Tuttavia, vi è possibilità di interazione con le norme generali sulla responsabilità civile del § 823 BGB.

In Norvegia il *Forbrukertilsynet – Transparency Act*, entrato in vigore il 1° luglio 2022, ha previsto tre principali obblighi per le società che superano determinate soglie dimensionali: *due diligence*, obbligo di svolgere la dovuta diligenza per identificare e valutare gli effettivi e potenziali impatti negativi sui diritti umani e sulle condizioni di lavoro dignitose nelle aziende e nelle loro catene di approvvigionamento; rapporto sulla *due diligence*, obbligo di pubblicare un resoconto annuale del processo di *due diligence* entro il 30 giugno di ogni anno; diritto all'informazione, obbligo di rispondere alle richieste del pubblico su come un'azienda affronta gli impatti negativi reali e potenziali sui diritti umani e sulle condizioni di lavoro dignitose.

Pilastri della normativa a livello comunitario sono il Regolamento UE 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* - SFDR) [11] e il Regolamento UE 2020/852, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (*Taxonomy Regulation*), che ha istituito un quadro generale sulla "tassonomia UE", fornendo così uno strumento per valutare l'*eligibility* delle attività economiche e degli investimenti dal punto di vista dell'ecosostenibilità, ed ha affidato alla Commissione il compito di adottare successivi atti delegati per fissare i criteri di vaglio tecnico, con cui determinare se l'attività contribuisce in modo sostanziale agli obiettivi ambientali dell'Unione e non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale.

Ed ancor prima va ricordata *Shareholder Rights Directive* II, 2017/828/UE del 17 maggio 2017, che mo-

10 Si vedano SPLINDER, *Unternehmensinteresse als Leitlinie des Vorstandshandelns – Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen Shareholder Value*, in *www.boeckler.de*, 2008, p. 2 ss.; STROHN, *Schutz der Menschenrechte durch das Sorgfaltsflichchtengesetz*, in *ZHR* 195 (2021), p. 626 ss.; EVERHARDT, CAMPOS NAVE, BAUER, *The new German Supply Chain Due Diligence Act (LkSG) – what needs to be done*, 2 gennaio 2023, *in https://www.roedl.com/insights/supply-chain-act-due-diligence-obligations*; ALLEN & OVERY, *Germany's New Supply Chain Act – Part 3 of 4 – Litigation*, 28 giugno 2021, in *https://www.jdsupra.com/legalnews/germany-s-new-supply-chain-act-part-3-8712398/*.

11 con *focus* sugli obblighi di informativa per gli operatori e consulenti finanziari (v. in particolare artt. 8 e 9).

difica ed integra la direttiva 2007/36/CE, *Shareholder Rights Directive – SHRD*, per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, recepita in Italia dal d. lgs. 10 maggio n. 49 del 2019.

Tra le varie modifiche introdotte dal citato d. lgs. n. 49 del 2019, il nuovo art. 124-*quinquies* T.U.F., rubricato "Politica di impegno", prevede che gli investitori istituzionali e i gestori di attivi che investono in società le cui azioni sono negoziate su mercati regolamentati dell'Unione Europea dovranno adottare e comunicare al pubblico "una politica di impegno che descriva le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento".

La politica di impegno dovrà descrivere le modalità con cui i predetti soggetti: *(a)* monitorano le società partecipate sulle questioni rilevanti, compresi la strategia, i risultati finanziari e non finanziari nonché i rischi, la struttura del capitale, l'impatto sociale e ambientale e il governo societario; *(b)* dialogano con le società partecipate; *(c)* esercitano i diritti di voto e altri diritti connessi alle azioni; *(d)* collaborano con altri azionisti e comunicano con i pertinenti portatori di interesse delle società partecipate; e *(e)* gestiscono gli attuali e potenziali conflitti di interesse in relazione al loro impegno (comma 1).

Più di recente notevole impatto sugli ordinamenti europei avranno la direttiva CSRD, *Corporate Sustainability Reporting Directive*, direttiva 2022/2464 sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 16 dicembre 2022 ed entrata in vigore il 5 gennaio 2023, relativamente alla quale in Italia il decreto delegato (recante recepimento della direttiva (UE) 2022/2464, che modifica il regolamento (UE) 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità e per l'adeguamento della normativa nazionale) è stato approvato in prima lettura dal Consiglio dei Ministri il 10 giugno 2024 [12], e la direttiva CSDDD, *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*, riguardante il dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva UE 2019/1937, approvata il 24 maggio 2024 in prima lettura dal Consiglio UE.

A livello di autodisciplina in Italia deve essere menzionato l'art. 1 del nuovo codice di *Corporate governance* del 2021, secondo il quale "l'organo di amministrazione guida la società perseguendone il succes-

12 La normativa andrà a sostituire il d. lgs. n. 254 del 2016, relativo alla DNF, attuativo della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

so sostenibile" (Principio I) [13], definito come "l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanza nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per l'impresa" (Definizioni).

Alla luce del quadro rapidamente delineato, nell'ambito dell'impresa, nel perdurante dibattito tra *shareholderism* e *stakeholderism*, pare nel contesto attuale emergere la convinzione che "una modifica della disciplina dell'impresa, che comporti una possibilità di controllo della discrezionalità imprenditoriale, legata alla sostenibilità delle scelte gestionali compiute, (non) sia incompatibile con il modello di un'economia di mercato ben funzionante" [14].

Ne è riprova la nuova prospettiva emergente nel dibattito che ha attraversato nei secoli il diritto societario, ossia se la società, ente causalmente preordinato alla realizzazione dello scopo di lucro (art. 2247 cod civ.), possa [15] perseguire anche "interessi altri", ossia di quella categoria di soggetti, in verità eterogena, riassuntivamente definiti stakeholder rilevanti per l'impresa [16]. Nella teoria della *shareholder primacy*, ritenuta il punto conclusivo del dibattito nel famoso saggio del 2000 dei due giuristi americani, Hansmann e Krakmann, *The End of History of Corporate Law* [17], lo scopo della società, come in maniera paradigmatica scrisse il Premio Nobel per l'economia Milton Friedman, *The Social Responsability of Business Is To Increase Its Profits*, nel New York Times, 13 settembre 1970, consiste nella massimizzazione del profitto: "se c'è una e una sola responsabilità sociale dell'impresa – usare le sue risorse e dedicarsi ad attività volte ad incrementare i propri profitti a patto che essa rimanga all'interno delle regole del gioco, il che equivale a sostenere che competa apertamente senza ricorrere all'inganno o alla frode". In questa prospettiva il perseguimento degli "interessi altri", ad esempio, in ambito ambientale e sociale, viene, al contrario, demandato allo Stato, ossia al potere pubblico.

13 Per l'analisi di altri codici di autodisciplina sotto il profilo del rilievo attribuito alla sostenibilità, si rinvia a ROLLI, op. cit., p. 35 ss.

14 LIBERTINI, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contratto e impresa*, 2023, p. 54 ss.

15 A seguito del nuovo codice di *corporate governance* e della legislazione in materia il consiglio di amministrazione "deve" perseguire anche tali interessi nella discrezionalità tecnica dei poteri gestori. Si veda il rapporto 6/2021 di Assonime, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*.

16 Il dibattito evoca la contrapposizione tra *shareholderism* e *stakeholderism*, che si riflette in Italia nella contrapposizione tra teoria contrattuale e istituzionalistica della società e dell'interesse sociale: riferimenti in ROLLI, op. cit., p. 78, nota 14.

17 HANSMANN E KRAKMANN, *The End oh History of Corporate Law*, Oxford University Press, 2004, p. 18.

Vi sono oggi, a mio avviso, i presupposti per superare questa visione dicotomica, che pone in antitesi inconciliabile l'interesse dei soci al profitto e gli interessi "altri", alla luce delle riflessioni più moderne, che vedono nella *sustainability* una *core business function*, funzionale alla profittabilità dell'impresa nel medio-lungo periodo [18].

Nell'attività gestoria, già gli amministratori devono bilanciare gli interessi plurimi dei soci, che sono eterogenei, in ragione delle diverse motivazioni dell'investimento [19], e non riconducibili all'idea di un *fictional shareholder* [20]; si tratta ora di comprendere che l'interesse sociale, nel perseguimento dello scopo di lucro, è anche la risultante della composizione di interessi plurimi, non solo dei soci, ma anche degli stakeholder rilevanti per l'impresa, coordinati dagli amministratori in vista dell'efficienza dell'impresa [21].

Le citate direttive CSRD e CSDDD sono il risultato di un percorso promosso dalle autorità comunitarie, che ha suscitato grande dibattito in Europa [22], con l'intento di promuovere in ambito comunitario una

18 CARROLL, *The Pyramid of Corporate Social Responsability: toward Moral Management of Organizational Stakeholders*, in *Business Horizons*, 1991, p. 93. Si rinvia a ROLLI, op. cit., p. 29 ss.

19 ANGELICI, *Interesse sociale e* business judgement rule, in *Riv. dir. comm. e del diritto generale delle obbligazioni*, 2012, p. 573 ss.; MONTALENTI, *Interesse sociale e amministratori*, Milano, 2010, p. 82.

20 ANGELICI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 6.

21 MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 303 ss.

22 EUROPEAN COMPANY LAW EXPERTS GROUP, *The European Parliament's Draft Directive on Corporate on Corporate Due Diligence and Corporate Accountability*, in *https://ecgi.global/news/commentary-european-parliament%E2%80%99s-draft-directive-corporate-due-dilegence-and-corporate*; MARCHETTI e VENTORUZZO, *Ma quanto è grande il club degli azionisti?*, in *Corriere della Sera. Economia*, 19 ottobre 2020.

sustainable corporate governance [23].

L'incidenza sul diritto dell'impresa non riguarda, tuttavia, solamente la prospettiva della *governance*

23 L'*incipit* della discussione europea sulla *sustainable corporate governance* è dato dall'azione 10 del citato *Action Plan*, secondo la quale "per promuovere un governo societario che favorisca maggiormente gli investimenti sostenibili, la Commissione svolgerà entro il secondo trimestre del 2019 un lavoro di analisi e di consultazione presso le parti interessate per valutare: i) l'eventuale necessità di imporre ai consigli di amministrazione di elaborare e divulgare una strategia in materia di sostenibilità, compresa una *due diligence* lungo l'intera catena di approvvigionamento, nonché obiettivi di sostenibilità misurabili; e ii) l'eventuale necessità di chiarire le norme che impongono agli amministratori di agire nell'interesse a lungo termine dell'impresa". A tal fine, su incarico della Commissione, Ernst & Young ha realizzato lo *Study on directors' duties and sustainable corporate governance – Final Report*, pubblicato il 29 luglio 2020. Il dibattito sulla *sustainable corporate governance* è testimoniato anche in UK, stante la Section 172 del *Companies Act* del 2006, ove lo *statute* dell'*enlightened shareholder value* rappresenta un compromesso o una terza via tra la *shareholder primacy* marcatamente statunitense e il modello orientato agli stakeholder, più rappresentato nell'Europa continentale: MILLON, *Enlightened Shareholder Value, Social Responsibility, and the Redefinition of Corporate Purpose Without Law*, 16 June 2010, in *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1625750*. Si vedano JUNG, *Sustainable Corporate Governance in the United Kingdom, Environmental Sustainability in Directors' Decision-Making*, July 2022, in *https://www.econstor.eu/bitstream/10419/263241/1/181318044X.pdf*; KNAPP, *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward?*, in *European Company and Financial Law Review*, 2021, p. 219 ss.

societaria [24], ma ricade innanzitutto su istituti del codice civile, quale quello della responsabilità civile

24 Il dibattito evoca il tema del *purpose* e dei doveri fiduciari degli amministratori. Sul primo termine di discussion si rinvia a MAYER, *The future of the corporation: Towards humane business*, in *Journal of the British Academy*, 19 dicembre 2018, secondo il quale *corporate law should require companies to specify their corporate purposes*. ID., *Prosperity: Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press, 2018, p. 39, precisa la convizione che "the purpose of companies is to produce solutions to problem of people and planet and in the process to produce profits, but profits are not per se the purpose of companies". VENTORUZZO, *Brief Remarks on «Prosperity» by Colin Mayer and the often Misunderstood Notion of Corporate Purpose*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 43 ss., esprime perplessità sul fatto che, da un punto di vista giuridico, simili formule possano avere ricadute sul piano dei doveri degli amministratori e siano suscettibili di essere giuridicamente sanzionabili. Si rinvia anche a STRINE JR., *Corporate Power is Corporate Purpose II: An Encouragement for Future Consideration from Professor Johnson and Millon*, 2016, in https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol74/iss2/20/; RUGGIE, *Corporate Purpose in Play: The Role of ESG Investing*, 2019, in https://www.hks.harvard.edu/publications/corporate-purpose-play-role-esg-investing; FERRARINI, *An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 41 ss.; ECCLES, in *Towards Business 2030 by integrating Purpose&Materiality with Innovation and Performance*, Roma, ottobre 2019, individua 5 azioni che le società dovrebbero intraprendere per preparare una nuova era di investimenti sostenibili: "Articulate your Purpose; Improve Engagement with Shareholders; Increase Involvement by Middle Management; Invest in Internal Systems for ESG Performance; Improve Measurement and Reporting". Sul profilo dei doveri fiduciari degli amministratori occorre ricordare che nell'iter che ha portato all'approvazione della CSDDD è stata espunto l'articolo che orientava alla sostenibilità gli obblighi degli amministratori, con correlativa responsabilità civile. L'art. 25 – Dovere di sollecitudine degli amministratori – della proposta di direttiva della Commissione del 23 febbraio 2022, venuto meno con l'Orientamento generale del Consiglio UE del 1° dicembre 2022, prevedeva che "1. Gli Stati membri provvedono a che gli amministratori di società (...) tengano conto nell'adempiere al loro dovere di agire nel superiore interesse della società, delle conseguenze in termini di sostenibilità, a breve, medio e lungo termine, delle decisioni che assumono, comprese, se del caso, le conseguenze per i diritti umani, i cambiamenti climatici e l'ambiente. 2. Gli Stati membri provvedono a che le rispettive disposizioni legislative, regolamentari e amministrative vertenti sulla violazione degli obblighi degli amministratori si applichino anche alle disposizioni del presente articolo". Nella direzione di attribuire maggiore rilevanza alla sostenibilità e resilienza delle società vanno infine ricordati *The new G20/OECD principles of corporate governance* 2023, in *https://www.oecd.org/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023-ed750b30-en.htm*.

dell'impresa, oggi statuito, dopo una lunga e complicata gestazione [25], dall'art. 29 della CSDDD – Responsabilità civile e pieno risarcimento del danno –, secondo il quale la società, tenuta ad esercitare il dovere di diligenza in materia di diritti umani e di ambiente (art. 5), può essere ritenuta responsabile di un danno causato a una persona fisica o giuridica, qualora la essa non abbia ottemperato agli obblighi di prevenzione degli impatti negativi potenziali sui diritti umani o sull'ambiente e/o di arresto degli impatti negativi effettivi sui medesimi, intenzionalmente o per negligenza, lungo la sua catena di attività, ricorrendone le condizioni previste dalla norma.

Si può discutere se questa sia una forma autonoma di responsabilità, stante il comma 6 della direttiva, che lascia impregiudicate le disposizioni nazionali, prevedendo che "le norme in materia di responsabilità civile di cui alla presente direttiva non limitano la responsabilità delle società ai sensi dei sistemi giuridici dell'unione o nazionali e lasciano impregiudicate le norme unionali o nazionali in materia di responsabilità civile relative agli impatti negativi sui diritti umani o agli impatti ambientali negativi che prevedono la responsabilità in situazioni non contemplate dalla presente direttiva o che prevedono una responsabilità più rigorosa rispetto alla presente direttiva".

Tuttavia, la radice della responsabilità della società per la violazione degli obblighi di dovuta diligenza alla quale sia conseguito un danno non mi pare possa sfuggire dalla sua qualificazione in termini di responsabilità extracontrattuale, con la precisazione che che non saranno risarcibili danni ultracom-

25 Il 10 marzo 2021 il Parlamento UE ha formulato raccomandazioni alla Commissione concernenti il dovere di diligenza e la responsabilità delle imprese, invitando la Commissione a proporre norme per un obbligo globale di diligenza delle società. A seguito di tale risoluzione, il 23 febbraio 2022 la Commissione ha pubblicato la propria proposta di Direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence*. Il Consiglio UE ha espresso il suo Orientamento Generale il 1° dicembre 2022. Successivamente, il 1° giugno 2023, il Parlamento UE ha espresso la propria posizione – con 366 voti favorevoli e 225 contrari – sulla bozza della *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*, con emendamenti rispetto al testo della Commissione. A seguito del voto in Parlamento, lo scorso 8 giugno 2023 sono iniziate articolate consultazioni fra Commissione, Consiglio UE e Parlamento UE (c.d. "triloghi"), al fine di addivenire ad un testo concordato. Dopo alcuni tentativi da parte della Presidenza belga di trovare un compromesso tra le divergenti posizioni degli stati membri, il 15 marzo 2024 il COREPER in seno al Consiglio UE, a maggioranza qualificata, ha approvato un testo di direttiva con significativa diluizione delle previsioni originariamente concepite dalla Commissione. Il 19 marzo 2024 la stessa bozza è stata altresì approvata in seno alla Commissione JURI del Parlamento UE. Il testo è stato adottato in prima lettura nell'adunanza plenaria del Parlamento UE del 24 aprile 2024 nonché dal Consiglio UE il 24 maggio 2024 ed è, allo stato, in attesa di essere pubblicato nella Gazzetta Ufficiale. Rispetto alla proposta della Commissione del 23 febbraio 2022 nella versione finale si registra una restrizione della sfera di applicazione, l'eliminazione della responsabilità degli amministratori, la soppressione del collegamento tra remunerazione variabile degli amministratori e *kpi* di sostenibilità, l'esclusione del settore finanziario dall'ambito di applicazione della direttiva, la previsione che l'eventuale responsabilità delle società per la violazione dell'obbligo di diligenza non è di natura oggettiva.

pensativi o punitivi (comma 2); "una società non può essere ritenuta responsabile se il danno è stato causato solo dai suoi partner commerciali nella sua catena di attività" (comma 1); "la responsabilità civile della società (...) lascia impregiudicata la responsabilità civile delle sue filiazioni o dei suoi partner commerciali diretti e indiretti nella catena di attività della società. Quando il danno è stato causato congiuntamente dalla società, dalla sua filiazione e da un partner commerciale diretto o indiretto, essi sono responsabili in solido, fatte salve le disposizioni di diritto nazionale relative alle condizioni della responsabilità in solido e ai diritti di regresso" (comma 5).

Si può, infatti, consentire con l'opinione espressa nel corso dell'adozione della direttiva, per cui "se la proposta diventerà legge, saranno superate le strettoie della teoria tradizionale del risarcimento e si aprirà un capitolo molto vasto sul tema della responsabilità extracontrattuale dell'impresa"[26]. Viene allora confermata la sensazione di essere dinanzi ad una rivoluzione "del diritto dell'impresa"[27].

Ma sorge il quesito se la nuova prospettiva si estenda dalla responsabilità civile dell'impresa ad un altro istituto centrale del codice civile, il contratto, e se alla funzione della *corporate governance*, declinata come *sustainable corporate governance,* possa aggiungersi quella della *contract governance* in merito al governo della sostenibilità, come possibili strumenti di progettazione e regolazione del mercato.

2. Dal negozio giuridico alla *contract governance* nelle funzioni del contratto

Il negozio giuridico, elaborazione della Pandettistica tedesca, in cui riecheggia il *solus consensus*

26 LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, cit., p. 332, in relazione alla Risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021, recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese. MARCHETTI-VENTORUZZO, *Sostenibilità, doppia spinta. Non aspettiamo Bruxelles*, in *Corriere della Sera. Economia*, 7 marzo 2022, in relazione alla Proposta di direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità del 23 febbraio 2022, in considerazione al nuovo comma dell'art. 9 Cost., che statuisce che la Repubblica "tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni ...", osservano che "si apre così la via, stretta e non priva di pericoli, che perlomeno sino all'entrata a pieno regime della disciplina europea della sostenibilità, gli Stati, come appunto l'Italia, che abbiano un supporto costituzionale trovino la possibilità, attraverso l'autodisciplina, i doveri degli amministratori, in casi limite la clausole generale di risarcimento da atto illecito, per passare dalla declamazione alla realizzazione della sostenibilità". LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, cit., p. 331 e 333, il quale osserva che "la riforma proposta non incide direttamente (almeno per ora) sul diritto societario, ma prevede la creazione di una piattaforma in cui i diritti di *voice* degli *stakeholders* potranno trovare uno spazio finora impensato. Gli effetti sul diritto societario saranno indiretti, ma non per questo meno incisivi (soprattutto in materia di doveri e responsabilità di amministratori e di soci detentori del controllo)" (p. 334, 335).

27 LIBERTINI, *Sulla proposta di Direttiva UE su "Dovere di diligenza e responsabilità delle imprese"*, cit., p. 329 e 333.

obligat del giusnaturalismo di Grozio, è stata categoria ordinante della società civile nella Germania dell'800, nella quale il Diritto dei Professori ha svolto una funzione di regolamentazione al di fuori della necessità di un codice civile [28].

Seppur ripudiato nel codice del 1942 e sottoposto a critica dalla moderna dottrina antidogmatica, la categoria del negozio giuridico ha continuato a svolgere un ruolo centrale nella scienza giuridica dell'Europa continentale dell'800 e del '900, in quanto coestensivo alla nozione di autonomia privata, come pilastro dell'agire del privato nella società, in un'ottica individualistica, riveniente dalla rivoluzione borghese e dai dettami del liberismo economico a base del processo di codificazione, che, configurando il mercato come luogo ideale capace di realizzare un'ottimale allocazione delle risorse ed opportunità per tutti, si è saldamente ancorato ad un principio di uguaglianza formale delle parti nel contratto, favorendo il consolidarsi di una concezione soggettiva e volontaristica dello stesso.

L'esperienza storica e giuridica successiva ha posto in crisi il "mito" del mercato ed evidenziato come esso possa determinare esternalità negative, cd. *market failures*.

Di ciò si è fatto carico il legislatore contemporaneo, soprattutto comunitario, nell'intento, alla luce di un principio di uguaglianza sostanziale, di colmare le asimmetrie informative e di potere contrattuale delle parti nel mercato.

Il diritto settoriale ha svolto una funzione trainante per l'evoluzione della disciplina del contratto in ge-

28 Nella sterminata bibliografia sul negozio giuridico si segnalano Betti, *Teoria generale del negozio giuridico*, Esi, 1943, in *Tratt. Vassalli*, Torino, 1952; Calasso, *Il negozio giuridico*, Milano, 1959; Cariota-Ferrara, *Negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1945; Mirabelli, *voce Negozio giuridico (teoria del)*, in *Enc. del dir.*, v. XXVIII, Milano, 1978, p. 1 ss.; Rescigno, *Manuale di diritto privato italiano*, *Manuale di diritto privato italiano*, Napoli, 1997, p. 287 ss.; Id., *Atto giuridico*, *Diritto privato*, in *Enc. Giur. Treccani*, Roma, 1988; G.B. Ferri, *Il negozio giuridico tra libertà e norma*, Rimini, 1987; Id., *Il negozio giuridico*, Padova, 2004; AA.VV., *Categorie giuridiche e rapporti sociali – Il problema del negozio giuridico* (a cura di C. Salvi), Milano, 1978; De Giovanni, *Fatto e valutazione nella teoria del negozio giuridico*, Napoli, 1958; Fadda, *Parte generale con speciale riguardo alla teoria del negozio giuridico*, Napoli, 1909; Ferrante, *Negozio giuridico*, Milano, 1950; L. Ferri, *L'autonomia privata*, Milano, 1959; Passerin D'Entrèves, *Il negozio giuridico – Saggio di filosofia del diritto*, Torino, 1934; Pugliatti, *Autonomia privata*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959; Salv. Romano, *Autonomia privata (Appunti)*, Milano, 1957; Sacco, *Autonomia nel diritto privato*, in *Digesto/Civ.*, I, Torino, 1987; F. Santoro Passarelli, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1966 (nova edizione); V. Scialoja, *Negozi giuridici*, Roma, 1950 (ristampa del corso di Diritto Romano svolto nell'Un. di Roma nell'A.A. 1892-1893); R. Scognamiglio, *Contributo alla teoria del negozio giuridico*, Napoli, 1950; Id., *Negozio giuridico: 1) profili generali*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1990; Id., *Negozio giuridico e autonomia privata*, in *La civilistica italiana dagli anni '50 ad oggi tra crisi dogmatica e riforme legislative* (Atti del Congresso dei civilisti italiani svoltosi a Venezia dal 23 al 26-6-1988), Padova, 1992; Stolfi, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1947; Tesauro, *Atti e negozi giuridici*, Padova, 1933; F. Vassalli, *Sommario delle lezioni sulla teoria del negozio giuridico* (a cura di A. Bozzi), Roma, 1934.

nerale - ne è testimonianza il dibattito tra primo, secondo, terzo contratto [29] e contratto asimmetrico [30] - favorendo l'affermarsi nel cd. nuovo diritto dei contratti di una visione più incentrata sul profilo oggettivo del contratto relativo alla congruità dello scambio.

Il predetto scenario nel sistema multilivello delle fonti e nelle fonti di regolamentazione del mercato [31] solleva, nel passaggio dal negozio giuridico al contratto, nuove riflessioni sul ruolo del contratto nell'ordinamento contemporaneo e attualizza il perdurante quesito sulle funzioni del diritto privato, sulla distinzione tra diritto pubblico e diritto privato [32].

Sulla base di queste premesse è significativo richiamare le parole di uno dei massimi fautori della revisione o meglio "reiezione" della categoria del negozio giuridico nell'attuale ordinamento giuridico.

Francesco Galgano nella Prefazione alla prima edizione de Il negozio giuridico [33] scriveva: "Non ripeto qui, perché ne parlo largamente nei primi due capitoli del volume le ragioni per le quali 'antica *reductio ad unum* non è più in grado di resistere al vaglio di una moderna tecnica della costruzione. Qui sento il bisogno di prevenire il possibile interrogativo di chi mi domandasse perché mai ho scritto un libro intitolato al negozio giuridico, dal momento che non ritengo proponibile la sintesi concettuale che questa locuzione esprime. A questo ipotetico, ma non improbabile, obiettore ricordo le parole di Immanuel Kant, dettate nel primo volume della *Critica della ragion pura*, che cito nella versione italiana a cura di Gentile e Lombardo-Radice, Bari 1969, p. 43. Togliete ad una ad una dal concetto che avete di un dato oggetto, scriveva il filosofo, tutte le proprietà che gli vengono attribuite; toglietele fino all'ultima: qualcosa resta: "resta tuttavia lo spazio che esso (ora del tutto svanito) occupava, e che non può essere

29 GITTI, VILLA (a cura di), *Il terzo contratto. L'abuso di potere contrattuale nei rapporti tra imprese*, Bologna, 2008; SIRENA (a cura di), *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e tecniche di regolazione del mercato*, Milano, 2006; NAVARRA, *Il terzo contratto: evoluzione e sviluppo delle forme contrattuali*, Napoli, 2015; FRANCO, *Il terzo contratto: da ipotesi di studio a formula problematica. Profili ermeneutici e prospettive assiologiche*, Padova, 2010; GIOVAGNOLI, *Terzo contratto e abuso di dipendenza economica*, in *Giur. civ.*, 2010, p. 31 ss.

30 ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 769; ID., *I paradigmi di comportamento del consumatore, del contraente debole e del contraente professionale nella disciplina del contratto*, in G. ROJAS ELGUETA, N. VARDI (a cura di), *Oltre il soggetto razionale. Fallimenti cognitivi e razionalità limitata nel diritto privato*, Romatre-press, 2014, p. 25 ss.

31 si rinvia a ROLLI, *Il diritto privato nella società 4.0*, Milano, 2022.

32 ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020.

33 *Il negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, già diretto da Cicu e Messineo e Mengoni e continuato da Schlesinger, V. III t. 1, Milano, 1988.

soppresso". Questo libro si estende per tutto lo spazio che nella nostra letteratura giuridica ha occupato il concetto di negozio giuridico. Restano, rimosso questo concetto, i contratti, gli atti unilaterali e così via; resta l'esigenza di una riorganizzazione concettuale di quell'antico spazio. Bisogna ridefinire i confini, sottoponendo a nuova analisi i preliminari concetti di fatto e atto giuridico; bisogna, soprattutto, intraprendere un'opera di ricognizione di quello spazio, accostando alle antiche le nuove norme che ora lo occupano, alle antiche le nuove pratiche degli affari, agli antichi i nuovi orientamenti della giurisprudenza, che in questa materia ha elaborato una moltitudine sterminata di innovative *regulae iuris*".

Dunque, rimosso il negozio giuridico e con esso il dogma [34], si appalesa la figura codicistica del contratto; tuttavia, un contratto nel quale, soprattutto nella lettura giurisprudenziale [35], "la volontà delle parti, che per intero assorbiva l'essenza del concetto antico del negozio giuridico, va progressivamente cedendo posizioni a favore della causa, della obiettiva funzione del contratto" [36], in una progressiva accentuazione del processo di oggettivazione dello scambio [37], un contratto sindacabile alla luce della clausola generale della buona fede oggettiva [38], che si apre, nella logica del contratto transnazionale governato dalla *nuova lex mercatoria* e dai Principi Unidroit [39], ad "inedite mediazioni degli interessi in gioco, quali la *gross disparity* o la *hardship*" [40], "nella ricerca del giusto punto di equilibrio fra gli opposti

34 GALGANO, *Dogmi e dogmatica nel diritto*, Padova, 2010; ID., *I dogmi nel diritto*, in *Contratto e Impresa*, 2010, p. 95 ss.; IRTI, *La regola e l'eccezione, Resoconto sulla dottrina italiana del diritto privato nel secolo XX*, in *Diritto e società*, 1997, p. 448, esprime che il concetto di negozio giuridico "ormai sopravvive soltanto per una sorta di misticismo dottrinario", sottolinea GALGANO, *Prefazione* alla seconda edizione de Il *negozio giuridico*, *Tratt. dir. civ. e comm.*, già diretto da Cicu e Messineo e Mengoni e continuato da Schlesinger, Milano, 2002, "destinato al declino insieme alla tradizione dogmatica che lo aveva prodotto".

35 ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, Padova, 2008.

36 GALGANO, *Prefazione* alla seconda edizione de Il *negozio giuridico*, cit.

37 ROLLI, *Le attuali prospettive di "oggettivazione dello scambio": verso la rilevanza della "congruità dello scambio contrattuale"?*, in *Contratto e impresa*, 2001, p. 611 ss.

38 GALGANO, *Prefazione* alla seconda edizione de Il *negozio giuridico*, cit.

39 GALGANO, *Diritto ed economia alle soglie del nuovo millennio*, in *Contratto e Impresa*, 2000, p. 189 ss.; M. BARCELLONA, *Il contratto e l'economia globale*, in AA.VV., *Contratto e lavoro subordinato. Il diritto privato alle soglie del 2000*, Padova, 2000, p. 33 ss., secondo il quale è "opinione largamente diffusa che la globalizzazione abbia modificato profondamente la premesse normative e concettuali poste alla base delle dottrine correnti sul contratto e sull'autonomia privata"; GALGANO-MARRELLA, *Diritto e prassi del commercio internazionale*, in *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, diretto da Galgano, V. 54, Padova, 2010; GALGANO, Lex mercatoria. *Storia del diritto commerciale*, Bologna, 1976; MARRELLA, *La nuova* lex mercatoria, *Principi Unidroit e usi dei contratti del commercio internazionale*, *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, diretto da Galgano, V. 30, Padova, 2003.

40 GALGANO, *Prefazione* alla seconda edizione de Il *negozio giuridico*, cit.

interessi in gioco, fra le ragioni dell'impresa e le esigenze di protezione del contraente debole" [41].

Un contratto capace di suggerire nuove espansioni in merito alla cd. causa concreta del contratto e al giudizio di meritevolezza dell'autonomia privata, alla luce dei fini sociali e ambientali oggi riconosciuti dall'art. 41 cost., financo a svolgerne una funzione conformativa nel cd. contratto ecologico [42].

Un contratto ancora del quale non si esaurisce l'indagine delle sue poliedriche funzioni, tant'è che esso non risulta circoscritto alla logica individualistica della teoria contrattuale classica dello scambio o alla composizione di interessi particolari e antagonisti, ma si pone anche come strumento di autoregolamentazione o di regolamentazione, sintetizzata nell'espressione "il contratto al posto della legge", di cui si trova traccia nella circolazione planetaria dei modelli contrattuali atipici, nell'autodisciplina pubblicitaria, urbanistica e professionale [43].

All'epoca del negozio giuridico, come categoria legislativa e dottrinaria, nel contesto del commercio internazionale, primeggiava all'interno di tale figura il contratto, nella sua veste di strumento di scambio, volto al perseguimento di fini individualistici e tendenzialmente contrapposti; nell'attuale era della globalizzazione, nella quale lo stesso processo produttivo è organizzato a livello globale - tralasciando i riferimenti contemporanei ai recenti processi di de-globalizzazione o ri-globalizzazione secondo criteri di comune condivisione della struttura politica, economica e sociale della società civile [44] - l'impresa si organizza secondo catene del valore nel modo di produrre e di distribuire a livello transnazionale e il

41 GALGANO, *Diritto ed economia alle soglie del nuovo millennio*, cit., p. 204 ss. Sul profilo della *gross disparity* si vedano ALPA, *La protezione del contraente debole nei principi dell'Unidroit*, in *I contratti in generale (Aggiornamento 1991-1998)*, in *Giur. sist. dir. civ. e comm.*, fondata da Bigiavi, diretta da Alpa e Bessone, Torino, 1999, p. 119 ss.; TIMOTEO, *Nuove regole in materia di squilibrio contrattuale: l'art. 3.10 dei Principi Unidroit*, in *Contratto e impresa Europa*, 1997, p. 141 ss.; VOLPE, *I principi Unidroit e l'eccessivo squilibrio del contenuto del contratto (gross disparity)*, in *Riv. dir. priv.*, 1999, p. 40 ss., PONTIROLI, *La protezione del «contraente debole» nei Principles of International Commercial Contracts di Unidroit: much ado about nothing?*, in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 566 ss.

42 per il tema del "contratto ecologico" si veda PENNASILICO, *La "sostenibilità ambientale" nella dimensione civil-costituzionale: verso un diritto dello "sviluppo umano ed ecologico"*, *Riv. quadr. dir. dell'ambiente*, p. 4 ss.; ID., *Il "contratto ecologico tra Italia e Cina": verso un nuovo paradigma giuridico*, in *Annuario di diritto comparato e di studi legislativi*, Napoli, 2021, p. 169 ss.

43 GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005. FERRARESE, Private lawmaking *a livello globale tra potenzialità e problemi*, in *Riv. dir. priv.*, 2020, p. 69, in merito al contratto, osserva che "in molti casi, l'utilizzo di strumenti pubblicistici è arretrato per fargli posto, in nome di fini di libertà, velocità ed efficienza. Si pensi, ad esempio, all'uso del contratto per assolvere a finalità di governo pubblico, che una volta erano affidate alla legislazione, o all'utilizzo del contratto nel pubblico impiego, o nell'azione della Pubblica Amministrazione".

44 Per un'analisi dei "segni della deglobalizzazione" si rinvia a ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, cit.

contratto è chiamato a regolare questo fenomeno e ad articolare nuove funzioni.

In questa prospettiva la funzione del contratto trascende i contraenti e si pone potenzialmente nell'ottica di incidere le posizioni di parti terze, sfilandosi dal caposaldo della relatività del contratto, innalzato a principio sulla scorta del *Code civil* dall'art. 1372 cod. civ.: è vero che il contratto "ha forza di legge", ma nel rapporto tra le parti; la direttiva in esame, al contrario, allude ai possibili riflessi su terzi e, dunque, ad una proiezione ultraindividuale degli effetti del contratto.

Tramontato il negozio giuridico, il contratto sperimenta oggi le sue potenzialità applicative, declinando funzioni anche ultraindividuali nell'ottica di fonte di regolamentazione di rapporti giuridici rilevanti nella società civile, come strumento di governo di valori particolarmente sentiti nella società contemporanea.

In questa direttiva va verificato se la cd. *contract governance* possa soddisfare tale funzione nel prisma della sostenibilità e se questo, tra gli altri, sia l'intento della nuova direttiva CSDDD (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*), che impone alle società obblighi *due diligence* per il rispetto dei diritti umani e dell'ambiente lungo la catena del valore, avvalendosi anche dello strumento contrattuale.

3. *Private ordering* e *contract governance*

Gli studi più recenti sulla *contract governance* – mi riferisco a Grundmann, Möslein, Riesenhuber, *Contract Governance: Dimensions in Law and Interdisciplinary Research*, Oxford, 2015 – la considerano nella prospettiva interdisciplinare un nuovo approccio alla teoria del contratto, che copre diversi temi di governo e prassi contrattuale, così come la *corporate governance* nel campo del diritto societario e finanziario [45], che attesta "le funzioni di *governance* oggi svolte attraverso il diritto privato" [46].

Il profilo della *contract governance* riveste significato nell'assetto ordinamentale contemporaneo nell'ambito del più generale processo di *private lawmaking*, che nel mondo globalizzato si manifesta soprattutto nel campo economico e finanziario, ma viene sperimentato anche nell'area dei diritti umani

45 p. 3.

46 Ferrarese, Private lawmaking *a livello globale tra potenzialità e problemi*, cit., p. 72.

[47], e di *private ordering* [48], nel quale in senso lato gli attori privati stabiliscono un ordine normativo con effetti comparabili a quelli del diritto posto dallo stato (*public ordering*).

I processi di globalizzazione hanno posto in crisi la statualità del diritto e la sovranità del legislatore nazionale, inadeguato a regolamentare processi economici che ne trascendono l'ambito territoriale, stimolando centri di produzione normativa diffusi, nell'estensione sia della "*governance* giudiziaria" sia della "*governance* contrattuale", in ambito nazionale e soprattutto internazionale, nel quale emergono forme di regolamentazione trasnazionale, quali la nuova *lex mercatoria*, favorendo un universo giuridico decentrato e variabile, che mette in discussione i capisaldi tradizionali del diritto [49].

L'approccio della *contract governance* diverge fondamentalmente dalla visione largamente accettata del contratto come produttivo di effetti esclusivamente o, al limite, precipuamente tra le sole parti: essa propone lo studio degli effetti, positivi o negativi, su parti terze rispetto al contratto. In particolare la prospettiva può riguardare: i) secondo una schema di mutualità, gli impatti che il contratto può avere sulla sfera di terze parti e gli impatti che terze parti possono avere sul contratto, considerando gli aspetti biologici, comportamentali, e sociali; ii) i contratti e le reti, in considerazione del fatto che i contratti sono spesso parti di una più larga rete di relazioni, al contempo individuali ed interdipendenti, determinando modelli sociali ed economici ibridi, come emerso nelle recenti crisi finanziarie globali, che hanno dimostrato gli effetti sui terzi degli accordi contrattuali ed un alto rischio di reciproco "contagio", in considerazione delle interrelazioni nel contemporaneo assetto economico; iii) contratti caratterizzati da elementi organizzativi tra le parti, come evidente nei contratti di durata, relazionali ed incompleti, che richiedono tra i contraenti una collaborazione di lungo periodo; iv) il problema della regolamentazione e della tecnica di redazione dei testi contrattuali all'interno di tali interrelazioni [50].

Le recenti crisi nei mercati dei capitali, attraversate dalla responsabilità delle società e dei loro revisori, hanno favorito lo sviluppo più rapido della *corporate governance* come strumento di risposta; in

47 Ead., Private lawmaking *a livello globale tra potenzialità e problemi*, cit., p. 67 ss., la quale osserva che l'espressione *private law making* a livello transnazionale ha un fondamento soprattutto contrattuale.

48 Grundmann, Micklitz, Renner, *Private Law (Rule-Setting) beyond the State*, in *New Private Law Theory, A Pluralistic Approach*, 2021, Cambridge University Press.

49 Ferrarese, La *governance* tra politica e diritto, Bologna, 2010; Ead., *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società trasnazionale*, Bologna, 2000; Ead., *Il diritto al presente*, Bologna, 2002; *Diritto sconfinato*, Bari, 2006.

50 Grundam, Möslein, Riesenhuber, *Contract Governance: Dimensions in Law and Interdisciplinary Research*, cit., p. 6.

verità il contratto e l'impresa (*market* and *firm*) possono essere visti come due strumenti fondamentali – e spesso alternativi – di progettazione del mercato. Contratto e società sono due aree, nelle quali gli operatori sono chiamati a creare i loro progetti sulla base dell'autonomia privata e, di converso, sono, altresì, aree cruciali nelle quali la regolamentazione pone limiti all'autonomia privata e alla libertà di contratto (ad esempio, nella legislazione *antitrust*). Anzi, tale regolamentazione tesa a colmare le asimmetrie informative è propriamente rivolta alle imprese e al mercato, scaturendo dal fenomeno dei cd. *market failures* [51].

Infatti, ricorre un'indubbia relazione tra impresa e contratto da un lato e soggetti terzi, che non sono rispettivamente parti della società o del contratto, dall'altro, ma che, cionondimeno ne sono influenzati o che possono influenzarne, sia positivamente sia negativamente, le relazioni [52].

Ne emerge l'evidenza, rilevante per il tema qui affrontato, che gli effetti negativi esterni rivenienti dall'impresa o dal contratto posso essere disciplinati sulla base della disciplina del fatto illecito; una diversa prospettiva, tuttavia, emerge: il regime della responsabilità può essere ricostruito anche su base contrattuale, sul presupposto che vi siano reti di relazioni contrattuali, idonee a creare effetti ed impatti esterni [53].

Nel diritto contrattuale le relazioni contrattuali integrate in una "rete" sono molteplici, come nel caso di reti di fornitori, catene distributive, o reti di sistemi di pagamenti, più in generale sistemi che costituiscono la spina dorsale del mercato.

Se è chiaro che tutte le parti condividono l'interesse all'esistenza e successo della rete e delle relative relazioni, non sono altrettanto chiaramente definiti lo scopo perseguito e la base legale. La questione centrale è, infatti, di comprendere quali modifiche al diritto contrattuale generale sono richieste per prendere in considerazione le interrelazioni o la struttura a rete dei vari contratti; si pensi ai rimedi contrattuali nascenti dai singoli contratti compresi nella rete, che dovrebbero essere tra loro alline-

51 Grundam, Möslein, Riesenhuber, op. cit., p. 10.
52 Grundam, Möslein, Riesenhuber, op. cit., p. 11.
53 Grundam, Möslein, Riesenhuber, op. cit., p. 13.

ati, oppure all'azione diretta di un terzo lungo la catena di attività [54], in deroga al principio di relatività del contratto. In entrambi casi ciò determina un'incidenza sul diritto contrattuale generale per effetto dell'esistenza di una struttura contrattuale complessa [55].

In questa prospettiva l'approccio della *contract governance* si pone come autonomo rispetto a quello della *corporate governance* e necessario a completamento di quest'ultimo nel contesto del mercato.

Inoltre, la *contract governance* realizza uno strumento di modernizzazione del diritto contrattuale, che mette capo ad una regolamentazione, non già come limite alla libertà del contratto, ma come prerequisito per un maggiormente informato e consapevole esercizio della stessa, cosicchè il diritto privato regolatorio e il diritto contrattuale possano costituire due ordini mutualmente supplementari.

In questo senso la regolamentazione non dovrebbe essere vista come un limite all'autonomia contrattuale, ma come un consolidamento del suo fondamento e pieno esercizio [56].

La *contract governance* è guidata dal mutuo consenso [57] ed, in ultima analisi, realizza una *governance through contract law* [58].

4. *Value Chain* e *Contract Law*. Le clausole di sostenibilità

In questo senso sono state individuate correlazioni tra la funzione regolatoria nella *supply chain* e la forma ed il contenuto del contratto [59].

È nota la funzione delle catene globali del valore nel commercio globale come potenti strutture nell'ambito della società, spesso istituite e controllate da società con rilevante potere di mercato (cd. *chain*

54 In sede di attuazione della direttiva UE 2019/771 sulla vendita dei beni di consumo, con d. lgs. n. 170 del 2021, confluito nel codice del consumo, lgs. n. 206 del 2005, in Italia non è prevista l'azione diretta del consumatore, che ha ottenuto la consegna di un bene non conforme al contratto, nei confronti del produttore, ma solo nei confronti del rivenditore finale, salvo l'azione di regresso di quest'ultimo nei confronti degli altri rivenditori nella catena distributiva (art. 134 codice del consumo). In Spagna è riconosciuta azione diretta del consumatore nei confronti del produttore.

55 GRUNDAM, MÖSLEIN, RIESENHUBER, op. cit., p. 14 ss.

56 GRUNDAM, MÖSLEIN, RIESENHUBER, op. cit., p. 22 ss.

57 GRUNDAM, MÖSLEIN, RIESENHUBER, op. cit., p. 43 ss.

58 MICKLITZ, *Herd Behaviour and Third Part Impact as a Legal Concept*, in GRUNDAM, MÖSLEIN, RIESENHUBER, op. cit.

59 CAFAGGI e IAMICELI, *Private Regulation and Industrial Organization: Contractual Governance and the Network Approach*, in GRUNDAM, MÖSLEIN, RIESENHUBER, *op. cit.*, p. 349.

leader) e operanti a livello transnazionale [60].

In questo contesto nello scenario attuale è progressivamente invalsa la prassi contrattuale per tali società, al fine del perseguimento di obiettivi di sostenibilità, di inserire nei rispettivi contratti lungo la catena globale del valore clausole di sostenibilità oppure clausole di rinvio ai rispettivi codici di condotta. Tali clausole richiedono ai fornitori di aderire a specifici requisiti di produzione sostenibile relativamente all'ambiente, alle condizioni di lavoro, ai diritti umani e alle misure anticorruzione. Inoltre, tali clausole spesso impongono altresì ai fornitori un'obbligazione di imporre simili obbligazioni ai loro diretti fornitori [61].

Il fenomeno, fino a tempi recenti pressoché inedito, è stato oggetto di alcuni approfonditi studi anche nel contesto italiano, che, nell'ottica della "giuridicizzazione" dell'attività d'impresa, hanno colto come tramite le cd. clausole di *compliance* "l'impresa committente mira a governare mediante tali previsioni contrattuali il comportamento del partner, vincolandolo all'osservanza di norme giuridiche, di principi o standard, di codici etici" oppure a fonti operanti a livello di *soft law* della Responsabilità Sociale d'Impresa [62], e, dunque, a standard giuridici ed extragiuridici, in un processo di internalizzazione delle esternalità negative concretamente o potenzialmente rinvenienti dall'impresa [63].

Queste clausole possono trovare applicazione nella *supply chain* dei contratti relativi all'approvvigionamento di materie prime o semilavorati, prevedendo "l'obbligo per il fornitore della sua completa conformità alle norme dell'ordinamento, nonché l'ulteriore suo diretto impegno in relazione alla estensione di tale vincolo anche ai terzi suoi contraenti" [64].

L'ambito di operatività di tali clausole si caratterizza per determinare effetti diretti e indiretti anche di carattere extraterritoriale, nella misura in cui si rivolge a partner contrattuali di ordinamenti stranieri.

60 Ulfbeck & Hansen, *Sustainability clauses in an unsustainable law?*, 1° agosto 2022, in *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4174259*.

61 Ulfbeck & Hansen, op. cit.

62 Piepoli, *Responsabilità sociale d'impresa e compliance contrattuale*, in *Giust. civ.*, 2022, p. 19 ss.

63 Piepoli, op. cit., il quale sottolinea come le clausole di *compliance* sono "strumento centrale di governo dei rapporti contrattuali tra imprese nelle catene globali di fornitura". La prospettiva della giuridificazione della responsabilità d'impresa è colta anche da Rolli, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, cit., p. 34.

64 Piepoli, op. cit.

Il *private ordering* legato alle nuove funzioni del contratto, dunque, replica meccanismi di ultra-territorialità di disciplina, già sperimentati per via normativa dalla regolamentazione del mercato relativa a doveri di trasparenza e a doveri di diligenza [65].

La *governance through contract law* può essere il mezzo per superare la tradizionale non obbligatorietà dei codici di condotta.

Infatti, la prospettiva dei codici etici o codici di condotta è stata tradizionalmente condizionata dalla loro non vincolatività e dalla valenza meramente reputazionale degli stessi, che senz'altro può costituire un valido deterrente da determinate condotte, ma non beneficia di *enforcement* dal punto di vista giuridico, come emerso, tra l'altro, nel caso *Doe v. Wal-Mart Stores Inc*. del 2001 [66], nel quale i lavoratori negli stabilimenti di fornitori Wal-Mart in Cina, Bangladesh, Indonesia, Ngwane, Nicaragua, e i dipendenti dei concorrenti di Wal Mart nel Sud della California intentarono una *class action* contro la catena di vendita al dettaglio. Gli attori denunciavano un inadempimento contrattuale come terze parti beneficiarie, assumendo che Wal-Mart non aveva dato attuazione al suo *Standards for Suppliers Code of Conduct*, che richiedeva ai fornitori stranieri di aderire alle legislazioni locali e agli *standard* industriali riguardanti alle condizioni di lavoro, quali retribuzioni, orario di lavoro, lavoro forzato, lavoro minorile e

65 A livello normativo il carattere di ultraterritorialità è presente nella direttiva CSDDD applicabile alle società straniere operanti nel mercato europeo secondo i requisiti di cui all'art. 2 della direttiva, in linea con la tendenza europea ad essere *leader* nella transizione energetica e con la volontà di evitare pratiche elusive di imprese di Paesi terzi e di mantenere la competitività delle imprese europee, evitando diseguaglianze in favore di imprese di Stati extra UE. In ambito diverso della regolazione del mercato di qualche anno risalente GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, cit., p. 77, faceva riferimento al diritto degli Stati Uniti, quale emerge dallo Sarbanes-Oxley Act del 30 luglio 2002, e dai suoi regolamenti di attuazione, emanati dalla Sec (Securities and Exchange Commission): "ecco un primo aspetto: una società non americana, quotata in borse americane, che ivi raccolga il capitale di rischio, è sottoposta alle medesime garanzie di trasparenza che la legge americana esige per le imprese nazionali. (...) Ma ecco un secondo più rilevante aspetto: società non americane, controllate da una transnazionale americana, sono tenute a redigere i propri bilanci secondo il diritto americano, a sottoporre questi bilanci a revisori americani. Queste società hanno così una doppia nazionalità: quella del paese in cui operano e, al tempo stesso, la nazionalità della *holding* americana; sicchè sono sottoposte ad un doppio diritto. Sono società italiane, tedesche, giapponesi e così via, rette dal diritto italiano, tedesco e giapponese, a seconda che siano state costituite in Italia o in Germania o in Giappone; ma sono, al tempo stesso, società americane, sottoposte alla legislazione americana, in quanto controllate da una holding americana. A questo modo il diritto americano si studia di evitare che le proprie imprese eludano i rigori del diritto interno, lasciando sul territorio nazionale solo una holding di partecipazione e trasferendo presso le controllate estere le attività di produzione e di distribuzione. Sotto questo profilo, la risposta americana alla globalizzazione è la transnazionalità del proprio diritto, cui le imprese americane sono sottoposte anche quando si dislocano fuori dei confini nazionali". Riferimenti a tale aspetto sono formulati anche da PIEPOLI, op. cit.

66 *Doe v. Wal-Mart Stores Inc.*, 572, F. 3d 677, in *LexisNexis*, 28 aprile, 2024.

discriminazione.

L'azione fu respinta in considerazione, del fatto che i codici di condotta sono funzionali alle relazioni con il pubblico tese a rafforzare l'immagine della società, ma non creano reali obbligazioni suscettibili di *enforcement* [67].

Alla luce di ciò è da salutare con favore la prassi che sta affermandosi di incorporare i codici di condotta conformi ai principi ESG o di CSR nei contratti [68].

A questo riguardo possono coniugarsi una pluralità di clausole.

In ogni caso permane l'idea di fondo secondo la quale l'assunzione di tali impegni impedisce alle parti di porre in essere condotte che siano in contraddizione con lo spirito ed il contenuto dei contratti, tanto sotto il divieto di *venire contra factum proprium* nella tradizione di *civil law*, quanto con riferimento alla dottrina dell'*estoppel* in *common law* [69].

Una tipologia di clausola può essere declinata come *best efforts clause*, in contrapposizione all'obbligazione di raggiungere uno specifico risultato.

Ciò è in linea con la formulazione dei codici di condotta, che solitamente si esprimono per principi, con conseguente difficoltà di determinare quale comportamento sia richiesto.

Tali clausole sono riconducibili alla previsione di obbligazioni di mezzi in virtù delle quali il fornitore si impegna nell'ambito delle sue possibilità organizzative e di mercato a cercare di vincolare anche i propri partner alla *compliance* [70], mettendo capo ad una valutazione secondo i correnti standard di diligenza [71], correttezza e buona fede.

67 REVAK, *Note-Corporate Codes of Conduct: Binding Contract or Ideal Publicity*, in *Hastings Law*, V. 63, 2012, p. 1647. Sul tema in Italia si veda ANGELICI, *Responsabilità sociale dell'impresa, codici etici e autodisciplina*, in *Giur. comm.*, 2011, p. 159; ID., *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 3 ss.

68 PANNEBAKKER, *Sustainable development clauses in international contracts through the lens of the Unidroit Principles*, 2023, in *https://www.unidroit.org/results-of-the-unidroit-and-sustainable-development-essay-competition/*, p. 4.

69 PANNEBAKKER, op. cit., p. 4.

70 PIEPOLI, op. cit.

71 PANNEBAKKER, op. cit., p. 4.

Nell'ambito delle clausole di sostenibilità possono, tuttavia, essere formulate clausole che richiedono il raggiungimento di *Sustainable Development Goals* come "*specific result*", in particolare in relazione alla possibile misurazione del risultato di sostenibilità attraverso *kpi*, messi a disposizione da terzi *data providers* [72].

Il collegamento a *kpi* ben definiti - ESG *triggers* - stabilisce uno *standard* di *performance* specifico e stringente, assicurando in modo efficace la *compliance*, legata a *target* quantitativi e misurabili [73].

Una buona tecnica contrattuale potrebbe consistere nel formulare clausole di *best efforts*, che mettono in campo gli standard di diligenza qualificata e di buona fede, per gli obiettivi di sostenibilità più ampi, combinate con clausole contenenti il dovere di raggiungere specifici risultati in base a *target* di sostenibilità suscettibili di quantificazione [74].

In questo contesto, se gli obiettivi di sostenibilità sono definiti, può essere previsto come incentivo addizionale all'adempimento, un meccanismo *bonus/malus*, ad esempio applicato al calcolo del tasso di interesse [75], con la funzione di attuare un meccanismo preventivo, che stimola l'adempimento, piuttosto che sfociare in presupposti di responsabilità [76].

Nella casistica di clausole applicabili trovano spazio anche clausole che mettono capo alla responsabilità civile della parte.

Come si è detto, lo scambio non esaurisce le funzioni del contratto, quando questo costituisce elemento o strumento di una più lunga catena di risorse o produzione.

La prospettiva dell'inadempimento e del relativo *enforcement* nell'ottica della *privity of contract* rimane circoscritta ai contraenti.

Un tentativo di superare tale limitazione è stato svolto dalla *American Bar Association* (ABA), che ha predisposto un modello di clausola vincolante tutti i contraenti lungo la *supply chain* tenuti ad adempiere alle obbligazioni di sostenibilità, con obblighi tanto stringenti quanto quelli delle parti iniziali. La

72 ID., op. cit., p. 6.

73 ID., op. cit., p. 6.

74 ID., op. cit., p. 7.

75 CRISOSTOMO, *Serve un green deal anche per banche e assicurazioni*, in *Il Sole 24 Ore*, 21 febbraio 2024.

76 PANNEBAKKER, op. cit., p. 7.

clausola inoltre richiede che le parti registrino questi consensi scritti e li esibiscano all'altra parte su richiesta [77].

Un'altra via per garantire la *compliance* di sostenibilità lungo la *supply chain* è la clausola del relativo monitoraggio, che prevede anche che il cd. *chain-leader* abbia il diritto di visitare lo stabilimento dell'altra parte, con o senza previa notifica, la descrizione del processo che permetta l'identificazione di possibili violazioni da parte di terze parti. Tali violazioni possono poi essere riferite al contratto per verificare l'adempimento delle clausole che disciplinano gli standard di sostenibilità [78].

Una volta che sia individuata la violazione di un'obbligazione relativa ad un obiettivo di sostenibilità, ne può seguire una responsabilità, un rimedio di risarcimento del danno o la risoluzione del contratto.

Se le parti intendono dare importanza all'attuazione dell'obbligo, soprattutto nei contratti relazionali e di durata, che presuppongono un'intensa cooperazione tra le parti, possono prevedere il termine entro il quale è possibile realizzare un'azione correttiva prima dell'immediata risoluzione del contratto, cd. *cure period* [79].

Infine, per dare importanza alle clausole di sostenibilità, può essere prevista l'immediata risoluzione del contratto [80].

Nulla esclude che, in considerazione dell'ampiezza dei contenuti della sostenibilità, le clausole contrattuali siano adottate in combinazione tra loro, per dare attuazione alle obbligazioni di sostenibilità [81].

Una prospettiva da seguire è quella di evitare contraddizioni all'interno del contratto e della catena contrattuale, e, dunque, progettare le clausole di sostenibilità in linea con i contenuti e gli obiettivi delle relative clausole commerciali, in quanto egualmente importanti [82].

77 Id., op. cit., p. 7.
78 Id., op. cit., p. 7 ss.
79 Id., op. cit., p. 8.
80 Id., op. cit., p. 8.
81 Id., op. cit., p. 8.
82 Ulfbeck & Hansen, op. cit., p. 18.

5. Sistemi di garanzia contrattuale a cascata nella CSDDD

La *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD), adottata il 24 maggio 2024 e pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 5 luglio 2024, nel panorama indicato è uno dei primi testi normativi a tracciare una regolamentazione della catena di attività.

Diventano rilevanti ai fini della nuova normativa la nozione di filiazione [83], di partner contrattuale, diretto o indiretto [84], di catena di attività [85].

Le società sono tenute ad esercitare il dovere di diligenza basato sul rischio in materia di diritti umani e di ambiente mediante: l'integrazione del dovere di diligenza nelle proprie politiche e nei propri sistemi di gestione dei rischi; l'individuazione e valutazione degli impatti negativi effettivi o potenziali; la prevenzione e attenuazione degli impatti negativi potenziali e arresto degli impatti negativi effettivi e minimizzazione della relativa entità; la riparazione degli impatti negativi effettivi; lo svolgimento di un dialogo significativo con i portatori di interessi; l'instaurazione e mantenimento di un meccanismo di notifica e una procedura di reclamo; il monitoraggio dell'efficacia della politica e delle misure relative al dovere di diligenza; la comunicazione pubblica sul dovere di diligenza (art. 5).

La direttiva, inoltre, prevede meccanismi di condivisione lungo la catena di attività di codici di condotta, piani di azione di prevenzione degli impatti negativi potenziali e di piani di azione correttivi degli impatti negativi effettivi sui diritti umani e sull'ambiente secondo un sistema di garanzia contrattuale

83 Art. 3 Definizioni e) Filiazione: "persona giuridica, quale definita all'articolo 2, punto 10, della direttiva 2013/34/UE, e persona giuridica per il cui tramite è esercitata l'attività di "impresa controllata", quale definita all'art. 2, paragrafo 1, lettera f) della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio".

84 Art. 3 Definizioni f) Partner commerciale: i) "un soggetto con il quale la società ha concluso un accordo commerciale connesso alle attività, ai prodotti o ai servizi della società o al quale la società fornisce servizi a norma della lettera g) ("partner commerciale diretto")"; o ii) che non è un partner commerciale diretto ma svolge attività commerciali connesse alle attività, ai prodotti o ai servizi della società ("partner commerciale indiretto").

85 Definizioni g) Catena di attività: i) attività di un partner commerciale a monte di una società inerenti alla produzione di beni o alla prestazione di servizi da parte di tale società, compresi la progettazione, l'estrazione, l'approvvigionamento, la produzione, il trasporto, l'immagazzinamento e la fornitura di materie prime, prodotti o parti di prodotti e lo sviluppo del prodotto o del servizio; e ii) attività di un partner commerciale a valle di una società inerenti alla distribuzione, al trasporto e all'immagazzinamento del prodotto di tale società, laddove i partner commerciali svolgano tali attività per la società o a nome della società, a eccezione della distribuzione, del trasporto e dell'immagazzinamento del prodotto soggetto al controllo delle esportazioni a norma del regolamento UE 2021/821 o a controlli delle esportazioni relativi ad armi, munizioni o materiali bellici, una volta che l'esportazione del prodotto sia stata autorizzata.

a cascata.

Infatti, secondo l'art. 10 - Prevenzione degli impatti potenziali – le società sono tenute ad adottare misure adeguate per prevenire gli impatti negativi potenziali, previamente individuati o per attenuarli sufficientemente. A tal fine si tiene conto: a) se l'impatto negativo potenziale può essere causato solo dalla società, se può essere causato congiuntamente dalla società e da una filiazione o da un partner commerciale, mediante atti o omissioni, o se può essere causato solo da un partner commerciale della società nella catena di attività; b) se l'impatto negativo potenziale può verificarsi nelle attività di una filiazione, di un partner commerciale diretto o di un partner commerciale indiretto; e c) la capacità della società di influenzare il partner commerciale che può causare o causare congiuntamente l'impatto negativo potenziale.

La società è tenuta ad adottare le misure adeguate seguenti: a) se la natura o la complessità delle necessarie misure di prevenzione lo esige, predisporre e attuare senza indebito ritardo un piano d'azione in materia di prevenzione; il piano d'azione in materia di prevenzione è adattato alle attività e alle catene di attività delle società; b) chiedere a un partner commerciale diretto garanzie contrattuali quanto al rispetto del codice di condotta della società e, se necessario, di un piano d'azione in materia di prevenzione, anche chiedendogli di ottenere a sua volta dai partner garanzie contrattuali equivalenti per quanto le loro attività rientrino nella catena di attività della società; c) effettuare gli investimenti finanziari o non finanziari, gli adeguamenti o gli aggiornamenti necessari, ad esempio, degli impianti, dei processi e delle infrastrutture di produzione o di altri processi e infrastrutture operativi; d) apportare le modifiche o i miglioramenti necessari al piano aziendale, alle strategie generali e alle attività della società stessa, comprese le pratiche di acquisto, la progettazione e le pratiche di distribuzione; e) offrire sostegno mirato e proporzionato alla PMI che è partner commerciale della società, se necessario alla luce delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli della PMI, anche fornendo o consentendo l'accesso allo sviluppo delle capacità, alla formazione o al potenziamento dei sistemi di gestione e, qualora il rispetto del codice di condotta o del piano d'azione in materia di prevenzione ne comprometta la sostenibilità economica, offrendo sostegno finanziario mirato e proporzionato, ad esempio finanziamenti diretti, prestiti a tasso agevolato, garanzie di approvvigionamento continuo o assistenza nell'ottenere finanziamenti; f) in conformità del diritto dell'Unione, compreso il diritto della concorrenza, collaborare con altri soggetti, se del caso anche al fine di aumentare la propria capacità di prevenire o attenuare l'impatto negativo.

Le società possono adottare, se del caso, misure adeguate aggiuntive, ad esempio dialogare con un

partner commerciale sulle aspettative della società per quanto riguarda la prevenzione e l'attenuazione dei potenziali impatti negativi o fornire o consentire l'accesso allo sviluppo delle capacità, a orientamenti, a un sostegno amministrativo e finanziario come prestiti o finanziamenti, tenendo conto allo stesso tempo delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli del partner commerciale.

Per quanto riguarda gli impatti negativi potenziali che risulti impossibile prevenire o attenuare sufficientemente con le predette misure adeguate, la società può chiedere garanzie contrattuali a un partner commerciale indiretto al fine di assicurare il rispetto del codice di condotta o del piano d'azione in materia di prevenzione.

Quando le garanzie contrattuali sono ottenute da una PMI o il contratto è concluso con una PMI, sono previste condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie.

Secondo l'art. 11 – Arresto degli impatti effettivi – le società sono tenute ad adottare misure adeguate per arrestare gli impatti negativi effettivi previamente individuati.

Al fine di stabilire le predette misure adeguate, si tiene conto dei seguenti elementi: a) se l'impatto negativo effettivo è causato solo dalla società, se è causato congiuntamente dalla società e da una filiazione o da un partner commerciale, mediante atti o omissioni, o se è causato solo da un partner commerciale della società nella catena di attività; b) se l'impatto negativo effettivo si è verificato nelle attività di una filiazione, di un partner commerciale diretto o di un partner commerciale indiretto; e c) la capacità della società di influenzare il partner commerciale che ha causato o ha causato congiuntamente l'impatto negativo effettivo.

Laddove l'arresto immediato dell'impatto negativo risulti impossibile, le società sono tenute a minimizzarne l'entità.

Le società sono tenute ad adottare le misure adeguate seguenti, ove pertinente: a) neutralizzare l'impatto negativo o minimizzarne l'entità; tali misure sono proporzionate alla gravità dell'impatto negativo e all'implicazione della società in esso; b) se l'impossibilità di un arresto immediato dell'impatto negativo lo rende necessario, predisporre e attuare senza indebito ritardo un piano d'azione correttivo; il piano d'azione correttivo è adattato alle attività e alle catene di attività delle società; c) chiedere a un partner commerciale diretto garanzie contrattuali quanto al rispetto del codice di condotta della società e, se necessario, di un piano d'azione correttivo, anche chiedendogli di ottenere a sua volta dai partner garanzie contrattuali equivalenti per quanto le loro attività rientrino nella catena di attività del-

la società; d) effettuare gli investimenti finanziari o non finanziari, gli adeguamenti o gli aggiornamenti necessari, ad esempio, degli impianti, dei processi e delle infrastrutture di produzione o di altri processi e infrastrutture operativi; e) apportare le modifiche o i miglioramenti necessari al piano aziendale, alle strategie generali e alle attività della società stessa, comprese le pratiche di acquisto, la progettazione e le pratiche di distribuzione; f) offrire sostegno mirato e proporzionato alla PMI che è partner commerciale della società, se necessario alla luce delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli della PMI, anche fornendo o consentendo l'accesso allo sviluppo delle capacità, alla formazione o al potenziamento dei sistemi di gestione e, qualora il rispetto del codice di condotta o del piano d'azione correttivo ne comprometta la sostenibilità economica, offrendo sostegno finanziario mirato e proporzionato, ad esempio finanziamenti diretti, prestiti a tasso agevolato, garanzie di approvvigionamento continuo o assistenza nell'ottenere finanziamenti; g) in conformità del diritto dell'Unione, compreso il diritto della concorrenza, collaborare con altri soggetti, se del caso anche al fine di aumentare la propria capacità di arrestare l'impatto negativo o minimizzarne l'entità, in particolare se nessun'altra misura risulta idonea o efficace; h) fornire riparazione.

Le società possono adottare misure adeguate aggiuntive, ad esempio dialogare con un partner commerciale in merito alle aspettative della società riguardo all'arresto degli impatti negativi effettivi o alla minimizzazione della loro entità, oppure fornire o consentire l'accesso allo sviluppo delle capacità, a orientamenti, a un sostegno amministrativo e finanziario come prestiti o finanziamenti, tenendo conto allo stesso tempo delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli del partner commerciale.

Per quanto riguarda gli impatti negativi effettivi che risulti impossibile arrestare o minimizzare sufficientemente nell'entità con le predette misure adeguate elencate al paragrafo 3, la società può chiedere garanzie contrattuali a un partner commerciale indiretto al fine di assicurare il rispetto del codice di condotta o del piano d'azione correttivo. Quando le garanzie contrattuali sono ottenute da una PMI o il contratto è concluso con una PMI, sono previste condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie.

Ancora il profilo delle clausole contrattuali non si esaurirà con l'attuazione della direttiva, giacché secondo l'art. 18 – Clausole tipo – la Commissione, in consultazione con gli Stati membri e i portatori di interessi, adotta orientamenti su clausole contrattuali tipo d'uso volontario entro trenta mesi dall'entrata in vigore della presente direttiva".

6. Riflessi sulla teoria generale del contratto

Seguendo questa direttiva il contratto diventa *vecteur de compliance* [86].

Dal punto di vista della disciplina concreta le prospettive da indagare, nascenti dalle clausole di sostenibilità e dai sistemi di garanzia contrattuale a cascata, riguardano da un lato i rapporti tra le parti - sia i rimedi esperibili sia l'esigenza di tutela della parte più debole nei rapporti contrattuali -, dall'altro gli effetti nei confronti dei terzi, i partner terzi lungo la catena di attività ed in generale dei terzi portatori di interessi, essendo indubbio che la prassi contrattuale considerata determina effetti, non solo riflessi, nei confronti dei predetti soggetti.

Nell'affrontare la questione va ricordato che le clausole di *compliance* o di sostenibilità come strumento di *contract governance* "sono destinate in via di principio ad innervare l'intera materia delle relazioni contrattuali tra imprese nelle catene globali di fornitura, in particolare nei rapporti di durata" [87], che spesso hanno effetto su terze parti [88].

In via preliminare, il problema centrale non emerge particolarmente sul piano della validità o effettività di tali clausole, ma nella direzione dei loro effetti, tra le parti e nei confronti dei terzi, conseguenze sui rapporti contrattuali ed *enforcement*.

Potrebbero, infatti, essere nulle ai sensi dell'art. 1418 o 1419, comma 1, cod. civ. le clausole di sostenibilità che facciano riferimento a norme giuridiche straniere o a standard extragiuridici, incompatibili con l'ordinamento italiano oppure paralizzate secondo l'art. 1256 cod. civ., qualora la richiesta di adempimento della clausola si configuri come richiesta di una prestazione giuridicamente impossibile [89].

Al di là di tale ipotesi, l'aspetto nei rapporti tra le parti contraenti lungo la catena di attività riguarda le rispettive responsabilità, che saranno disegnate a seconda della interpretazione della clausola di sostenibilità, come originante un'obbligazione di mezzi o di risultato, eventualmente misurabile secondo

86 RODA, *Quand la compliance américaine s'invite dans le contentieux contractuel français*, in *Recueil Dalloz*, 2020 p. 914.

87 PIEPOLI, op. cit.

88 ULFBECK & HANSEN, op. cit.

89 PIEPOLI, op. cit., il quale viceversa ritiene irrilevante la violazione da parte della clausola di sostenibilità, che impone condotte antidiscriminatorie, di norme straniere che, ad esempio, sanzionino anche penalmente gli orientamenti sessuali diversi.

determinati *kpi*, o con riferimento a meccanismi *bonus/malus*, oppure relativi ad obblighi di controllo o verifiche nell'attività, *audit* della *compliance* [90]. Potranno poi applicarsi rimedi correttivi, fino ai tradizionali rimedi del risarcimento del danno, non solo patrimoniale, ma esteso all'immagine aziendale [91], previsione di clausole penali, per supplire alle difficoltà in ordine alla prova del danno e sua liquidazione [92], del recesso [93] o della risoluzione del contratto.

Da ciò emerge, a livello di teoria generale del contratto, che la contrattualizzazione delle clausole di sostenibilità "non identifica il contenuto di un obbligo contrattuale "classico": questo vincolo, pur connesso alla prestazione caratteristica, non riguarda la sua realizzazione materiale e tecnica" [94].

Questa circostanza pone il problema al confine con il tema delle obbligazioni cd. "senza prestazione" [95], di protezione tra le parti, che sono chiamate in causa dal contenuto dalle "obbligazioni di sostenibilità", che possono altresì mettere capo alla distinzione tra "*obligations dites classique*" e "*obligations dites éthiques*" [96], tra *legal obligation* e *ethical obligation* [97], nelle quali si pone il problema di tutelare non solo gli interessi privati delle parti, ma di interessi sociali esterni alle parti [98].

In questo senso le obbligazioni di sostenibilità dovrebbero essere valutate come obbligazioni accessorie [99], ma è inevitabile ritenere che le obbligazioni di sostenibilità, una volta inserite in un contratto, diventano obbligazioni vincolanti a tutti gli effetti.

Il dato certo è che nella valutazione di tali aspetti dovrà attribuirsi primario significato alle obbligazioni di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto ai sensi degli artt. 1366, 1175 e 1375 cod. civ.,

90 PIEPOLI, op. cit., sottolinea che la verifica della documentazione del partner contrattuale potrebbe sollevare problemi di tutela della *privacy* aziendale e dei dati personali dei clienti del partner ed essere fonte di oneri sproporzionati ed ingiustificati per il medesimo, aspetto del quale si fa carico l'art. 5, comma 3, della CSDDD.

91 PIEPOLI, op. cit.

92 ID., op. cit.

93 ID., op. cit., che fa riferimento all'ipotesi di recesso *ad nutum*, che la prassi conosce anche per le violazioni lievi o solamente in caso di sospetta violazione.

94 ID., op. cit.

95 CASTRONOVO, *Ritorno all'obbligazione senza prestazione*, in *Europa diritto privato*, 2009, p. 679 ss.

96 DE BONNAFOS, *La valorisation de l'entreprise citoyenne*, Aix-Mirseille, 2020, p. 159.

97 ULFBECK & HANSEN, op. cit.

98 ID., op. cit.

99 ID., op. cit.

particolarmente calzanti nei rapporti di durata e "a rete", spesso "incompleti", in cui si sostanziano i contratti tra le parti lungo la catena di attività.

A questo riguardo un importante canone interpretativo è richiamato nel DCFR art. I.102 (2), secondo il quale le norme sull'interpretazione devono essere lette "alla luce di ogni strumento applicabile che garantisca i diritti umani e le libertà fondamentali e ogni altra norma costituzionale applicabile".

Sempre nell'ambito dei rapporti tra le parti, un aspetto delicato riguarda l'applicazione delle clausole di sostenibilità nei rapporti tra contraenti con diseguale potere contrattuale nella catena di attività, che richiedono tra le stesse un'intensa collaborazione.

È evidente, infatti, che il cd. *chain leader* che "impone" le clausole di sostenibilità si trova in una posizione di preminente potere contrattuale, rispetto al quale gli interlocutori possono trovarsi in una posizione di soggezione ed anche di dipendenza economica, essendo così quindi potenzialmente in grado di traslare sui contraenti più deboli costi e responsabilità della condotta diligente e sostenibile [100], di fatto imponendo ad una parte debole di proteggere un'altra parte debole [101].

Siffatta traslazione dei doveri di sostenibilità lungo la catena del valore renderebbe inefficace il contenuto dell'obbligo [102].

La previsione delle clausole di sostenibilità nel contratto con il partner commerciale, infatti, "costituisce in via di principio una profonda limitazione della sua libertà imprenditoriale" [103], in linea con le nuove prospettive di conformazione del contratto che incida su fattori di sostenibilità, quali l'ambiente o aspetti sociali, ma suscettibile, nei rapporti all'interno della catena di attività, di determinare asimmetrie tra le posizioni delle parti, nel caso in cui tali clausole impongano ai partner vincoli complessi, particolarmente onerosi ed impegnativi dal punto di vista dell'organizzazione aziendale, anche in rela-

100 La prospettiva è segnalata da PIEPOLI, op. cit.; DI MAJO, *L'obbligazione senza prestazione approda in Cassazione*, in *Corr. giur*. 1999, p. 441 ss.

101 ULFBECK & HANSEN, op. cit.

102 ID., op. cit., p. 17, i quali osservano che il *chain leader* non potrà fare valere i requisiti di sostenibilità nei confronti del fornitore se essi siano illegittimi, né le terze parti beneficiarie potranno fare affidamento sul contratto tra il *chain leader* e il fornitore se i termini del contratto siano illegittimi, in quanto contrari a buona fede.

103 PIEPOLI, op. cit.

zione alla sua dimensione imprenditoriale, assumendo natura sproporzionata ed abusiva [104].

A questo riguardo è stata denunciata l'incalcolabile carattere delle obbligazioni di sostenibilità, spesso declinate in termini generici, per cui il fornitore è tenuto a rispettare tutti le leggi, regolamentazioni e standard in materia ambientale, circostanza che espone la parte ad un obbligo indeterminato, in considerazione del fatto che la variazione di tali parametri legali può essere imprevedibile e difficile da soddisfare [105]; oppure il diritto di variazione unilaterale dei codici di condotta ed in generale degli standard e del grado di *compliance*, idoneo a dare luogo ad un continuo "*contract management*", che parimenti espone ad incertezza il fornitore [106].

Sotto questo profilo, pertanto, in quanto applicabili secondo la scelta della legge che governa il contratto transnazionale, potrà essere particolarmente efficace l'applicazione dei citati artt. 1366, 1175 e 1375 cod. civ. nell'ambito una valutazione degli obblighi reciproci ed anche dell'art. 9 della legge 192 del 1998, trascendendo il divieto di abuso di dipendenza economica il rapporto di subfornitura e costituendo paradigma di riferimento dei contratti commerciali.

In *common law* si è proposto di applicare a tali clausole la *doctrine of unconscionability*, con riferimento sia ai rapporti interni lungo la catena del valore nei confronti del fornitore debole sia alla protezione degli interessi esterni concernenti gli obiettivi di sostenibilità [107].

Ma nella sostanza si può convenire che l'aspetto della tutela del contraente debole nella *supply chain* sollevato dalle clausole di sostenibilità è ancora inesplorato nel diritto contrattuale contemporaneo [108].

Il problema si pone con particolare delicatezza nella direttiva CSDDD e, dunque, nella legislazione italiana di futura attuazione.

Gli artt. 10 – Prevenzione degli impatti negativi potenziali - e 11 – Arresto degli impatti negativi effettivi - della direttiva prevedono, infatti, in un'ottica remediale anche la facoltà della società di sospensione temporanea e di cessazione del rapporto contrattuale con il partner commerciale, a meno che esse

104 Id., op. cit., che fa riferimento altresì al partner contrattuale che si trovi ad essere destinatario e punto di riferimento passivo di una variegata pluralità di codici di condotta.

105 Ulfbeck & Hansen, op. cit., p. 14 ss.

106 Id., op. cit., p. 14 ss.

107 Ulfbeck & Hansen, op. cit., p. 16 ss.

108 Id., op. cit., p. 17.

non determinino impatti negativi manifestamente più gravi rispetto alla prosecuzione del rapporto [109], circostanza che può sollevare concorrenti problemi di tutela del fornitore "debole", che subisce la sospensione temporanea o l'interruzione del rapporto di affari.

A riprova dei rapporti relazionali, a rete e di durata in cui si sostanziano i rapporti contrattuali nella *value chain*, la direttiva prevede come bilanciamento processi di finanziamento, istruttoria, *assessment*, mappatura, ponderazione, collaborazione e dialogo con i partner commerciali per prevenire, minimizzare, correggere gli impatti negativi potenziali od effettivi sui diritti umani e sull'ambiente, di modo che

109 Art. 11, comma 6: "Per quanto riguarda gli impatti negativi potenziali di cui al paragrafo 1 che risulti impossibile prevenire o attenuare sufficientemente con le misure previste dai paragrafi 2, 4 e 5, come opzione ultima la società è tenuta ad astenersi dall'allacciare un rapporto nuovo o prolungare un rapporto esistente con un partner commerciale in collegamento con il quale o nella catena di attività del quale è emerso l'impatto e, se permesso dalla legge che disciplina le relazioni con detto partner, adotta, come opzione ultima, le azioni seguenti: a) adozione e attuazione senza indebito ritardo di un piano d'azione in materia di prevenzione rafforzato per lo specifico impatto negativo, utilizzando o aumentando l'effetto leva della società attraverso la sospensione temporanea dei rapporti d'affari in relazione alle attività in questione, purché sia ragionevole attendersi che tali iniziative vadano a buon fine; il piano d'azione comprende un calendario specifico e adeguato per l'adozione e l'attuazione di tutte le azioni ivi contenute, durante il quale la società può anche cercare partner commerciali alternativi; b) se non è ragionevole attendersi che tali iniziative vadano a buon fine, o se l'attuazione del piano d'azione in materia di prevenzione rafforzato non è riuscita a prevenire o attenuare l'impatto negativo, cessazione del rapporto d'affari per le attività in questione se l'impatto negativo potenziale è grave. Prima di sospendere temporaneamente o cessare un rapporto d'affari, la società valuta se si possa ragionevolmente prevedere che gli impatti negativi di tale sospensione o cessazione siano manifestamente più gravi dell'impatto negativo che non era possibile prevenire o attenuare sufficientemente. In tal caso, la società non è tenuta a sospendere o cessare il rapporto d'affari e deve essere in grado di riferire all'autorità di controllo competente in merito alle ragioni debitamente giustificate alla base di tale decisione". Art. 11, comma 7: "Per quanto riguarda gli impatti negativi effettivi di cui al paragrafo 1 che risulti impossibile arrestare o minimizzare nell'entità con le misure di cui ai paragrafi 3, 5 e 6, come opzione ultima la società è tenuta ad astenersi dall'allacciare un rapporto nuovo o prolungare un rapporto esistente con un partner commerciale in collegamento con il quale o nella catena di attività del quale è emerso l'impatto e, se permesso dalla legge che disciplina le relazioni con detto partner, adotta, come opzione ultima, le azioni seguenti: a) adozione e attuazione senza indebito ritardo di un piano d'azione correttivo rafforzato per lo specifico impatto negativo, anche utilizzando o aumentando l'effetto leva della società attraverso la sospensione temporanea dei rapporti d'affari in relazione alle attività in questione, purché sia ragionevole attendersi che tali iniziative vadano a buon fine; il piano d'azione comprende un calendario specifico e adeguato per l'adozione e l'attuazione di tutte le azioni ivi contenute, durante il quale la società può anche cercare partner commerciali alternativi; b) se non è ragionevole attendersi che le iniziative di cui alla lettera a) andranno a buon fine, o se l'attuazione del piano d'azione correttivo rafforzato non riesce ad arrestare l'impatto negativo o a minimizzarne l'entità, cessazione del rapporto d'affari per le attività in questione se l'impatto negativo effettivo è grave. Prima di sospendere temporaneamente o cessare un rapporto d'affari, la società valuta se si possa ragionevolmente prevedere che gli impatti negativi di tale cessazione o sospensione siano manifestamente più gravi dell'impatto negativo che non era possibile arrestare o di cui non era possibile minimizzare sufficientemente l'entità. In tal caso, la società non è tenuta a sospendere o cessare il rapporto d'affari e deve essere in grado di riferire all'autorità di controllo competente in merito alle ragioni debitamente giustificate alla base di tale decisione."

la sospensione temporanea o la cessazione del rapporto contrattuale operino come *extrema ratio*, in linea con i citati doveri di buona fede e cooperazione di cui agli artt. 1175 e 1375 cod. civ., che dovranno essere correttamente attuati nell'ordinamento interno proprio per evitare abusi in danno ai contraenti più deboli nella catena di attività [110].

In linea con tale prospettiva è la previsione nella direttiva di un preavviso ragionevole al partner commerciale interessato in caso di sospensione o cessazione del rapporto d'affari (art. 10, comma 6, art. 11, comma 7).

Ma un aspetto senza dubbio nuovo in merito alle clausole di sostenibilità riguarda "l'estensione della efficacia soggettiva delle clausole stesse, attraverso la sottoposizione ad esse anche di altri terzi all'interno della catena globale di fornitura", prospettiva che può rendere operante la disciplina dell'art. 1381 cod. civ. [111].

L'applicazione dell'art. 1381 cod. civ. potrà trovare applicazione nell'attuazione della direttiva, laddove rispettivamente all'art.10, comma 2, lett. b), e art. 11, lett. c), essa prevede che tra le misure adeguate da adottare vi sia la richiesta a un partner contrattuale diretto di garanzie contrattuali quanto al rispetto

110 Art. 10, comma 2, lett. f), e comma 3: La società è tenuta ad adottare le misure adeguate seguenti, ove pertinente: "in conformità del diritto dell'Unione, compreso il diritto della concorrenza, collaborare con altri soggetti, se del caso anche al fine di aumentare la propria capacità di prevenire o attenuare l'impatto negativo, in particolare se nessun'altra misura risulta idonea o efficace. Le società possono adottare, se del caso, misure adeguate in aggiunta alle misure elencate nel paragrafo 2, ad esempio dialogare con un partner commerciale sulle aspettative della società per quanto riguarda la prevenzione e l'attenuazione dei potenziali impatti negativi o fornire o consentire l'accesso allo sviluppo delle capacità, a orientamenti, a un sostegno amministrativo e finanziario come prestiti o finanziamenti, tenendo conto nel contempo delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli del partner commerciale". Art. 11, comma 4, "Le società possono adottare, se del caso, misure adeguate in aggiunta alle misure elencate al paragrafo 3, ad esempio dialogare con un partner commerciale in merito alle aspettative della società riguardo all'arresto degli impatti negativi effettivi o alla minimizzazione della loro entità, oppure fornire o consentire l'accesso allo sviluppo delle capacità, a orientamenti, a un sostegno amministrativo e finanziario come prestiti o finanziamenti, tenendo conto nel contempo delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli del partner commerciale".

111 PIEPOLI, op. cit., il quale ritiene la scelta dell'art. 1381 cod. civ., che legittima le differenti possibili articolazioni dell'obbligo del partner contrattuale, confermata anche nella prospettiva di un corretto bilanciamento degli interessi in campo. Nella logica più ampia della teoria generale del contratto, l'idea per cui, se il contratto incide su un bene comune, gli effetti trascendono la dimensione strettamente individuale, è espressa da PERSIA, *Proprietà e contratto nel paradigma del diritto civile "sostenibile"*, in *Riv. quadr. dir. dell'ambiente*, 2018, p. 14, secondo la quale in questo caso gli atti di autonomia privata spiegheranno effetti anche verso i terzi, assumendo, quindi, un'efficacia esterna. La prospettiva del "contratto ecologico" è espressa da PENNASILICO, *La "sostenibilità ambientale" nella dimensione civil-costituzionale: verso un diritto dello "sviluppo umano ed ecologico"*, ivi, p. 4 ss.; ID., *Il "contratto ecologico tra Italia e Cina": verso un nuovo paradigma giuridico*, in *Annuario di diritto comparato e di studi legislativi*, Napoli, 2021, p. 169 ss.

del codice di condotta della società, al piano di azione preventivo di impatti negativi potenziali, al piano di azione correttivo di impatti negativi effettivi, anche chiedendogli di ottenere a sua volta dai partner garanzie contrattuali equivalenti per quanto le loro attività rientrino nella catena di attività della società, secondo un sistema di garanzia contrattuale a cascata [112].

Il partner diretto della società, che si sia vincolato nei confronti di essa ad ottenere dal proprio partner garanzie contrattuali di rispetto del codice di condotta e dei predetti piani di azione, si troverà nella posizione di avere promesso il fatto o l'atto del terzo ai sensi dell'art. 1381 cod. civ., con conseguente possibile responsabilità nei confronti della società e aggravamento della propria posizione.

Si tratterebbe di una responsabilità gravosa in considerazione dell'obbligazione mista di fare e di garanzia nascente dall'art. 1381 cod. civ., secondo il Supremo Collegio nell'ordinamento italiano [113].

Un possibile riscontro nel presente contesto potrà avere la figura del collegamento contrattuale.

L direttiva più delicata da indagare riguarda la possibilità di individuare un terzo beneficiario delle obbligazioni di sostenibilità, nel senso di riconoscere al terzo in tale veste il potere di "agire nei confronti del fornitore per avere negligentemente inadempiuto l'obbligazione di sostenibilità nel contratto con il *chain leader*" [114] .

In *common law* tale possibilità potrebbe essere ricostruita sulla base dei cd. *implied terms*, che possano determinare *policy* di protezione non solo reciproche tra le parti, ma anche per tutelare interessi ester-

112 In tal caso, secondo l'art. 10, comma 5, e 11, comma 6, le garanzie contrattuali saranno accompagnate da misure adeguate di verifica della conformità. Ai fini della verifica della conformità, la società piò richiamarsi alla verifica di un terzo indipendente, anche attraverso iniziative di settore o multipartecipative.

113 Cass. civ., Ordinanza, 12 luglio 2023, n. 19873, Massima redazionale; Cass., 24 gennaio 2003, n. 1137, in Mass., Foro it., 2003, secondo la quale "la promessa dell'obbligazione o del fatto del terzo genera, anche, un'autonoma obbligazione del promittente nei confronti del promissario, avente natura strumentale, essendo diretta a rendere possibile la condotta del terzo promessa, e ha a oggetto un *facere*, consistente nell'attivarsi presso il terzo affinché questi assuma l'obbligazione o compia il fatto promessi. Deriva, da quanto precede, pertanto, che se, nonostante l'adempimento dell'obbligo di fare spettante al promittente, si verifichi il rifiuto del terzo, il promissario resta comunque garantito dalla sicurezza di poter contare sul patrimonio del promittente, tenuto a corrispondergli l'indennizzo. Se, invece, il promittente venga meno all'obbligo di adoperarsi con la dovuta diligenza presso il terzo, e il rifiuto di quest'ultimo sia ricollegabile con rapporto di causalità, alla sua condotta negligente, al promissario sarà data la possibilità di avvalersi degli ordinari mezzi di tutela previsti dalla legge contro l'inadempimento delle obbligazioni, tra cui la tutela risarcitoria". In dottrina GALGANO, *Tratt. dir. civ.*, VII, Padova, 2010, p. 495 ss.

114 ULFBECK & HANSEN, op. cit., p. 11.

ni, funzionali agli obiettivi di sostenibilità [115] oppure nella forma di contrattazione a favore di un terzo beneficiario, alla condizione, spesso difficile da dimostrare, che le parti contraenti abbiano inteso attribuire al terzo il diritto di agire sulla base del contratto [116].

Più efficacia tutela potrebbe rinvenirsi nell'ipotesi in cui il contraente principale abbia formalizzato i doveri di sostenibilità dei fornitori in documenti e procedure aziendali [117].

In *civil law* potrebbe indagarsi se al fine considerato possa essere applicata la figura, tracciata sulla base dell'art. 1411 cod. civ., del contratto con effetti protettiti a favore del terzo, che può venire in considerazione quando si tratta di tutelare in capo ai terzi diritti fondamentali [118], quali i diritti umani in generale o il diritto ad un ambiente salubre.

L'aspetto pare assorbito dalla peculiare forma di responsabilità dell'art. 29 della direttiva che prevede la responsabilità della società per un danno causato a una persona fisica o giuridica, a condizione che: a) la società non abbia ottemperato, intenzionalmente o per negligenza, agli obblighi di cui agli articoli 10 e 11, rispettivamente relativi alla prevenzione degli impatti negativi potenziali e all'arresto degli impatti negatiti effettivi (...); b) a seguito di tale inosservanza, sia stato causato un danno agli interessi giuridici della persona fisica o giuridica che sono tutelati dal diritto nazionale, con la precisazione che non saranno risarcibili danni ultracompensativi o punitivi (comma 2); una società non potrà essere ritenuta responsabile se il danno è stato causato solo dai suoi partner commerciali nella sua catena di attività, che, pertanto, saranno personalmente e direttamente responsabili (comma 1), dal momento che la responsabilità civile della società lascia impregiudicata la responsabilità civile delle sue filiazioni o dei suoi partner commerciali diretti e indiretti nella catena di attività della società (comma 5); quando il danno è stato causato congiuntamente dalla società, dalla sua filiazione e da un partner commerciale

115 ID., op. cit., p. 10.

116 ID., op. cit., p. 11.

117 ULFBECK & HANSEN, op. cit., p. 12 ss.

118 In tema di contratto con effetti protettiti a favore del terzo si veda in dottrina MESSINEO, voce "Contratto nei rapporti col terzo", in *Enc. Dir.*, Milano, 1962, p. 198; SCOZZAFAVA, voce "Contratto a favore dei terzi", in *Enc. Giur. Treccani*, 1988, p. 5; DE NOVA, Il contratto a favore di terzo, in SACCO – DE NOVA, *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato* diretto da RESCIGNO, Giappichelli, 1982, p. 416; ANGELONI, *Del contratto a favore di terzi*, Zanichelli, 2004; per la più recente giurisprudenza di legittimità e di merito sul tema si veda: Cass. civ., Sez. Unite, 14 dicembre 2023, n. 35092; Cass. civ., Sez. III, 7 aprile 2022, n. 11320; Cass. civ., Sez. III, 9 luglio 2020, n. 14615; Cass. civ., Sez. II, 12 maggio 2014, n. 10272; Trib. Avezzano, 2 gennaio 2017; Trib. Frosinone, 24 maggio 2016; Trib. Milano, Sez. IX, ordinanza 23 marzo 2016.

diretto o indiretto, essi sono responsabili in solido, fatte salve le disposizioni di diritto nazionale relative alle condizioni della responsabilità in solido e ai diritti di regresso (comma 5).

La circostanza che la responsabilità disegnata dall'art. 29 della società o, secondo i commi 1 e 5, anche delle filiazioni o dei partner commerciali diretti e indiretti nella catena di attività della società vada a soddisfare interessi esterni alla società e alla sua catena di attività è confermata dalla disciplina della legittimazione attiva prevista dall'art. 29.

La persona fisica o giuridica lesa ha diritto al pieno risarcimento del danno in conformità al diritto nazionale (comma 2) e ogni presunto danneggiato (comma 3, lett. d) può autorizzare un sindacato, un'organizzazione non governativa per i diritti umani o l'ambiente o un'altra organizzazione non governativa e, in conformità del diritto nazionale, le istituzioni nazionali per i diritti umani con sede in uno Stato membro a intentare azioni per fare valere i diritti della presunta parte lesa, fatte salve le norme nazionali di procedura civile (comma 3, lett. d).

Si può, pertanto, affermare che la direttiva, prendendo atto della organizzazione a rete, secondo rapporti di durata, tra i partecipanti alla catena di attività, si sia curata di introdurre una forma peculiare di *private enforcement* a favore dei portatori degli interessi sociali esterni [119], riguardante gli obiettivi di sostenibilità relativi a diritti umani ed ambiente, indicati nelle convenzioni internazionali allegate alla direttiva, con una legittimazione attiva diffusa, idonea a sfociare nell'ambito dei rimedi di diritto interno anche nell'applicazione della *class action* di cui agli artt. 840 *bis* c.p.c.

7. Il contratto come strumento di governo della sostenibilità.

In conclusione, si può rilevare che nel diritto contrattuale contemporaneo gli aspetti dei contratti di durata che determinano rapporti collaborativi tra le parti e le teorie delle reti evidenziano la crisi del tradizionale principio di relatività del contratto in una realtà in cui i contratti sono legati insieme in una sorta di "*web of contracts*" [120], nella quale la prassi relativa alle clausole di sostenibilità e i sistemi di garanzia contrattuale a cascata apportano nuovi elementi di corrosione del paradigma classico del contratto [121].

119 Il cd. *Public Enforcement* è previsto agli artt. 24 ss.

120 Ulfbeck & Hansen, op. cit.

121 Id., op. cit.

Per questa via si è messo in guardia dal possibile "snaturamento del contratto" [122], dal "rischio di deformazione della categoria del contratto con riferimento all'inserimento delle clausole di *compliance*, in via generale predisposte da una fonte specifica: l'impresa privata. Un rischio che consegna il contratto ad un legislatore privato, indiscussa fonte di norme", anzi di "penetrante strumento di regolazione privata", demandata ad "un potere regolatore esercitato dall'impresa in posizione di supremazia economica" [123].

La prassi contrattuale sovente ha espresso, infatti, "un nuovo quadro di controllo del potere dell'impresa che predispone le clausole di *compliance*, adeguato alla specifica finalità ed al contenuto delle clausole di *compliance* medesime" [124].

A questo riguardo opportunamente la CSDDD agli artt. 10 e 11 mette in campo strumenti che privilegiano l'interazione con i partner di affari nella catena di attività prima di giungere alle misure di sospensione o cessazione del rapporto di affari, operanti come *extrema ratio*, in linea con la natura relazionale dei contratti lungo la catena di attività e con la conseguente rilevanza dei doveri di buona fede e cooperazione.

Il superamento dell'archetipo del contratto bilaterale di scambio dovrebbe essere preso in considerazione anche da fonti di regolazione dei contratti internazionali, quali Unidroit, Uncitral e ICC [125].

Tale via è da valorizzare in considerazione del fatto che le contemporanee prospettive del diritto contrattuale fanno emergere la rilevanza della relazione contrattuale come relazione tra i contraenti e gli interessi esterni e sociali [126].

Pare calzante l'opinione di chi ha affermato che il contratto si afferma nell'era della globalizzazione come il mezzo di regolazione per eccellenza dei rapporti giuridici [127].

Il problema riecheggia il quesito relativo alla fonte di legittimazione della *lex mercatoria* e la prospettiva

122 Larourer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Paris, 2017, p. 197.

123 Piepoli, op. cit.

124 Id., op. cit.

125 Cafaggi, *The Regulatory Functions of Transnational Commercial Contracts: New Architectures*, in *Fordham International Law Jounrnal*, 2013, p. 1618 ss.

126 Ulfbeck & Hansen, op. cit., p. 19.

127 Hennebel-Lewkowicz, *La contractualisation des droit de l'homme. De la pratique à la théorie du pluralisme politique et juridique, in Repenser le contrat*, Paris, 2009, p. 211.

se essa debba prima o poi fare i conti con la politica, aspetto che pone in luce la crisi dei processi democratici che sta alla base del *private ordering* e il mutevole confine tra diritto privato e diritto pubblico.

Il negozio giuridico è stata categoria ordinante della società civile è la sua *auctoritas* proveniva dai Giuristi, ancora prima che dal codice civile.

La stessa legittimazione vale per la nuova *lex mercatoria*, giacchè della stessa è "stata fatta da Unidroit una organica compilazione, che va sotto il nome di Principi dei contratti commerciali internazionali, divulgati nelle principali lingue del nostro tempo. Il riscontro della effettività di questa sorta di nuovo Digesto è nel crescente numero di lodi arbitrali internazionali che, nel risolvere controversie in applicazione della *lex mercatoria*, fanno testuale riferimento ai principi di Unidroit, assumendoli come accreditata sua fonte di cognizione. L'essenza di questa compilazione sta nell'opera sapiente di coordinamento delle pratiche contrattuali internazionali con i principi generali del diritto universalmente accolti. Alla mediazione politica degli interessi in gioco, che è propria del diritto legislativamente creato dagli Stati, è qui sostituita la mediazione culturale dei giuristi" [128].

Il processo di *Private Law Making* al quale si è fatto cenno, cui è riconducibile anche la *contract governance*, solleva reazioni molteplici.

Ad esempio, della nuova *lex mercatoria* si è messo in luce il carattere di "diritto di classe", come fu per l'antico *jus mercatorum* [129], che ignora le esternalità negative e i principi di bene comune, che sono prerogativa tradizionale dello Stato e del diritto pubblico [130].

In questa prospettiva anche la *contract governance* implementata dalla CSDDD è una regolamentazione che viene dall'impresa, ed in particolare dalla grande impresa che regola tramite il contratto la propria catena di attività, con potenziali aspetti di abuso della propria posizione dominante nei rapporti d'im-

128 GALGANO, *Prefazione alla Seconda Edizione* de *Il negozio giuridico*, cit., il quale osserva che "è vero sì che la nuova *lex mercatoria* è diritto unilateralmente creato dalla classe imprenditoriale e che essa ha, per ciò stesso, meritato il giudizio di diritto dispotico. Ma è vero anche che essa viene applicata dopo avere ricevuto il filtro culturale di Unidroit, che la rimodella secondo i principi generali del diritto, nella ricerca del giusto equilibrio fra gli opposti interessi in gioco, far le ragioni dell'impresa e le esigenze di protezione del contraente debole".

129 GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, cit., p. 43 ss. IRTI, *Norma e luoghi. Problemi di geo-diritto*, Roma-Bari 2001, rifuggendo la prospettiva della nuova *lex mercatoria*, ritiene che la globalizzazione - soprattutto quella economica - possa essere efficacemente gestita attraverso lo strumento politico-statuale del diritto (accordi fra Stati e diritto internazionale privato).

130 COLLINS, *Flipping Wreck: Lex Mercatoria on the Shoals of Jus Cogens*, in GRUNDAM, MÖSLEIN, RIESENHUBER op. cit.

presa.

La CSDDD prende atto di questa realtà, intervenendo non in maniera dirigistica, ma facendo leva sui rapporti di impresa e sulle nuove funzioni del contratto nel mercato, cercando di porre i presupposti di un diritto regolatorio (*public enforcement*), di una nuova responsabilità civile dell'impresa (*private enforcement*) e di una *governance through contract law*, della quale disciplina fasi di bilanciamento delle diverse posizioni dei soggetti ad essa partecipanti, tramite dialogo, *engagement*, finanziamento lungo la catena di attività.

Sarà fondamentale la sua trasposizione nel diritto interno, nell'ambito della quale dovranno essere implementati i doveri di collaborazione, correttezza e buona fede e gli strumenti che già innervano a questo riguardo il nostro ordinamento giuridico.

Con un progetto, che ora è legge, i cui effetti saranno altamente innovativi e anche suscettibili di determinare frizioni, che chiederanno aggiustamenti e un ruolo centrale all'interpretazione dei giuristi per armonizzare i nuovi istituti con la collaudata struttura dell'ordinamento interno, si affida anche al contratto la tutela dei diritti umani e dell'ambiente, come, nella prospettiva richiamata, è valso per la *corporate governance*.

Il presente quadro riprova che nell'esperienza giuridica contemporanea la tutela di certi valori e, precipuamente, di quelli evocati dalla sostenibilità e la correzione delle esternalità negative non è più solo appannaggio del potere pubblico, ciò che conferma la concorrente funzione del contratto come strumento di governo della società civile [131].

In questa ottica la *contract governance* può essere strumento di governo della sostenibilità, nella previsione per cui "*sustainability goals is regarded as one of the ordinary tasks of contract law*" [132].

131 GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, cit., p. 99.

132 ULFBECK & HANSEN, op. cit., p. 7.

Le insidie del Buy Now Pay Later e la tutela dei consumatori vulnerabili

Benedetto Losacco

[*] Sommario

1. Introduzione – 2. La struttura e il funzionamento del BNPL – 3. La qualificazione giuridica e l'attuale regolamentazione del BNPL – 4. La diffusione del BNPL e le insidie per i consumatori – 5. La vulnerabilità dei fruitori di BNPL – 6. Il BNPL nell'ambito della direttiva (UE) 2023/2225 – 7. Conclusioni.

1. Introduzione

L'incessante processo di digitalizzazione del sistema finanziario ha ampliato la varietà e ridefinito le modalità di erogazione dei servizi bancari e di pagamento da parte degli istituti tradizionali, stimolando, al contempo, sia la creazione di inediti modelli di *business*, sia l'ingresso sul mercato di nuovi *players*[01].

Dopo aver elaborato innovativi metodi di gestione ed impiego delle risorse finanziarie, le imprese *FinTech*, stimolate dal progresso tecnologico e dall'evoluzione del settore *e-commerce*, hanno rafforzato la propria presenza nel mercato di riferimento, stringendo accordi di collaborazione con gli *incumbents*[02].

Implementando forme di cooperazione a livello sia contrattuale che societario, entrambe le parti hanno potuto giovare di un biunivoco scambio di vantaggi: le *startup FinTech* hanno offerto il proprio supporto tecnologico e l'accesso alle formule operative precedentemente elaborate dalle stesse in favore degli

[*] Il contributo si inserisce nell'ambito del progetto PNRR GRINS – Growing Resilient, INclusive and Sustainable (GRINS PE0000018 – CUP n. H93C22000650001), finanziato dall'Unione Europea – NextGenerationEU, Spoke 4 "Sustainable Finance". Le opinioni espresse sono esclusivamente quelle dell'autore e non riflettono quelle dell'Unione Europea, nè può l'Unione Europea essere ritenuta responsabile per esse.

01 Sui riflessi della rivoluzione tecnologica nel settore finanziario disserta ampia letteratura. Si rinvia, in particolare, a M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech e la Strategia europea per il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, in *FINTECH. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, 2° ed., Giappichelli, Volume II, 2019; M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), *Diritto del FinTech*, Cedam, 2020, M.T. BIANCHI, D. FAIOLI, M. FAIOLI (a cura di) *Fintech. Trasformazioni del sistema bancario. Tecnologia, big data, regolazione e lavoro*, in *Working Papers, Fondazione G. Bradolini*, 2019, reperibile al sito *https://www.fondazionebrodolini.it/sites/default/files/pubblicazioni/file/wp16_x_sito_ok.pdf*.

02 L'EBA ha compiuto una mappatura delle imprese *FinTech* coinvolte nel processo di digitalizzazione dei servizi bancari (cfr. *Report on the impact of FinTech on incumbent credit institutions' business models* del 3 luglio 2018, consultabile al sito internet *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/documents/10180/2270909/1f27bb57-387e-4978-82f6-ece725b51941/Report%20on%20the%20impact%20of%20Fintech%20on%20incumbent%20credit%20institutions'%20business%20models.pdf?retry=1*).

incumbents, i quali, a loro volta, hanno corrisposto alle prime capitali, conoscenze nel settore bancario e la possibilità di instaurare rapporti contrattuali con la propria clientela[03].

Il fenomeno appena descritto si è accentuato a partire dal 2020 e, in particolare, durante l'emergenza epidemiologica da Covid-19, quando il commercio elettronico, stimolato dalla progressiva applicazione di nuovi strumenti tecnologici nei settori dei servizi bancari e di pagamento, è stato protagonista di una crescita repentina[04].

Fra le innovazioni introdotte in questo periodo, si inserisce il c.d. *Buy Now Pay Later* (d'ora in poi: BNPL). Trattasi di un servizio inizialmente percepito dai consumatori come metodo di pagamento alternativo alle carte di credito, divenuto, poi, il sistema di dilazione delle spese favorito da una quota consistente di consumatori.

Già introdotto nel 2012 dalla società svedese Klarna[05], il BNPL consente di acquistare prodotti o servizi di qualunque genere, presso i siti *e-commerce* o i punti vendita fisici degli esercenti convenzionati[06], pagandone il prezzo – solitamente, di importo contenuto[07] – in poche rate, la prima delle quali corrisposta al momento dell'acquisto, le successive a scadenze mensili consecutive.

Tra i maggiori operatori di BNPL attivi nel nostro Paese, oltre alla citata Klarna, meritano menzione l'ita-

03 Cfr. M.T. PARACAMPO, *FinTech, evoluzioni tecnologiche e sfide per il settore bancario tra prospettive di cambiamento ed interventi regolamentari. Fenomenologia di un processo in fieri*, *op. cit.*, p. 6.

04 In argomento, cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Restrictions on Shareholder's Distribution in the COVID-19 Crisis: insights on Corporate Purpose*, in AA.VV., *Pandemic Crisis and Financial Stability*, in *European Banking Institute Working Paper Series Forthcoming*, 22 maggio 2020, reperibile su *https://ssrn.com/abstract=3607930*.

05 Klarna Bank AB è un'impresa *FinTech* di diritto svedese, abilitata in Italia a fornire servizi di informazione sui conti (AISP), di disposizione di ordini di pagamento (PISP) e di raccolta di depositi o altri fondi rimborsabili. Si veda l'elenco "Banche ed altri intermediari esteri abilitati in Italia", nella sezione "albi ed elenchi di vigilanza" del sito di Banca d'Italia e la sezione "chi siamo" del sito di Klarna (*https://www.klarna.com/it/chi-siamo/*).

06 Klarna, per esempio, offre ai venditori un servizio definito *In-store*, che consente di ricevere i pagamenti dopo aver scansionato, mediante un apposito dispositivo elettronico, il *QR code* generato dalla *app* dei clienti al momento del *checkout*. Il servizio è descritto in *https://www.klarna.com/it/aziende/prodotti/in-negozio/*.

07 Il valore medio dei singoli ordini eseguiti tramite il servizio *BNPL* di Klarna, nel 2020, è risultato inferiore a 200 euro. Si veda, sul punto, K. WOODWARD, *It's Now for Buy Now, Pay Later*, in *Digital Transactions*, 1° dicembre 2020, reperibile in *https://www.digitaltransactions.net/magazine_articles/its-now-for-buy-now-pay-later/*.

liana Scalapay[08] ed il colosso della tecnologia PayPal[09], già noto per i propri servizi di pagamento *online* e di trasferimento di denaro fra utenti.

Ai sempre più numerosi operatori del settore, si è affiancata, di recente, anche Apple, con il servizio denominato *Apple Pay Later*[10], al quale potrebbe presto aggiungersi Amazon, che ha iniziato a sperimentare il suo *Amazon Pay Later*, in India, durante i primi mesi della pandemia, quando le misure di distanziamento fisico hanno reso necessario l'accesso alle piattaforme di vendita *e-commerce* ed incentivato il ricorso a sistemi di pagamento e canali di accesso al credito più rapidi e flessibili[11].

La crescente popolarità del BNPL, accompagnata dal sempre più frequente riscontro di casi di sovraindebitamento legati al suo utilizzo, tuttavia, ha indotto presto le associazioni dei consumatori a dubitare del rispetto degli *standard* minimi di trasparenza da parte dei *providers* del servizio e a temere l'insorgenza di rischi eccessivi per i fruitori, ritenuti privi di adeguate forme di protezione. Il tema è pertanto divenuto presto oggetto di dibattito in ordine all'applicazione di tutele normative per i consumatori.

---

08 Impresa *FinTech* fondata a Milano appena quattro anni fa e nominata startup "unicorno" solo nel 2022, Scalapay IP S.p.A. è un istituto di pagamento disciplinato dagli artt. 114-*sexies* e ss., D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385. Si consulti, al riguardo, la sezione "Informazioni su Scalapay IP", accessibile in *https://www.scalapay.com/it*.

Dei successi commerciali di Scalapay ha trattato, fra le altre, la rivista Forbes, in un articolo pubblicato il 23 febbraio 2022 e consultabile in *https://forbes.it/2022/02/23/scalapay-raccoglie-497-milioni-dollari-unicorno/*.

In tema di cooperazione tra *startup* e *incumbents*, è opportuno segnalare l'accordo commerciale recentemente intercorso tra Scalapay e Deutsche Bank, in forza del quale il *provider* BNPL si è dichiarato pronto ad offrire ai propri clienti soluzioni di rateizzazione fino a un massimo di 36 rate e per importi entro i 15.000 euro. Alcuni dettagli relativi alla *partership* tra Scalapay e Deutsche Bank, annunciata lo scorso 9 maggio 2024, sono consultabili al sito *https://blog.scalapay.com/blog/deutsche-bank-e-scalapay-insieme-per-offrire-soluzioni-di-pagamentofino-a-36-rate-online-e-in-negozio*.

09 PayPal è una società *FinTech* statunitense che eroga i propri servizi su scala globale. In Europa, PayPal opera attraverso l'istituto di credito lussemburghese PayPal (Europe) S.à r.l. et Cie, S.C.A., autorizzato e supervisionato dall'ente di vigilanza sui servizi finanziari del Lussemburgo e abilitato ad operare in Italia come banca estera. Si veda l'elenco "Banche ed altri intermediari esteri abilitati in Italia", al sito internet di Banca d'Italia, nonché il sito internet di PayPal (*https://www.paypal.com/it/webapps/mpp/about*).

10 Il servizio, del quale ha recentemente trattato Experian (cfr. pubblicazione del 28 febbraio 2024, in *https://www.experian.com/blogs/news/2024/02/28/buy-now-pay-later/*), è descritto da Apple Inc. in *https://www.apple.com/apple-pay/later/*.

11 Le caratteristiche del servizio di Amazon sono consultabili in *https://www.amazon.in/gp/help/customer/display.html%3FnodeId%3DGJ626ASQQ6PD2KZY*. Sul tema, si sofferma G. FILICE, *Il futuro prossimo del commercio elettronico: tendenze e innovazioni*, in E. TELITI e P. LAGHI (a cura di), *Processo, processi e rivoluzione tecnologica*, Cedam, 2022, p. 424.

In ambito europeo, è risultato evidente, sin dal principio, che i servizi di BNPL aventi ad oggetto il pagamento di somme inferiori a 200 euro o da rimborsare in meno di tre mesi fossero esclusi dall'ambito di applicazione della direttiva 2008/48 CE (nota anche come *Consumer Credit Directive* o, in forma abbreviata, CCD), secondo quanto previsto dall'articolo 2 di tale testo legislativo[12].

L'idea che il BNPL meritasse una regolamentazione puntuale e rigorosa, per salvaguardare soprattutto gli interessi dei consumatori vulnerabili è stata avvertita anche negli Stati Uniti[13] e in Australia[14], dove il servizio in questione ha manifestato, negli ultimi anni, una diffusione ancor più significativa[15], benché non priva di effetti negativi, come la tendenza del servizio ad ingenerare fenomeni di *shopping* compulsivo[16].

12 L'art. 2, comma 2, lett. c, CCD – recepita in Italia con D.Lgs. 13 agosto 2010, n. 141 ed attualmente oggetto del Titolo VI, Capo II, TUB – testualmente recita: "2. La presente direttiva non si applica ai: c) contratti di credito per un importo totale del credito inferiore a 200 EUR o superiore a 75 000 EUR".

13 Si veda, al riguardo, L.F. ACKERT, A. KHAYATI, Z. KELANI, *Buy Now, Pay Later Loans, Social Norms, and Consumer Indebtedness*, 21 febbraio 2024, in *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4734141*, nonché E. DEHAAN, B. LAURIE, J. KIM, C. ZHU, *Buy Now Pay (Pain?) Later*, in *Management Science, Forthcoming*, 28 agosto 2023, in *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4230633*.

Dell'intenzione manifestata dal Consumer Financial Protection Beaureau americano di estendere le norme in materia di protezione dei consumatori ai fornitori di BNPL, analogamente a quanto già previsto per gli istituti di carte di credito, tratta, in particolare, S. SONI in *Regulating Buy Now, Pay Later: Consumer Financial Protection in the Era of FinTech*, in *Columbia Law Review*, New York, 16 gennaio 2023, al sito *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4359956*.

14 Cfr. L. O'BRIEN, D. BERATIS, I RAMSAY, P. ALI, *Financial Hardship and Complaints-Handling in the Buy-Now Pay-Later Industry: A Recent Empirical Study*, in *Australian Journal of Competition and Consumer Law*, Vol. 31, n. 4, 2023, 13 febbraio 2024 pp. 299-311 (*https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4702320*), nel quale si dà atto dell'intenzione del governo australiano di disciplinare in maniera più severa il BNPL, facendo seguito alla revisione delle politiche assunte in Regno Unito dalla Financial Consumer Agency, con la *Woolard Review* del 2 febbraio 2021 (*report* accessibile al sito: *https://www.fca.org.uk/publication/corporate/woolard-review-report.pdf*).

15 Offre spunti rilevanti, in proposito, il lavoro di G. CORNELLI, L. GAMBACORTA, L. PANCOTTO, *Buy now, pay later: a cross-country analysis*, in *BIS Quarterly Review*, 4 dicembre 2023, in *https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2312e.htm*.

16 Cfr. D. JOHNSON, J. RODWELL, T. HENDRY, *Analyzing the Impacts of Financial Services Regulation to Make the Case That Buy-Now-Pay-Later Regulation Is Failing*, in *Sustainability, MDPI*, 12 febbraio 2021, al sito *https://www.mdpi.com/2071-1050/13/4/1992*.

All'esito delle riflessioni che hanno determinato il riconoscimento della natura creditizia al BNPL[17], il legislatore europeo, in occasione della revisione della CCD, ha incluso il servizio in questione nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2023/2225 (c.d. CCD II)[18], abrogativa della precedente disciplina e tanto sia al fine di proteggere adeguatamente i relativi fruitori, sia di garantire un'equa concorrenza tra i fornitori di BNPL e gli istituti di credito tradizionali.

La CCD II segna, dunque, un decisivo passo avanti in tema di regolamentazione dei contratti di credito ai consumatori, introducendo, per quanto riguarda il servizio oggetto di trattazione, disposizioni specifiche volte ad assicurare la trasparenza delle condizioni contrattuali, la corretta valutazione di solvibilità dei richiedenti e l'impiego di efficaci procedure di prevenzione di fenomeni di sovraindebitamento.

Muovendo da tali premesse e al fine di risolvere i quesiti rimasti aperti, il presente lavoro si propone, innanzitutto, di descrivere la struttura negoziale e il concreto funzionamento del BNPL, per poi soffermarsi sulle ragioni per le quali tale servizio sia stato qualificato come forma innovativa di finanziamento e, conseguentemente, ricondotto alla disciplina del credito ai consumatori.

Oggetto di attenzione saranno, altresì, i fattori che hanno determinato la diffusione del BNPL, in Italia e all'estero, sondando gli effetti che ciò ha prodotto sulle abitudini dei consumatori più "vulnerabili" e i pericoli ai quali questi ultimi si espongono, ricorrendo al servizio in questione in modo reiterato e non pienamente consapevole.

Non ultima, la considerazione dei profili di applicabilità della nuova disciplina consumeristica al BNPL, gli obblighi contrattuali posti in capo ai *providers* e le forme di tutela riconosciute ai consumatori.

17 Cfr. EBA, *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022, ove si precisa, al punto 94: «*The EBA has assessed different business models for the provision of BNPL services and has arrived at the view that the core service provided is of a lending nature and should be consider as granting credit*».

La *Opinion*, richiamata nuovamente al paragrafo 3 del presente contributo, è reperibile al sito *https://www.eba.europa.eu/eba-replies-european-commission%E2%80%99s-call-advice-%C2%A0-review-payment-services-directive.*

18 La Direttiva (UE) 2023/2225 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 ottobre 2023, nota anche come *Consumer Credit Directive II*, è stata pubblicata in data 30 ottobre 2023 ed è entrata in vigore il ventesimo giorno successivo. Essa costituisce l'atto finale di un articolato processo di riforma della disciplina europea sui contratti di credito ai consumatori, il cui recepimento dovrà avvenire entro il 20 novembre 2026 (cfr. art. 47, CCD II).

2. La struttura e il funzionamento del BNPL

In mancanza di indicazioni univoche sulla disciplina applicabile al BNPL, la Banca d'Italia, con una Comunicazione pubblicata il 28 ottobre 2022[19], è intervenuta per richiamare l'attenzione dei consumatori sui possibili rischi associati al servizio in questione e sulle forme di tutela attualmente riconoscibili in favore dei richiedenti, in attesa della già annunciata revisione del quadro normativo di riferimento[20].

Allo scopo di fornire informazioni sul funzionamento del BNPL e far luce sulle relative criticità, la Banca d'Italia, nella citata Comunicazione, ha identificato due distinti modelli di BNPL attualmente accessibili ai consumatori[21].

Quello classico e più diffuso, noto come *Pay in X*, coinvolge tre parti:

il fruitore, che accede al servizio tramite la piattaforma digitale del *provider*, generalmente raggiungibile con un'apposita *app* per *smartphone*;

il venditore, il quale riscuote immediatamente dal *provider* il prezzo del prodotto o del servizio acquistato dal fruitore;

il *provider*, che è rimborsato dal fruitore tramite l'addebito automatico di tre rate di pari importo, non incrementate da interessi o commissioni, la prima delle quali corrisposta al buon esito della transazione e le successive a scadenze mensili consecutive[22].

Il servizio è erogato a seguito di una procedura di autorizzazione eseguita dal *provider* tramite sistemi automatizzati in grado di valutare in maniera quasi istantanea l'affidabilità del richiedente[23], previa comunicazione, da parte di quest'ultimo, dei relativi indirizzi di residenza, domicilio o dimora, del codice

19 Cfr. BANCA D'ITALIA, *Comunicazione della Banca d'Italia in materia di Buy Now Pay Later (BNPL)*, 28 ottobre 2022, consultabile al sito *https://www.bancaditalia.it/compiti/tutela-educazione/avvisi-comunicazioni/2022.10.28/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102*.

20 La Banca d'Italia richiama, in proposito, la *Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai crediti al consumo* della COMMISSIONE EUROPEA, COM (2021) 347 final, 30 giugno 2021, in *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0347&qid=1687879957096*.

21 Cfr. BANCA D'ITALIA, *Comunicazione cit.*

22 Cfr. L. GOBBI, *Buy Now Pay Later, caratteristiche del mercato e prospettive di sviluppo*, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Paper)*, n. 730, Banca d'Italia, 21 novembre 2022, p. 5, in *https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2022-0730/index.html.*

23 Cfr. BANCA D'ITALIA, *Comunicazione cit.*

fiscale, di un *account email* valido e verificabile e di un recapito telefonico[24].

Data la quantità esigua di informazioni richieste ai richiedenti, i *providers* non possono che acquisire *aliunde* i dati rilevanti ai fini di una compiuta valutazione del merito creditizio, attingendo a banche dati pubblicamente accessibili – come i SIC[25] e il Registro Informatico dei Protesti –, utilizzando strumenti di valutazione socio demografica[26] o combinando i rispettivi dati di *output* mediante l'impiego di algoritmi[27].

Il secondo modello individuato dalla Banca d'Italia consta, invece, di sole due operazioni:

una dilazione di pagamento, concessa direttamente dal venditore al consumatore al momento dell'acquisto, anche in questo caso senza addebito di interessi od altri oneri, e

una cessione *pro soluto* del credito dal venditore ad una banca o ad un intermediario finanziario, una volta eseguita la transazione.

In questo caso, la proroga del termine di pagamento o la rateizzazione del prezzo di vendita del bene o del servizio è accordata all'acquirente dal venditore, all'esito di un procedimento di valutazione della richiesta seguito da quest'ultimo con il supporto del cessionario del credito, in conformità ai termini e alle condizioni stabilite in una convenzione previamente stipulata tra il cedente e il cessionario[28].

Alcuni operatori, fra i quali PayPal, contemplano piani di rimborso diversi a seconda del Paese di erogazione del servizio. A titolo esemplificativo, in Italia, il servizio BNPL è denominato "Paga in 3 rate", in

24 Si veda, al riguardo, la sezione "Condizioni Generali della Piattaforma Scalapay", modificate il 23 febbraio 2022, al sito *https://cdn.scalapay.com/terms-and-conditions/it-IT/Scalapay%20-%20Terms_and_Conditions.pdf*.

25 Si tratta dei Sistemi di Informazioni Creditizie attivi in Italia, quali Experian, Consorzio Tutela Credito, Crif, e Assilea, descritti al sito *https://economiapertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/relazioni-creditizie/?dotcache=refresh&dotcache=refresh*.

26 Dati di carattere socio demografico sono forniti da strumenti di valutazione quali Geodelphi, Mosaic, Delphi Branch, illustrati da Experian, in *https://www.experian.it/business/analytics-and-decisioning/dati-alternativi/credit-3d*.

27 Il tema è stato trattato nel corso del tavolo di confronto intitolato "L'evoluzione del modello e delle prospettive di mercato del BNPL", organizzato dal Centro Studi dell'Associazione Prestatori Servizi di Pagamento, in collaborazione con Experian e Arena Digitale, e tenutosi presso la sede A.P.S.P. di Roma il 5 marzo 2024.

28 Tale operazione è ritenuta assimilabile alla dilazione del prezzo di vendita di beni o servizi, con esclusione del pagamento degli interessi e di altri oneri, concessa dal venditore ai sensi dell'art. 122, comma 5, TUB. Si veda, sul tema, C. ROMANELLI, *Il Buy Now Pay Later alla luce della Direttiva CCD II*, in *www.dirittobancario.it*, 29 novembre 2023.

quanto strutturato in tre rate mensili, mentre in altri Paesi, come gli Stati Uniti e l'Australia, lo stesso servizio si fonda su un piano di rimborso composto di quattro rate, ciascuna da corrispondere ogni due settimane[29].

L'addebito delle rate è contabilizzato automaticamente sul conto della carta di credito o di debito o direttamente sul conto corrente del richiedente, collegato all'*account* aperto sulla piattaforma del *provider* al momento della registrazione[30].

Come accennato, i servizi BNPL più utilizzati non prevedono l'addebito di interessi o commissioni a carico del consumatore, a meno che questi ometta di rimborsare una o più rate entro le scadenze prestabilite.

In queste ipotesi, gli operatori sono soliti applicare ai debitori commissioni di importo anche piuttosto elevato – pari, in taluni casi, al 15% del valore complessivo del singolo ordine[31] – e possono, perciò, indurre i fruitori del servizio più assidui e meno accorti a concreti rischi di sovraindebitamento.

La principale fonte di reddito per i fornitori del servizio è rappresentata, ad ogni modo, dalle commissioni addebitate ai venditori convenzionati, al buon esito di ogni singola transazione. Tali commissioni – comprese, in genere, tra il 2 e l'8% del valore di ciascun ordine – vengono detratte dalle somme che gli operatori accreditano ai venditori quali corrispettivi delle vendite effettuate[32].

29 Il servizio noto come "Paga in 3 rate" è descritto al sito di PayPal (Europe) S.à rl et Cie: *https://www.paypal.com/it/webapps/mpp/paga-in-3-rate*. Le caratteristiche del piano di rimborso denominato "Pay in 4", invece, sono rappresentate al sito di PayPal Australia Pty Limited: *https://www.paypal.com/au/cshelp/article/what-is-pay-in-4-help463#:~:text=What%20is%20Pay%20in%204%3F%20Pay%20in%204,3%20subsequent%20payments%20made%20every%20two%20weeks%20thereafter.*

30 Si richiamano, a titolo meramente esemplificativo, le sezioni informative dei siti internet di Klarna (*https://www.klarna.com/it/cosa-e-klarna/*) e di Scalapay (*https://www.scalapay.com/it/come-funziona-scalapay*).

31 Offrono un utile riferimento, al riguardo, i termini di applicazione delle "Commissioni di ritardo" da parte di Scalapay, consultabili nella Sezione "Assistenza Clienti" del relativo sito internet (*https://help.scalapay.com/hc/it/articles/6118436418447-Commissioni-di-ritardo*).

32 Si sofferma sul punto anche L. GOBBI, *op. cit.*, p. 6.

Una panoramica generale sul tema è offerta sul sito di Shopify, nella pubblicazione *What Is Buy Now, Pay Later (BNPL)? How BNPL Works* del 4 novembre 2022, consultabile al sito: *https://www.shopify.com/blog/buy-now-pay-later.*

3. La qualificazione giuridica e l'attuale regolamentazione del BNPL

Come evidenziato dalla Banca d'Italia, nella Comunicazione del 28 ottobre 2022, il BNPL non è soggetto ad alcuna regolamentazione specifica[33]. Per questa ragione, il puntuale inquadramento giuridico del servizio è risultato essenziale ai fini dell'individuazione della disciplina ad esso applicabile. A tal proposito, può essere d'ausilio partire dall'analisi compiuta dall'EBA, in un *Report* dell'8 aprile 2022[34], che ha offerto una qualificazione del servizio in questione in termini di finanziamento.

In particolare, l'EBA, rilevando l'insussistenza di una specifica cornice normativa dedicata al BNPL, si è soffermata, in primo luogo, sugli elementi distintivi che accomunano il servizio in parola ai prestiti POS, anch'essi offerti alla cassa, e alle carte di credito, pure caratterizzate da una dilazione a breve termine.

Considerando, poi, l'astratta riconducibilità del BNPL tanto alla normativa riservata ai fornitori di credito iscritti nel registro degli istituti finanziari non bancari, quanto alla disciplina dei contratti di credito ai consumatori, l'Autorità europea ha concluso che tale servizio, avendo ad oggetto importi per lo più esigui e non prevedendo il pagamento di interessi o commissioni, rientri nel regime di esenzione della vigente CCD.

La CCD, infatti, come già evidenziato, esclude espressamente dal proprio ambito di applicazione i "contratti di credito ai consumatori" di importo inferiore a 200 euro (cfr. art. 2, n. 2, lett. c), quelli che non prevedono il pagamento di interessi o altre spese da parte dei consumatori (cfr. art. 2, n. 2, lett. f, primo periodo), ovvero quelli da rimborsare entro tre mesi, anche con imputazione di spese di entità trascurabile (cfr. art. 2, n. 2, lett. f, secondo periodo).

33 Sul punto, è opportuno evidenziare che la Comunicazione della Banca d'Italia è stata pubblicata prima dell'adozione della CCD II, le cui tutele non troveranno applicazione finché la nuova disciplina non verrà recepita dall'ordinamento italiano.

34 Cfr. EBA, *Final Report on response to the non-bank lending request from the CfA on digital finance* (EBA/Rep/2022), 8 aprile 2022, punto 73, ove si afferma: «*BNPL usually does not require interest rate payments, therefore it might fall within the scope of the current CCD exclusions concerning 'credit agreements where the credit is granted free of interest and without any other charges and credit agreements under the terms of which the credit has to be repaid within three months and only insignificant charges are payable' (Article 2(2)(f)). Moreover, many small-amount BNPL loans (i.e. smaller than EUR 200) may also fall out of the scope of the current CCD (which covers only loans between EUR 200 and EUR 75,000)*».

Il *Report* cennato è accessibile all'indirizzo: *https://eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2022/1032199/Report%20on%20response%20to%20the%20non-bank%20lending%20request%20from%20the%20CfA%20on%20Digital%20Finance.pdf*.

Considerato che la CCD ricomprende entro il proprio ambito di applicazione i soli contratti di credito, è risultato opportuno verificare se il BNPL rispondesse o meno ai requisiti di tale fattispecie negoziale.

All'indomani della pubblicazione del menzionato *Report*, l'EBA è nuovamente intervenuta pubblicando una *Opinion*, in data 23 giugno 2022, con la quale ha chiarito che il BNPL, benché presupponga l'esecuzione di operazioni tipicamente riferibili ai servizi di pagamento, quali l'acquisizione e la rimessa di denaro, ha natura creditizia ed è, perciò, configurabile quale concessione di credito[35].

In quanto contratto di credito, quindi, i fornitori di BNPL sarebbero tenuti a rispettare le Linee Guida elaborate dall'EBA sulla gestione e il monitoraggio del credito, le quali prevedono, *inter alia*, che: «Nell'ambito delle politiche e procedure relative al rischio di credito e sulla base della strategia di gestione del rischio di credito, gli enti dovrebbero anche tenere conto dei principi di concessione responsabile dei prestiti»[36].

Invero, nella citata *Opinion* del 23 giugno 2022, l'EBA non ha negato che il BNPL potesse integrare anche una forma di "credito accessorio alla prestazione di servizi di pagamento", erogabile dagli istituti di pagamento nei termini previsti dall'art. 18, par. 4, PSD2[37], ossia: *(a)* in via accessoria e funzionale all'esecuzione di un'operazione di pagamento, *(b)* ove rimborsato entro un periodo non superiore a 12 mesi e *(c)* senza l'impiego di fondi ricevuti o detenuti dal *provider* per l'esecuzione delle operazioni di pagamento, bensì attraverso fondi propri del *provider* medesimo, ritenuti dalle competenti autorità di vigilanza di entità soddisfacente rispetto ai crediti concessi.

Tuttavia, a fugare ogni dubbio sulla possibile qualificazione del BNPL quale servizio accessorio alla prestazione di servizi di pagamento, è intervenuta la Commissione europea, la quale ha evidenziato –

35 Cfr. EBA, *Opinion cit*.

36 Cfr. EBA, *Final Report on GL on loan origination and monitoring* (EBA GL/2020/06), 29 maggio 2020, punto 39, accessibile al sito internet: *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886685/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_IT.pdf.*

37 Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno.

nel *considerando* 35 della proposta di revisione della PSD2[38] – che gli istituti di pagamento dovrebbero essere autorizzati a concedere finanziamenti, in forma di linee di credito o carte di credito, per un periodo non superiore a 12 mesi.

In ragione di tanto, la Commissione ha escluso che il BNPL possa costituire un servizio di pagamento, poiché "principalmente di natura creditizia" e, perciò, destinato a rientrare nella nuova normativa dei contratti di credito ai consumatori.

In verità, anche il Consiglio dell'Unione europea, con riferimento alla proposta di modifica della CCD, aveva riconosciuto natura creditizia al servizio in questione. Nel *considerando* 15-*ter* di tale proposta, infatti, si poteva leggere che i sistemi "Compra ora, paghi dopo" sono stati definiti "strumenti finanziari digitali che consentono ai consumatori di effettuare acquisti e di saldarli col tempo, in virtù dei quali il creditore accorda al consumatore un contratto di credito al fine esclusivo di acquistare beni o servizi tramite il fornitore di tali beni o servizi" e che, pur non prevedendo il pagamento di interessi o altre spese da parte dei relativi fruitori, dovrebbero "essere inclusi nell'ambito di applicazione della presente direttiva"[39].

Alla luce delle riferite precisazioni, il BNPL deve, ormai, ritenersi riconducibile alla disciplina del credito ai consumatori attualmente vigente, a meno che non abbia ad oggetto un importo inferiore a 200 euro, non richieda il pagamento di interessi od altre spese o sia rimborsabile in tre mesi, pur con l'addebito di oneri di entità trascurabile. In tali casi, come precedentemente rilevato, il servizio rientrerebbe nel regime di esenzione definito dal disposto dell'art. 2 CCD[40].

Coerentemente con la disciplina in menzione, la normativa italiana in materia di credito ai consumatori,

38 Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai servizi di pagamento e ai servizi di moneta elettronica nel mercato interno, che modifica la direttiva 98/26/CE e abroga le direttive (UE) 2015/2366 e 2009/110/CE*, COM (2023) 366 final, 28 giugno 2023, accessibile al sito: *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52023PC0366*.

Nel *considerando* 35 di tale proposta si legge: «*… Given their principally lending nature, 'Buy Now Pay Later' services should not constitute a payment service. Those services are covered by the new Directive on consumer credits replacing Directive 2008/48/EC*».

39 Cfr. CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Proposal for a Directive of The European Parliament and of the Council on consumer credits - General approach*, 2021/0171 (COD), 7 giugno 2022, *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=consil%3AST_9433_2022_REV_1.*

40 Cfr. L. GOBBI, *op. cit.*, p. 11.

contenuta nel Titolo VI, Capo II del TUB, risulta applicabile ai contratti di credito comunque denominati, ad eccezione di quelli dotati dei predetti requisiti[41].

Conseguentemente, i fruitori di servizi BNPL erogati per importi inferiori a 200 euro, senza addebito di costi e con piani di rimborso non superiori a tre mesi, non risultano coperti dalle tutele previste dall'art. 121 e ss. TUB, quali il diritto di ricevere dagli operatori documenti precontrattuali uniformi a livello europeo, di recedere dai contratti di credito entro 14 giorni dalla sottoscrizione o di risolverli in caso di inadempimento dei contratti di vendita di beni o servizi collegati.

Ad ogni modo, come già accennato, il regime di esenzione della normativa in materia di credito ai consumatori verrà superato dalla CCD II[42], la quale ha esplicitamente ricompreso il BNPL nel proprio ambito di applicazione[43].

4. La diffusione del BNPL e le insidie per i consumatori

All'origine del successo del BNPL si pone, senza dubbio, la facilità di accesso al servizio, unitamente alla rapidità con la quale esso è erogato, la convenienza delle relative condizioni economiche – per lo meno, in caso di puntale pagamento delle rate pattuite – e la possibilità di impiegarlo per acquistare beni o servizi di qualunque genere.

Il BNPL, infatti, può essere utilizzato per rateizzare le spese legate a beni voluttuari, costituenti il *target* principale, ma anche a prodotti o servizi essenziali – come i beni di consumo e le *utilities*[44] –, a tributi e

41 L'art. 122, comma 1, TUB prevede: "Le disposizioni del presente capo si applicano ai contratti di credito comunque denominati, a eccezione dei seguenti casi: a) finanziamenti di importo inferiore a 200 euro o superiore a 75.000 euro. Ai fini del computo della soglia minima si prendono in considerazione anche i crediti frazionati concessi attraverso più contratti, se questi sono riconducibili a una medesima operazione economica"; "c) finanziamenti nei quali è escluso il pagamento di interessi o di altri oneri; d) finanziamenti a fronte dei quali il consumatore è tenuto a corrispondere esclusivamente commissioni per un importo non significativo, qualora il rimborso del credito debba avvenire entro tre mesi dall'utilizzo delle somme".

42 Al riguardo v. *infra*.

43 Prime riflessioni sul tema si devono a E. NATALE e M. TAFURO, *CCD II: la nuova direttiva sul credito al consumo*, in *www.dirittobancario.it*, 9 novembre 2023.

44 Cfr. Sopra Steria, *Sopra Steria - Galitt PayObserver2022*, 1° luglio 2022, al sito: *https://www.soprasteria.it/newsroom?year=2022*.

perfino a sanzioni amministrative[45].

Sfruttando le suddette peculiarità, il BNPL è risultato in grado di offrire una soluzione immediata ed efficace a quello che, nel mondo del *business*, è definito *pain point*, ovvero un problema che affligge chi è costretto ad effettuare acquisti in momenti di limitata disponibilità finanziaria[46].

Molti operatori, inoltre, hanno costruito vere e proprie piattaforme di *social media*, caratterizzate dall'implementazione di funzioni supplementari a quella di pagamento tramite BNPL, in grado di facilitare le interazioni fra i propri utenti – venditori da una parte, acquirenti dall'altra – e di incentivare le transazioni tra questi ultimi. Tale strategia si è dimostrata vincente per Klarna, la quale, dopo aver incorporato, fra il 2021 e il 2022, le note piattaforme digitali *Hero*, *Stocard* e *PriceRunner*, ha implementato all'interno del proprio ecosistema digitale anche le funzioni di *social shopping*, raccolta di carte fedeltà e comparazione dei prezzi di beni di consumo[47].

Il BNPL, tuttavia, non vanta solo punti di forza, ma cela anche elementi di criticità. In primo luogo, i consumatori non adeguatamente informati sul funzionamento del servizio e fuorviati dall'immediatezza con cui esso viene loro concesso, possono facilmente incorrere nell'erronea convinzione che acquistare tramite BNPL significhi concludere un unico contratto di compravendita, anziché due negozi distinti, ancorché funzionalmente collegati, ossia: *(i)* un contratto di credito con il *provider* e *(ii)* un successivo contratto di compravendita con il venditore convenzionato, da eseguire impiegando il credito previamente concesso dal *provider*[48].

Il suddetto *bias* cognitivo è, peraltro, rinforzato dalla tendenza di taluni *provider*, operativi anche nel nostro Paese, a definire il proprio servizio in termini impropri o ad evidenziarne solo gli aspetti di maggiore attrattiva – quali il mancato addebito di interessi o commissioni – senza porre in risalto l'ammontare degli interessi richiesti in caso di mancato rimborso delle rate entro le scadenze prestabilite. Tale

45 Al riguardo, si rammenta che PayPal, nel marzo 2022, ha annunciato l'attivazione del proprio servizio Paga in 3 rate sulla piattaforma *PagoPa*, offrendo agli utenti la possibilità di pagare a rate tasse, bollette (es. Enel Energia, Servizio elettrico nazionale, TIM), bolli auto o per effettuare altri pagamenti in favore della pubblica amministrazione (cfr. *https://www.paypal.com/it/webapps/mpp/pay-public-administration-with-paypal*).

46 Cfr. G. FILICE, *op. cit.*, p. 423.

47 Le informazioni relative all'acquisizione di *Stocard*, da parte di Klarna, sono accessibili in *https://www.klarna.com/international/press/stocard-joins-klarna-and-gets-smoooth-with-all-new-brand-identity/*.

48 Cfr. A. CANEPA, Super Apps, *pagamenti mobile e nuove forme di credito digitale al consumo: il* Buy Now Pay Later, in L. AMMANNATI e A. CANEPA (a cura di), *La finanza nell'età degli algoritmi*, Giappichelli, 2023, p. 106.

approccio, invero, piuttosto frequente, è stato ritenuto idoneo a produrre effetti ricollegabili al c.d. *shadow credit*[49].

Secondo parte della dottrina, infatti, gli operatori BNPL, omettendo di attribuire la corretta qualificazione giuridica al servizio reso e di garantire la piena trasparenza delle condizioni contrattuali ad esso applicate, possono ingenerare casi di "credito ombra", configurabili ogniqualvolta una forma di credito venga identificata, dal relativo fornitore, quale fattispecie afferente ad una disciplina diversa da quella applicabile, generalmente più severa per il fornitore medesimo[50].

A tanto si aggiunga che il servizio in oggetto è normalmente offerto tramite applicazioni per dispositivi mobili, alle quali i consumatori sono soliti accedere dopo una rapida successione di *tap*, non preceduta da un'accurata valutazione delle relative condizioni generali di contratto. Da tale circostanza può evincersi che le condizioni negoziali del BNPL – come di altri servizi, pure erogati in *app* – possano essere accettate dai consumatori a seguito di un vaglio del tutto superficiale.

A ben vedere, lo stesso legame integrativo esistente tra l'interfaccia tecnologica di accesso ai servizi BNPL e l'immediata messa a disposizione di fondi a favore del richiedente può riservare a quest'ultimo delle insidie. Fornisce utili spunti, al riguardo, il caso delle *super apps*, ossia delle – sempre più numerose – applicazioni per *smartphone* strutturate in modo da offrire ai propri utenti un vasto e diversificato ecosistema di funzioni fra loro complementari, in grado di incentivare notevolmente le transazioni[51].

L'elaborazione dei dati degli utenti per scopi di profilazione, semplificata dall'impiego di algoritmi, age-

49 Cfr. A. CANEPA, *op. cit.*, p. 107, nonché N. MARTIN e L. PIZZONIA, *Shadow Credit and the Devolution of Consumer Credit Regulation*, in *Lewis & Clark Law Review*, *Forthcoming*, *UNM School of Law Research*, *Paper No. 2020-10*, settembre 2020, in *https://ssrn.com/abstract=3691969*.

50 Potrebbero ricondursi al fenomeno in evidenza le note informative pubblicate sul sito internet di Scalapay, che identificano il servizio BNPL offerto da quest'ultima quale "metodo di pagamento", senza soffermarsi sulla relativa natura creditizia. Le note sono consultabili al sito: *https://www.scalapay.com/it/come-funziona-scalapay*.

51 Cfr. A.D. SIGNORELLI, "*Che cosa sono le super app*?", in *La Repubblica*, 24 febbraio 2021, in *https://www.repubblica.it/tecnologia/2021/02/24/news/che-cosa-sono-le-super-app-299489927/*.

In argomento, fornisce numerosi spunti di riflessione A. CANEPA, *op. cit.*, p. 97, con riguardo alla *super app* di messaggistica cinese *WeChat*, connotata da un'infrastruttura informatica *open* per fornitori di servizi esterni. Attraverso tale sistema – che ha permesso, di recente, l'aggregazione di una funzione di pagamento BNPL al servizio principale – *WeChat* è riuscita a massimizzare i propri risultati non soltanto in termini di approvvigionamento di dati, ma anche di fidelizzazione della clientela. Sfruttando la propria natura di *social media services provider*, infatti, *WeChat* si è garantita l'acquisizione rapida e massiva di dati, resi disponibili spontaneamente dai propri utenti.

vola, inoltre, le *super apps* nella creazione di tali ambienti digitali, caratterizzati – come nel caso di Klarna – da una moltitudine di funzionalità e finalizzati non solo a favorire le relazioni fra gli utenti, ma anche a promuovere i prodotti e i servizi di imprese esterne, acquistabili in *app* dagli utenti medesimi, attraverso le funzioni di pagamento BNPL rese disponibili dalle stesse *super apps*[52].

Tuttavia, gli operatori che consentono gli acquisti in *app*, prevedendo, di *default*, l'esecuzione dei pagamenti tramite BNPL, sono risultate in grado di distogliere l'attenzione degli acquirenti dall'ammontare complessivo delle rateizzazioni concesse, dalle relative scadenze e, conseguentemente, dal valore degli interessi applicabili in caso di ritardato rimborso delle rate[53].

Accanto ai fattori positivi che hanno contribuito alla diffusione del BNPL, sono stati rilevati anche aspetti controversi, come la condotta non del tutto trasparente – e, talvolta, persino fuorviante – assunta da alcuni operatori nei confronti della clientela.

52 Tale strategia contraddistingue anche la *super app* di Singapore *Grab*, caratterizzata da un'offerta di BNPL che prevede la concessione immediata di fondi finalizzata all'acquisto di prodotti o servizi, offerti dai commercianti direttamente sulla piattaforma, con successiva cessione del credito a terzi. Il tema è stato trattato approfonditamente da A. CANEPA, *op. cit.*, p. 106.

53 Iscrivendosi a *Grab*, gli utenti, all'esito di una preliminare valutazione di affidabilità, possono accedere istantaneamente al servizio BNPL, selezionandolo quale modalità di pagamento di *default* per tutte le successive transazioni eseguibili nell'ecosistema della *super app*. Dall'attività di monitoraggio effettuata su tale operatore, è emerso che l'estensione automatica del BNPL a più transazioni, senza la necessità di una nuova procedura di valutazione per ciascuna di esse, contribuisce ad aumentare la scarsa consapevolezza dell'utente riguardo all'ammontare complessivo delle rateizzazioni concessegli e ai relativi termini di rimborso.

Un altro aspetto critico che contraddistingue *Grab* è la facoltà, contrattualmente assunta dal *provider*, di agire nei confronti dei clienti inadempienti per il recupero dei crediti insoluti. Tra le azioni che la *super app* può esperire, a tal fine, vi sono la detrazione automatica degli importi richiesti dal portafoglio digitale dei clienti e la sospensione dei relativi conti, ripristinabile solo dietro pagamento di commissioni. È bene precisare, ad ogni modo, che, a Singapore, il servizio BNPL è qualificato come *sale credit* e, diversamente dal *loan credit*, non soggiace alla disciplina del credito al consumo. Sul punto, si sofferma A. CANEPA, cit., p. 111, nonché A. SNG e C. TAN, in *Buy Now Pay Later in Singapore: Regulatory Gaps and Reform*, 12 maggio 2021, p. 6, accessibile al sito: *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3819058*.

Si tratta, peraltro, di una diffusione senza dubbio rilevante – e non solo in termini statistici[54] –, avendo coinvolto soprattutto consumatori della c.d. "Generazione Z"[55], particolarmente avvezzi a compiere acquisti impulsivi e a contrarre debiti eccessivi, se commisurati alle relative disponibilità finanziarie.

In base ai sondaggi effettuati da Crif, inoltre, il 13% dei fruitori abituali di BNPL è risultato del tutto privo di storia creditizia[56] e di esperienza in materia di prestiti tradizionali, oltreché di una solida capacità reddituale. Per molti consumatori, quindi, il servizio in questione rappresenta la prima e, talvolta, anche l'unica occasione di accesso al credito.

Il concreto rischio di sovraindebitamento in capo ai fruitori di BNPL è emerso, con maggiore evidenza, all'esito di approfondite ricerche svolte nel Regno Unito, dove circa il 42% dei consumatori intervistati – di cui, il 75% di età compresa fra i 18 e i 36 anni[57] – ha dichiarato di essere stato costretto ad indebitarsi per poter pagare gli insoluti derivanti da operazioni di BNPL richiesti appena 12 mesi prima[58].

Si evince chiaramente come il BNPL abbia la capacità di stimolare i consumatori – in particolare, i più giovani – a compiere acquisti che, in condizioni alternative, non effettuerebbero. Le modalità di pub-

54 Nel mondo, solamente nel 2020, sono state censite operazioni di BNPL per un importo complessivo superiore a 90 miliardi di dollari: un valore che potrebbe raggiungere quota 3.000 miliardi di dollari entro il 2030. I dati raccolti nel corso di tale studio consentono di prevedere che il ricorso a tale servizio godrà, in Italia, di una crescita del 28,6% entro il 2028. Tali risultati sono espressi nell'indagine svolta da F. GEROSA, *Fabrick: il buy now pay later forte anche in Italia, +28,6% tra il 2021 e il 2028*, in *Milano Finanza*, 28 dicembre 2021, in *https://www.milanofinanza.it/news/fabrick-il-buy-now-pay-later-forte-anche-in-italia-28-6-tra-il-2021-e-il-2028-202112281326312810*.

In quanto percepito dagli utenti come pratico, veloce e "gratuito", inoltre, la domanda di BNPL ha registrato, nel nostro Paese, solo negli ultimi due anni, un *trend* positivo pari al 221,2%, ben maggiore rispetto alle richieste di prestiti finalizzati (31,3%), di finanziamenti online (25,2%) e di prestiti personali (10,2%). Tali rilevazioni, aggiornate al febbraio 2024, sono state effettuate da Experian e sono consultabili al sito: *https://experianacademy.com/chi-siamo/2024/03/11/febbraio-2024-timidi-segnali-di-ripresa-per-i-mutui-richieste-di-prestito-in-consolidamento-bnpl-in-forte-crescita/*.

55 Persone nate dopo il 1995, della cui propensione all'utilizzo dei servizi BNPL ha trattato L. GOBBI, *op. cit.*, pag. 22.

56 Cfr. Crif, *Richieste di prestiti da parte delle famiglie: ad aprile continua la crescita sostenuta (+34,3%). Il fenomeno del buy now pay later traina i prestiti on-line*, 6 maggio 2022, all'indirizzo: *https://www.crif.it/area-stampa/comunicati-stampa/2022/maggio/richieste-di-prestiti-da-parte-delle-famiglie-ad-aprile-continua-la-crescita-sostenuta/*.

57 Cfr. FCA, *The Woolard Review, A review of change and innovation in the unsecured credit Market*, 2 febbraio 2021, consultabile su: *https://www.fca.org.uk/publications/corporate-documents/woolard-review-unsecured-credit*.

58 Cfr. Citizen Advice, *One in 12 now using Buy Now Pay Later to cover essentials*, 11 marzo 2022, accessibile *online* su: *https://www.citizensadvice.org.uk/about-us/about-us1/media/press-releases/one-in-12-now-using-buy-now-pay-later-to-cover-essentials/*.

blicizzazione del servizio possono essere fuorvianti, non favorendone la corretta percezione in termini di finanziamento da parte dei possibili fruitori, i quali, di conseguenza, sono spesso portati a perdere il controllo dei debiti contratti in seguito ad ogni transazione.

Ne consegue che l'eventuale inadempimento delle obbligazioni assunte nei confronti degli operatori BNPL, nonostante l'esiguità delle somme richieste per ciascuna transazione, può facilmente esporre i consumatori alla necessità di fronteggiare impreviste e preoccupanti situazioni di eccessivo indebitamento, oltre a concrete difficoltà di accesso a nuovo credito, a causa della relativa segnalazione in banche dati creditizie da parte dei *providers* non rimborsati.

5. La vulnerabilità dei fruitori di BNPL

I nuovi *players* nel settore dei servizi bancari e di pagamento, fra cui i menzionati operatori BNPL, proponendo un ventaglio di servizi innovativi, hanno saputo rispondere – con maggiore efficacia rispetto agli *incumbents* – alle esigenze emerse durante l'applicazione delle misure restrittive poste ad argine della pandemia.

In un contesto segnato dalla consistente flessione delle disponibilità finanziarie di molte famiglie, tuttavia, la disciplina introdotta dalla CCD è risultata inidonea a consentire ai consumatori un agevole accesso al credito e, al contempo, un adeguato grado di tutela.

Tra gli utenti abituali di BNPL, infatti, figurano, come precedentemente accennato, consumatori di età pari o inferiore a 26 anni, dotati di disponibilità finanziarie limitate e ridotta esperienza creditizia, propensi a compiere scelte di spesa impulsive, e – quale naturale conseguenza di tali fattori – più esposti a rischi di sovraindebitamento.

Nell'attuale contesto socio-economico, contraddistinto da un'evoluzione tecnologica talmente rapida da suscitare in poco tempo considerevoli cambiamenti nelle preferenze di spesa, l'inclinazione dei consumatori più giovani a compiere acquisti, accompagnata dai vantaggi offerti dal BNPL, si è mostrata foriera di effetti negativi non trascurabili.

Il processo di cambiamento degli interessi dei consumatori, già in atto per effetto della progressiva digitalizzazione dei servizi, peraltro, ha subito una notevole accelerazione durante la crisi pandemica da Covid-19.

In molte circostanze, lo sviluppo della tecnologia si è rivelato un efficace mezzo di propagazione di

pericoli, generati sia dall'atteggiamento, spesso superficiale, di alcuni consumatori nelle relazioni con le piattaforme digitali, sia da fattori esogeni, come le sempre più frequenti e sofisticate frodi informatiche, alle quali i consumatori sono naturalmente esposti operando *online*.

Con riferimento al contatto tra consumatori e gestori di piattaforme, recenti studi hanno evidenziato come i primi, animati dalla percezione di ottenere vantaggi economici immediati, siano soliti acconsentire all'erogazione dei servizi digitali senza esprimere un consenso pienamente informato, anche perché non sempre posti, dai "contraenti forti", nella condizione di valutare le conseguenze di un approccio negoziale approssimativo[59].

Con riguardo ai servizi bancari, in particolare, la maggiore accessibilità alle facilitazioni creditizie fornita dai canali digitali è risultata in grado di influenzare i consumatori a stipulare contratti di credito senza essere del tutto consapevoli del contenuto dei servizi richiesti e dei rischi ad essi correlati.

Sul punto, l'EBA – partendo dalla constatazione che il maggiore utilizzo dei canali digitali segue di pari passo lo sviluppo di nuovi modelli di *business* in materia creditizia, talvolta non conformi al principio di prestito responsabile[60] – ha ritenuto concreto il rischio che i consumatori possano accedere a forme di finanziamento innovative senza una preventiva e approfondita valutazione della propria affidabilità[61].

Un approccio inconsapevole ai servizi offerti dalle piattaforme digitali, peraltro, non può che rendere i consumatori ancor più vulnerabili di fronte a condotte poco trasparenti da parte del contraente forte o a pratiche manipolatorie basate sull'impiego di interfacce grafiche fuorvianti, in grado di influenzare il comportamento della clientela e di influire sulle relative decisioni finanziarie[62].

Un fenomeno sintomatico di vulnerabilità del consumatore si manifesta, inoltre, nel ricorso agli strumenti di pagamento digitale. Il c.d. *pain of paying*, ossia il disagio emotivo avvertito da chi, effettuando

59 In tema di vulnerabilità digitale e asimmetria nelle relazioni contrattuali tra consumatori e piattaforme digitali, si reputa opportuno rinviare a N. HELBERGER, O. LYNSKEY, H.W. MICKLITZ, P. ROTT, M. SAX e J. STRYCHARZ, *EU Consumer Protection 2.0. Structural asymetries in digital consumer markets*, in *BEUC - The European Consumer Organisation*, marzo 2021, in *https://dare.uva.nl/search?identifier=81f5aca7-6b01-4ade-90fa-e02d3024bc3a.*

60 In materia, cfr. G. FALCONE, *Prestito responsabile e valutazione del merito creditizio*, in *Giur. Comm.*, 2017, I, p. 161.

61 Cfr. EBA, *Consumer Trends Report 2022/2023*, 24 aprile 2023, punto 137, consultabile al sito: *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1054879/Consumer%20Trends%20Report%202022-2023.pdf.*

62 Il concetto è ripreso da F. FERRETTI in *L'Open Finance. Quali prospettive regolatorie per una strategia UE in materia di protezione dei consumatori nella finanza digitale?*, in *Banca Impresa Società*, n. 2/2023, p. 277.

un acquisto, assiste al depauperarsi delle proprie finanze, appare notevolmente affievolito quando si utilizzano metodi di pagamento digitale in luogo del contante. Il consumatore, che prova un disagio sensibilmente minore nel pagare con strumenti elettronici, può sviluppare una tendenza a servirsi di tali strumenti oltre il dovuto e a contrarre, conseguentemente, debiti eccessivi[63].

Con riferimento al fenomeno appena descritto, giova osservare come le nuove tecnologie – pur avendo influito positivamente sull'utilizzo degli strumenti elettronici per i pagamenti, consentendo di compiere transazioni in pochi e semplici passaggi – abbiano contribuito ad abbassare la soglia di consapevolezza dei consumatori in merito agli impegni contrattuali e finanziari assunti e portato alla luce condizioni di vulnerabilità precedentemente ignorate[64].

Non va trascurato, inoltre, che alcune tipologie di vulnerabilità ascrivibili ai consumatori, come quella digitale e quella finanziaria, spesso si presentano simultaneamente, anche perché generate dai medesimi fattori, quali l'età, il grado di istruzione, il reddito e il grado di fiducia riposta nella controparte contrattuale. Esercita un'influenza rilevante, a tal riguardo, il livello di alfabetizzazione digitale e di conoscenza delle caratteristiche specifiche del mercato di riferimento[65].

In definitiva, la tendenza dei consumatori a prestare un consenso non sufficientemente informato all'erogazione di servizi digitali, la maggiore facilità di accesso a tali servizi, il graduale indebolimento del "fattore prezzo" generato dai metodi di pagamento alternativi al contante e la naturale inclinazione dei più giovani a compiere acquisti impulsivi costituiscono tutti fattori idonei a connotare il fruitore medio del servizio BNPL quale potenziale consumatore vulnerabile, bisognoso di una tutela rafforzata poiché particolarmente esposto al pericolo di assumere impegni contrattuali troppo onerosi.

Al concetto di consumatore vulnerabile si fa riferimento per identificare persone o gruppi di persone che necessitano di attenzioni speciali a causa di condizioni fisiche, anagrafiche o sociali che ne affie-

63 Cfr. M.C. PAGLIETTI, M. RABITTI, *A Matter of Time. Digital-Financial Consumers' Vulnerability in the Retail Payments Market*, in *European Business Law Review*, giugno 2022, p. 15, in *https://www.academia.edu/88392028/A_Matter_of_Time_Digital_Financial_Consumers_Vulnerability_in_the_Retail_Payments_Market*.

64 Cfr. S. DIGREGORIO, F.M. GABBRICCI, *L'innovazione tecnologica ed il consumatore in ambito bancario*, in *Il consumatore vulnerabile tra innovazione e diritti fondamentali - Consumerism 2022*, *Consumers Forum*, dicembre 2022, p. 11, reperibile su *https://www.consumersforum.it/iniziative/2022/5112-il-consumatore-vulnerabile-tra-innovazione-e-diritti-fondamentali.html*.

65 Cfr. M.C. PAGLIETTI, M. RABITTI, *op. cit.*, p. 15.

voliscono il potere contrattuale e li espongono a trattamenti ingiusti da parte dei contraenti forti[66]. L'attribuzione dello *status* di vulnerabile a talune categorie di consumatori deriva, quindi, da una visione più sociale che economica, focalizzata sulle caratteristiche personali dei soggetti da tutelare e sul contesto in cui essi sono portati ad interagire[67].

Il consumatore vulnerabile ha però assunto connotati più netti in seguito alla pubblicazione, da parte della Commissione europea, del *Report* denominato *Understanding consumer vulnerability in the EU's key markets*, ove viene identificato come colui il quale, per ragioni socio-demografiche o comportamentali o data la propria situazione personale, mostra una capacità limitata nel provvedere al proprio benessere e nell'accedere a prodotti o servizi adeguati alle proprie esigenze, nonché una maggiore suscettibilità rispetto a determinate pratiche di mercato[68].

Associando il concetto di vulnerabilità in parola agli aspetti critici che contraddistinguono il BNPL, appare ragionevole qualificare i fruitori più assidui di tale servizio – caratterizzati da una disponibilità finanziaria spesso limitata e dalla riscontrata tendenza a compiere scelte di spesa impulsive – quali consumatori vulnerabili.

---

66 Cfr. N. HELBERGER, O. LYNSKEY, H.W. MICKLITZ, P. ROTT, M. SAX, J. STRYCHARZ, *op. cit.*, p. 8.

67 Cfr. M. RABITTI, *Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni*, 6 settembre 2023, su *www.dirittobancario.it*; M. RABITTI e F. BASSAN, *Il consumatore e le nuove vulnerabilità, introduzione del report Il consumatore vulnerabile tra innovazione e diritti fondamentali - Consumerism 2022*, dicembre 2022, pp. 6 e ss., in *https://www.consumersforum.it/iniziative/2022/5112-il-consumatore-vulnerabile-tra-innovazione-e-diritti-fondamentali.html*; N. HELBERGER, O. LYNSKEY, H.W. MICKLITZ, P. ROTT, M. SAX e J. STRYCHARZ, *op. cit.*, p. 9.

Come osservato nelle opere sopra citate, il concetto di consumatore vulnerabile non può essere inteso separatamente da quello di consumatore medio, utilizzato per definire l'individuo normalmente informato e ragionevolmente attento ed avveduto, tenendo conto di fattori sociali, culturali e linguistici (cfr. *considerando* 18, direttiva 2005/29/CE dell'11 maggio 2005 sulle pratiche commerciali sleali), ed eletto a parametro di riferimento per l'applicazione del diritto europeo dei consumatori.

Partendo dalla definizione di consumatore medio, l'art. 5, par. 3, della direttiva 2005/29/CE, colloca il consumatore vulnerabile all'interno di "un gruppo di consumatori chiaramente individuabile, particolarmente vulnerabili alla pratica o al prodotto cui essa si riferisce a motivo della loro infermità mentale o fisica, della loro età o ingenuità, in un modo che il professionista può ragionevolmente prevedere". Nella disposizione in parola, quindi, la vulnerabilità di determinati consumatori è utilizzata quale cartina tornasole per identificare le pratiche commerciali sleali. Attraverso tale processo è stato possibile riconoscere specifici gruppi di consumatori o le caratteristiche comuni a determinati individui utili a distinguerli quali soggetti più esposti a disparità di trattamento o condotte inique in sede contrattuale o precontrattuale.

68 Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Understanding consumer vulnerability in the EU's key markets*, 27 gennaio 2016, reperibile al sito: *https://commission.europa.eu/publications/understanding-consumer-vulnerability-eus-key-markets_en*.

Alla luce di tanto, non può che ritenersi necessaria una sostanziale revisione della normativa sul credito ai consumatori, al fine di arginare i frequenti casi di sovraindebitamento tra chi è solito avvalersi del BNPL, partendo dall'estensione, in capo ai fornitori, dell'obbligo informare esaustivamente la clientela riguardo ai costi del servizio in caso di ritardato rimborso delle rate, sia in sede precontrattuale, sia in costanza di rapporto.

6. Il BNPL nell'ambito della direttiva (UE) 2023/2225

Alla luce della situazione descritta, la Commissione europea è intervenuta con la finalità di rafforzare le tutele in favore dei fruitori del BNPL, includendo specificamente tale servizio nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2023/2225 (CCD II).

La prospettiva di includere il BNPL nella nuova disciplina del credito ai consumatori era stata già annunciata nella proposta di direttiva del 30 giugno 2021, la quale, al *considerando* 16, così enunciava: «non dovrebbero essere esclusi dall'ambito d'applicazione della presente direttiva: i contratti di leasing, i contratti di credito nella forma di concessione di scoperto da rimborsarsi entro un mese; i contratti di credito che non prevedono il pagamento di interessi o altre spese, compresi i sistemi Compra ora, paghi dopo, ossia i nuovi strumenti finanziari digitali che consentono ai consumatori di effettuare acquisti e di saldarli col tempo, e i contratti di credito in forza dei quali il credito deve essere rimborsato entro tre mesi e che comportano solo spese di entità trascurabile».

La cennata intenzione legislativa ha trovato seguito nella CCD II, che ha esteso la disciplina in questione a tutti i servizi di BNPL. Nel riformulato *considerando* 16 di cui alla citata direttiva, infatti, si chiarisce che «I sistemi Compra ora, paga dopo in virtù dei quali il creditore accorda un credito al consumatore al fine esclusivo di acquistare merci o servizi da un fornitore o prestatore, che sono nuovi strumenti di finanziamento digitali che consentono ai consumatori di effettuare acquisti e di saldarli col tempo, sono spesso senza interessi e senza altre spese e dovrebbero pertanto essere inclusi nell'ambito di applicazione della presente direttiva».

Tra gli aspetti principali che contraddistinguono la nuova direttiva si rileva, infatti, l'ampliamento dei re-

lativi confini applicativi a tutti i contratti di credito di importo inferiore a 200 euro[69] (cfr. art. 2, comma 2, lett. c, CCD II) e, perciò, anche a quelli precedentemente rientranti nella soglia minima di esenzione di cui all'art. 2, comma 2, lett. c, CCD, fra i quali si collocavano, solitamente, i servizi di BNPL.

In particolare, rientra nell'ambito di applicazione della CCD II non solo il modello tradizionale di BNPL, ma anche il secondo e meno noto modello, anch'esso descritto dalla Banca d'Italia, che prevede la cessione *pro soluto* del credito, da parte del venditore, in favore di una banca o di un intermediario finanziario, in seguito alla concessione della dilazione di pagamento all'acquirente[70].

Difatti, le forme di dilazione di pagamento concesse direttamente dal venditore all'acquirente con l'intervento di un terzo cessionario rientrano nella disciplina in commento, salvo i casi previsti dall'art. 2, comma 2, lett. h), ossia quando: «... *(i)* un fornitore di merci o un prestatore di servizi, senza offerta di credito da parte di un terzo, concede al consumatore tempo per pagare le merci da esso fornite o i servizi da esso prestati; *(ii)* il prezzo d'acquisto deve essere pagato senza interessi e senza altre spese, fatta eccezione per spese limitate che il consumatore è tenuto a pagare in caso di ritardi di pagamento imposte in conformità del diritto nazionale; e *(iii)* il pagamento deve essere interamente eseguito entro 50 giorni dalla fornitura delle merci o dalla prestazione dei servizi».

Restano, inoltre, fuori del perimetro applicativo della CCD II le dilazioni di pagamento offerte dai fornitori di merci o dai prestatori di servizi diversi dalle microimprese o dalle piccole/medie imprese definite nella raccomandazione 2003/361/CE, solo quando vengano stipulati contratti a distanza in cui: «... *(i)* un terzo non offre né acquista crediti; *(iii)* il pagamento deve essere interamente eseguito entro 14 giorni dalla consegna delle merci o dalla prestazione dei servizi; e *(iii)* il prezzo d'acquisto deve essere pagato senza interessi e senza altre spese, fatta eccezione per spese limitate che il consumatore è tenuto a pagare in caso di ritardi di pagamento imposte in conformità del diritto nazionale» (cfr. art. 2, comma 2, lett. h, secondo periodo, CCD II).

L'estensione della disciplina in rassegna anche ai predetti contratti risponde, evidentemente, al princi-

69 Nello specifico, la CCD II si applica non solo ai contratti di credito di importo totale pari o inferiore a 100.000 euro (cfr. art. 2, comma 1, lett. b), ma anche a quelli di importo superiore, se finalizzati alla ristrutturazione di un immobile residenziale e non garantiti da ipoteca o garanzia analoga su beni immobili (cfr. art. 2, comma 1), eccetto le tipologie contrattuali dettagliatamente elencate al comma 2 della stessa disposizione.

70 Cfr. BANCA D'ITALIA, *Comunicazione cit.*, p. 1.

pio del credito responsabile[71] , come evidenziato nel *considerando* 17 della CCD II, ove si legge: «... Tali grandi fornitori o prestatori online, considerata la loro capacità finanziaria e la loro possibilità di indurre i consumatori ad acquisti impulsivi e potenzialmente a un consumo eccessivo, potrebbero altrimenti offrire dilazioni di pagamento in misura molto ampia, senza alcuna garanzia per i consumatori, e indebolire la concorrenza leale con altri fornitori di merci o prestatori di servizi».

Per ovviare al difetto di trasparenza di taluni operatori, fra cui i fornitori di servizi BNPL, la CCD II introduce più rigorosi doveri informativi a tutela dei consumatori, quali l'obbligo degli istituti di rendere informazioni precontrattuali personalizzate ai clienti, almeno un giorno prima che questi ultimi siano vincolati da contratti od offerte di credito, nonché avvisi sulla facoltà di recesso, allorquando l'informazione sia stata resa meno di un giorno prima della stipula.

Per quanto attiene, poi, all'obbligo di rendere esaurienti informative in fase precontrattuale, la CCD II prevede che gli istituti creditori forniscano ai consumatori informazioni chiare e comprensibili concernenti i contratti di credito pubblicizzati (cfr. art. 9, CCD II) e, in particolare, un modulo denominato "Informazioni europee di base relative al credito ai consumatori", contenente l'indicazione delle condizioni principali applicate al servizio, resa in massimo due pagine, di facile e immediata consultazione (cfr. cit. art. 10, CCD II). Attraverso tali informative, i fruitori di BNPL sarebbero indotti a soffermarsi sulle condizioni del servizio richiesto.

Le predette informazioni di base devono riguardare, in particolare, l'importo totale del credito, il tasso debitore, fisso o variabile, il TAEG e la durata del rimborso e devono essere rese in modo da risultare facilmente intellegibili e adattate ai limiti tecnici del mezzo utilizzato per la pubblicità (cfr. art. 8, CCD II).

Per quanto concerne la valutazione del merito di credito, la CCD II introduce disposizioni tutelanti gli interessi tanto dei consumatori, quanto del sistema creditizio, ponendo in capo al fornitore del servizio l'obbligo di acquisire in tempi brevi – mediante l'impiego di sistemi di trattamento automatizzato dei dati forniti dai clienti – informazioni esaurienti sul reddito e sulle abitudini di spesa del consumatore, così da poter limitare il rischio di svolte patologiche nei rapporti contrattuali. A tal fine, sono espressamente escluse dalla valutazione informazioni reperibili sui *social network* (cfr. artt. 18 e 19, CCD II).

La CCD II impone, inoltre, agli Stati membri di promuovere misure atte a favorire l'esercizio di prati-

71 Cfr. C. ROMANELLI, *op. cit*.

che responsabili, da parte degli operatori, in tutte le fasi del rapporto di credito e un'efficace attività di educazione finanziaria dei consumatori, che contempli avvertimenti sui rischi connessi al mancato pagamento del credito e al sovraindebitamento (cfr. art. 34, CCD II).

La CCD II, inoltre, dispone che gli Stati membri impongano ai fornitori di servizi l'attuazione di "misure di tolleranza" prima di agire giudizialmente nei confronti dei consumatori inadempienti, proponendo soluzioni idonee a comporre bonariamente le controversie insorte, quali la rinegoziazione dei finanziamenti concessi, l'estensione dei piani di rimborso o la sospensione dei piani medesimi per congrui lassi di tempo (cfr. art. 35, CCD II).

In definitiva, il legislatore europeo ha ritenuto necessario ricondurre il BNPL, in ogni sua possibile declinazione, nell'alveo della nuova disciplina europea sul credito ai consumatori. Sino al recepimento nazionale di tale disciplina – entro il 20 novembre 2026 (cfr. art. 48, CCD II) – il servizio oggetto di trattazione continuerà a rientrare, tuttavia, nel regime di esenzione definito dall'art. 2, comma 2, CCD, e – per quanto concerne la normativa applicabile in Italia – in quello previsto dall'art. 122 TUB.

7. Conclusioni

L'analisi del servizio in questione ha permesso di individuare non soltanto i vantaggi, ma soprattutto gli effetti pregiudizievoli associati alla diffusione di questo servizio innovativo, di misurare la portata degli uni e degli altri e di riflettere sull'impatto che potrà avere la CCD II su entrambi gli aspetti in parola.

Tra i punti di forza del BNPL figurano, senza dubbio, l'opportunità offerta ai venditori di concludere celermente un numero maggiore di transazioni e di incrementare il volume delle proprie vendite, sfruttando i rapidi procedimenti di valutazione del merito creditizio dei clienti, implementati dai *providers* del servizio, oltre all'attrattiva esercitata sui consumatori dalla possibilità di dilazionare il pagamento di qualsiasi tipo di prodotto o servizio senza sostenere spese aggiuntive.

Il BNPL può rappresentare, d'altra parte, un valido strumento di inclusione finanziaria, poiché idoneo a consentire un agevole accesso al credito anche al consumatore che non abbia mai usufruito di canali di finanziamento tradizionali o che ne sia stato escluso in seguito alla segnalazione del proprio nominativo in banche dati creditizie, per effetto di condotte inadempienti assunte nei confronti degli istituti creditori.

Esaminando il fenomeno da un diverso angolo visuale, nondimeno, appare evidente che le maggiori

possibilità di acquisto offerte dal BNPL possono indurre alcune categorie di consumatori ad avvalersi del servizio in maniera compulsiva, incrementando le proprie spese anche in assenza di effettive necessità e assumendo, spesso inconsapevolmente, rischi finanziari non trascurabili.

Allo scopo di ovviare alle menzionate criticità, la CCD II ha posto, in capo ai fornitori del servizio, l'obbligo di garantire informazioni puntuali e dettagliate circa le condizioni applicate al servizio, nonché di valutare il merito creditizio dei clienti in maniera più approfondita[72].

Nella CCD II, tuttavia, non risulta definito alcun obbligo specifico, in capo agli operatori, di segnalare i clienti inadempienti all'interno di banche dati creditizie. La nuova disciplina, infatti, pur riconoscendo il dovere degli operatori di acquisire dati utili per valutare lo *status* creditizio dei richiedenti da banche dati pubblicamente accessibili, non impone agli stessi operatori di segnalare le esposizioni dei clienti inadempienti nei sistemi di informazione creditizia.

Non può negarsi, d'altronde, che gli operatori del settore, anche laddove forniscano ai propri clienti un adeguato ed esaustivo supporto informativo a monte, non contribuiscono a bloccare definitivamente i fenomeni di sovraindebitamento e l'incremento di crediti classificati "a sofferenza", se non aggiornano sistematicamente il sistema creditizio riguardo all'entità delle esposizioni debitorie dei clienti medesimi. L'omissione delle segnalazioni, da parte di alcuni operatori, può, fra l'altro, rendere fallace la valutazione del merito di credito dei consumatori non ancora segnalati da parte di altri operatori, nonché creare situazioni di asimmetria informativa tra operatori concorrenti[73].

Procurerebbe, pertanto, indubbi vantaggi, tanto ai singoli operatori del servizio, quanto all'intero sistema creditizio, una normativa che preveda, da un lato, l'obbligo del fornitore di segnalare le esposizioni debitorie dei propri clienti in apposite banche dati e, dall'altro, l'implementazione di procedure volte ad attribuire ai fruitori del BNPL un *credit score* parametrato alla condotta assunta nel corso del rapporto contrattuale con il fornitore, valorizzabile anche ai fini dell'accesso a forme di credito tradizionale[74].

Una disciplina che introduca maggiori oneri informativi anche a carico dei venditori convenzionati – in

72 Molti *providers* BNPL, fra i quali PayPal, hanno già aggiornato le sezioni informative dei propri siti internet e le interfacce delle proprie *app*, in modo da adeguarsi, sin da subito, ai doveri imposti dalla CCD II.

73 Cfr. L. GOBBI, *op. cit*., p. 22.

74 Cfr. M. LUX, B. EPPS, *Grow Now, Regulate Later? Regulation urgently needed to support transparency and sustainable growth for Buy-Now, Pay-Later*, in *MRCBG Associate Working Paper*, n. 182, aprile 2022, p. 17, reperibile al sito: *https://www.hks.harvard.edu/centers/mrcbg/publications/awp/awp182*.

particolare, nell'ipotesi di BNPL concesso a monte della cessione *pro soluto* del credito – anziché solo in capo agli operatori, contribuirebbe, inoltre, a ridurre i casi di ritardo nel rimborso delle rate da parte dei fruitori, senza incidere negativamente sulla rapidità e la praticità del servizio.

A tal proposito, potrebbe essere richiesto ai venditori di pubblicare le tariffe applicate al servizio BNPL accettato presso i propri punti vendita, con precisazione del costo totale dello stesso in caso di rimborso delle rate oltre le scadenze pattuite.

Tramite l'applicazione dei suddetti presidi, attuativi dei precetti introdotti dalla CCD II, potrebbe essere efficacemente arginata la tendenza dei consumatori vulnerabili ad assumere impegni finanziari sproporzionati rispetto alle relative disponibilità, riducendo, al contempo, il volume complessivo degli insoluti all'interno del sistema.

Filosofia cooperazionale e zeitgeist: dai consorzi alle reti, verso la "società collaborativa"?

Stefano A. Cerrato

Sommario: 1. Pandemia e nuovo ordine economico post Covid-19. 2. Cooperazione fra imprese e modelli giuridici: traiettorie evolutive. 3. Nel solco della tradizione: consorzi e società consortili. 4. Altri schemi organizzativi ricorrenti: *joint venture*, gruppi. 5. L'ultima frontiera: il contratto di rete. 6. Autonomia privata e *governance* della rete. 7. I tre modelli di rete. 8. Guardando al domani: la "società collaborativa". 9. Definizione e finalità della società collaborativa. 10. Profili di disciplina. 11. Qualche consiglio per il legislatore

1. Pandemia e nuovo ordine economico post Covid-19

La recente pandemia ha portato con sé a livello economico – e con effetti comparabilmente gravi quanto quelli sanitari – una profonda crisi sistemica, qualificata rispetto ad altre da un peculiare carattere "selettivo" di categoria conseguente ora alle regole di "distanziamento sociale" (si pensi ad attività come sale da ballo o discoteche, azzerate), ora alle limitazioni alla circolazione (che hanno colpito l'industria del turismo e del trasporto), ora per le nuove abitudini di vita (lo smart working ha desertificato intere zone che vivevano sull'indotto dei centri direzionali, degli istituti di studio, ecc.)[01].

Ciò ha posto indubbiamente, con il graduale instaurarsi di una "nuova normalità", inedite sfide non solo al mondo imprenditoriale ma anche ai professionisti che – nell'affiancare le imprese ed accompagnarle nel tortuoso percorso di ripresa – debbono essere in grado di proporre anche soluzioni innovative e adeguate alla diversa realtà in cui oggi l'impresa si trova ad operare.

Fra le molte innovative (o riscoperte) traiettorie del diritto dell'impresa e dell'economia, mi sembra che assuma particolare rilevanza il *fil rouge* dato dall'elemento cooperazionale che attraversa settori anche eterogenei, dall'ambito pubblicistico (penso al principio di solidarietà sancito dall'art. 6 del nuovo codice dei contratti pubblici[02]), a quello del terzo settore, a mente del d.lgs. 117/2017, senza trascurare il mondo delle imprese lucrative, anche societarie, dove si intravede, quantomeno *de lege ferenda*, la frontiera più avanzata nella c.d. "società collaborativa" in gestazione in Parlamento. Dico subito – focalizzando l'attenzione su quest'ultimo terreno – che non si tratta di un nuovo "scopo sociale" che si va ad

01 M. Cecchetti, *Le limitazioni alla libertà di iniziativa economia durante l'emergenza*, in *Rivista AIC*, 2020, 59 ss.

02 Fra i primi commenti, R. Villata e M. Ramajoli (a cura di), *Commentario al codice dei contratti pubblici. D.Lgs. 31 marzo 2023, n. 36*, Pisa, 2023, 29 ss.; U. Realfonzo e R. Berloco (a cura di), *Commentario al nuovo codice dei contratti pubblici*. Tomo I. *I principi e le procedure di affidamento*, Palermo, 2023, 39 ss.

affiancare a quelli lucrativo, mutualistico, consortile, o sociale, né di pensare a nuovi "tipi" sociali, bensì di un "format" di organizzazione dell'impresa (anche, ma non solo, societaria) che ricorre non più al classico modello della entità monade, organizzata internamente in modo gerarchico (a livello di impresa) e secondo il principio "plutocratico" puro (a livello di società) come era stato immaginato nel codice del 1942 (art. 2086, comma 1, ove si dice che l'imprenditore è il capo dell'impresa e dai lui dipendono tutti i collaboratori; artt. 2252, 2368 s., 2479 ss. relativi al principio di maggioranza basato sul capitale) bensì ad uno schema di *governance* "orizzontale" che – anche strizzando l'occhio alle metriche della sostenibilità (il "fattore G" della formula ESG[03]) – valorizza il contributo umano e professionale che ciascun partecipante può mettere a disposizione dell'attività comune attraverso processi quali la messa a sistema di competenze e capacità, l'aggregazione di idee, persone e risorse, il coinvolgimento attivo nelle scelte strategiche, il coordinamento dei fattori della produzione, l'estrazione di potenzialità inespresse e non economicamente valorizzabili in chiave di conferimenti, il rafforzamento del commitment con il tessuto sociale e la visione di medio/lungo periodo. In tutto ciò poi gioca un ruolo tutt'altro che trascurabile la filosofia ESG che trova terreno fertile in quelle logiche imprenditoriali che propongono modelli di business virtuosi, green, di utilizzo più efficiente delle risorse naturali, di coinvolgimento e coesione, capaci di essere accessibili a fasce più ampie di popolazione in una ottica di medio/lungo periodo.

In questo articolato contesto, il fenomeno "cooperazionale" si concretizza in un ventaglio di varianti e forme di cui la struttura societaria è uno dei possibili "involucri organizzativi". Pensiamo soltanto alle reti d'impresa, ontologicamente prive di un vero e proprio schema "base" e capaci di assumere connotati che spaziano da quelli tipici della forma "societaria" (le reti soggetto con responsabilità limitata) a quelli più prossimi agli accordi di collaborazione; ma anche al fenomeno consortile di cui la rete è in qualche modo un modello evoluto e potenziato.

Può dunque essere utile adottare una visione di più ampio respiro e provare a tracciare innanzitutto un quadro d'insieme del fenomeno cooperazionale "dei nostri tempi" per poi svolgere qualche telegrafica considerazione su taluni aspetti comuni alle principali *species* di imprese che rientrano nel *genus* di quelle collaborative.

03 Sul punto, sia consentito rinviare a S.A. CERRATO, *Appunti per una* «via *italiana» all'ESG. L'impresa* «costituzionalmente *solidale» (anche alla luce dei* «nuovi» *artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *AGE*, 2022, 63 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 1 ss.; G. CAPO, *Libertà d'iniziativa economica, responsabilità sociale e sostenibilità dell'impresa: appunti a margine della riforma dell'art. 41 della Costituzione*, in *Giust. civ.*, 2023, 81 ss.; da ultimo, P. MONTALENTI (a cura di), *Impresa e sostenibilità*, in *Giur. it.*, 2024, 1190 ss.

2. Cooperazione fra imprese e modelli giuridici: traiettorie evolutive

Risale agli anni Ottanta del Novecento l'inizio del graduale superamento del modello classico dell'impresa verticale di grandi dimensioni elaborato da Ronald Coase e Alfred Chandler[04] con l'affermazione di «*strutture intermedie o ibride come le reti di imprese, le forme consortili, la ricerca collaborativa e l'impresa sociale*»[05].

Scorrendo a ritroso la storia del nostro diritto d'impresa si può in effetti individuare nella novella sui consorzi (L. 3.4.1976 n. 364) e a breve distanza nell'introduzione della nozione di associazione temporanea di imprese (L. 8.8.1977 n. 584)[06], la comparsa dei primi modelli legali[07] di cooperazione imprenditoriale reticolare, poi seguiti, in rapida successione, dall'istituzione a livello comunitario del GEIE (Regolamento CEE 25.7.1985 n. 2137)[08], nel 1991 dai "distretti" (art. 36 L. 5.10.1991 n. 317)[09] e più di recente – tralasciando il caso delle "reti di revisori" di cui all'art. 138 del TUF, funzionale più che altro alla garanzia di indipendenza (oggi trasfuso nel d.l.gs. 27.1.2010 n. 39)[10] – dai consorzi stabili (artt. 10 e 12 della L. 11.2.1994 n. 109, poi artt. 34 e 36 del d.l.gs. 18.4.2016 n. 50 ed ora artt. 65, comma 2, lett. d, 66, comma 1, lett. g, d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36)[11] dalle discipline della subfornitura (L. 18.6.1998 n. 192) e del

04 Diffusamente F. Casale, *La «proprietà» nelle imprese collaborative. Prime considerazioni*, in *Rivista ODC*, 2018, 105 ss., il quale nota che «*il principale fattore scatenante è stato l'innovazione tecnologica, che ha determinato l'affermazione di nuove modalità di produzione, soprattutto in ragione dell'accresciuta facilità di acquisire e scambiare informazioni e della maggiore possibilità di coordinare le risorse disperse, abbattendo i costi transattivi di queste cruciali attività*».

05 F. Casale, *op. cit.*, 106.

06 Sul tema si vedano C. Bertazzoni, *L'associazione temporanea di imprese*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2019, fasc. 1, 33 ss., e Id., *La redazione del regolamento interno di un raggruppamento temporaneo di imprese*, *ivi*, fasc. 2, 39 ss.

07 Come è stato osservato, in verità, il legislatore del 1976 si era limitato a prendere atto di una tendenza che aveva già socialmente mutato l'essenza dei consorzi di matrice corporativa rendendoli appunto un mezzo di collaborazione inter-imprenditoriale: A. Frignani, *Concorrenza e consorzi*, in *Giur. comm.*, 1976, I, 543; sui consorzi originari, G. Auletta, voce *Consorzi commerciali*, in *Nuovo Dig. It.*, 1938, 957.

08 Da ultimo, A. Bartolacelli, *Il GEIE "italiano" tra impresa e società*, Napoli, 2016.

09 S. Tommaso, *Distretti e reti di imprese: evoluzione organizzativa, finanza innovativa, valutazione mediante rating*, Milano, 2009.

10 In tema, alla luce anche del nuovo Codice etico e di indipendenza dei revisori legali, approvato con determina del ragioniere generale dello Stato 23 marzo 2024, n. 127, N. Cavalluzzo, *L'indipendenza del revisore estesa alla società e alla rete*, in https://ntplusfisco.ilsole24ore.com/art/l-indipendenza-revisore-estesa-societa-e-rete-AEiV8krD?refresh_ce=1/.

11 F. Russo, sub *artt. 65 s., commento*, in F. Russo (a cura di), *Commentario al Codice dei Contratti Pubblici 2023*, Roma, 2023, 213 ss.

franchising (L. 6.5.2004 n. 129)[12] benché queste ultime più orientate a tutelare la parte debole del rapporto (la subfornitrice e il *franchisee*) dal rischio di abusi della dipendenza economica che a disciplinare compiutamente la fattispecie. E da ultimo, con l'art. 3 commi 4-*ter* ss. del d.l. 10.2.2009 n. 5, conv. L. 9.4.2009 n. 33[13], poi oggetto di numerose modifiche, dalla figura del contratto di rete, primo e per ora unico modello di questo genere nel panorama europeo dei meccanismi di cooperazione fra imprese[14].

3. Nel solco della tradizione: consorzi e società consortili

Fra gli strumenti cooperazionali di più antica elaborazione, senz'altro spicca la disciplina del consorzio,

12 Subfornitura e franchising sono oggetto di ampi e qualificati studi: si vedano, per tutti, F. Bortolotti (a cura di), *Contratti di distribuzione*, Milano, 2022, 675 ss.; L. Cesaroni, *Il contratto di franchising*, in A. Di Amato (a cura di), *I contratti di intermediazione: mandato, mediazione, agenzia, commissione, concessione di vendita, franchising, contratto estimatorio, procacciamento d'affari, mediazione finanziaria*, data broker, Pisa, 2022, 331 ss.; N. Callipari, *Il contratto di franchising*, Milano, 2016; R. Baldi, A. Venezia, *Il contratto di agenzia. La concessione di vendita. Il franchising*, 8ª ed., Milano, 2008; F. Bortolotti, *Manuale di diritto della distribuzione*. Vol. 2. *Concessione di vendita, franchising e altri contratti di distribuzione, normativa antitrust, contratti internazionali di distribuzione*, Padova, 2007; P.P. Ferraro, *La subfornitura*, in V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Sezione II, Tomo 6, Torino, 2022; A. Musso, *Libro Quarto. Delle obbligazioni. Titolo III. Dei singoli contratti. Supplemento. Legge 18 giugno 1998, n. 192. La subfornitura*, in F. Galgano (a cura di), *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2003.

13 Non si può fare a meno di notare con mestizia il sempre scadente livello di cura nella normazione, reso qui evidente dal fatto che ad un istituto nuovo, complesso e articolato come il contratto di rete non sia dedicato neppure un proprio articolo di legge bensì pochi commi, di numerazione complessa (4-*ter*, 4-*ter.1*, 4-*ter.2*, 4-*quater*, 4-*quinquies*) di un articolo che si occupa anche di distretti produttivi. E non solo: per una probabile svista del redattore della norma o del compositore in Gazzetta Ufficiale è stato omesso un evidente "a capo" nel comma 4 ter, rendendo apparentemente parte del n. 3 dell'elenco del quarto periodo anche tutto il resto del comma (da "*Ai fini degli adempimenti*" fino al fondo), che è invece una proposizione autonoma. Infine, nell'arco di soli tre anni la norma è stata oggetto di così tanti interventi che neppure vi è concordia su quanti siano: stando al dato ufficiale del sito *www.normattiva.it*, sette interventi. Altri studiosi (in particolare Carlo Ibba, in un convegno tenutosi a Courmayeur il 18 settembre 2015) ne intravedono otto. È veramente assurdo che ci si debba anche mettere d'accordo su quante modifiche un istituto abbia subito! E comunque, ad oggi son sicuramente ancora aumentate.

14 Si vedano, fin da ora, S.A. Cerrato, *Il contratto di rete nel quadro degli strumenti giuridici di cooperazione tra imprese*, in *Società e contratti, bilancio e revisione*, n. 07/08-2020, 2 ss.; Id., *I diversi modelli di contratto di rete per le imprese: dalla rete-contratto al soggetto giuridico. Autonomia privata e ruolo del professionista*, *ivi*, n. 09-2020, 28 ss.; S.A. Cerrato, R.M. Morone, *Criticità e consigli nella redazione dei contratti: il contratto di rete*, *ivi*, n. 10-2020, 28 ss.; G. Spoto, *I contratti di rete tra imprese*, Torino, 2017; V. Cuffaro (a cura di), *Il contratto di rete di imprese*, Milano, 2016; S.A. Cerrato, *Il contratto di rete*, in P. Montalenti (a cura di), *I modelli di impresa societaria fra tradizione e innovazione nel contesto europeo*, Milano, 2016, 111 ss.; Id., *Appunti sul contratto di rete: un modello* «à la carte» *dal contratto all'istituzione... e ritorno*, in *Riv. dir. imp.*, 2016, 491 ss. In precedenza, anteriormente alle modifiche che hanno tratteggiato l'attuale fisionomia del contratto di rete, F. Cafaggi, P. Iamiceli, G.D. Mosco (a cura di), *Il contratto di rete per la crescita delle imprese*, Milano, 2012; P. Zanelli, *Reti e contratto di rete*, Padova, 2012.

sia in forma contrattuale che societaria[15].

Come si è visto poc'anzi, il consorzio ha conosciuto una "seconda giovinezza" a partire dalla metà degli anni Settanta, quando ne è stata riscritta la disciplina con la novella sui consorzi, poi seguita, per lo specifico settore degli appalti, dai consorzi stabili, ai quali oggi molti si fa ricorso.

Il consorzio è un istituto funzionalmente dedicato al "fare rete", cioè all'integrazione fra fasi di attività o imprese, così come anche alla realizzazione di programmi collaborativi fra imprese ed enti pubblici (pure del settore della formazione e ricerca come le università) e la sua disciplina è nel complesso semplice.

Anche la sua declinazione societaria si presenta con caratteristiche solitamente ben definite: il tipo base di società è usualmente la s.r.l. sul cui *corpus* vengono ad innestarsi le regole consortili (fra tutte, l'assenza di scopo di lucro e il divieto di distribuzione di utili; l'obbligo di versamento di contributi consortili) e le specifiche clausole volte a "personalizzare" lo strumento. Pensiamo ad esempio alla previsione relativa alle prestazioni dei soci, solitamente formulata nel senso che possono effettuare prestazioni di qualsiasi natura alla società per consentire il miglior svolgimento delle attività finalizzate alla realizzazione dello scopo consortile, sia attraverso l'effettuazione di attività, sia attraverso la cessione e/o la messa a disposizione, a qualsiasi titolo, di beni di qualsiasi natura, ovvero attraverso la fornitura di servizi; oppure alla clausola di esclusione di soci inadempienti o divenuti incapaci di perseguire lo scopo consortile. Non è neppure infrequente che lo statuto preveda la nomina (obbligatoria o facoltativa) di organi, comitati o gruppi di lavoro interni per le più disparate esigenze di programmazione, coordinamento, controllo e efficientamento della società, oppure che differenzi forme e modalità di contribuzione agli scopi consortili in considerazione delle diverse caratteristiche dei soci.

La società consortile è dunque un buon strumento cooperazionale, purtroppo però presenta taluni limiti: richiede sempre la forma solenne dell'atto pubblico; non può essere utilizzato da persone fisiche al di fuori del caso che siano imprenditori; si basa sulla s.r.l. che, seppure tipo sociale dalle molte qua-

15 Nella ampia bibliografia, ci si limita a richiamare G.D. Mosco, *Dei consorzi per il coordinamento della produzione e degli scambi. Art. 2602-2620*, in G. De Nova (a cura di), *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Bologna, 2017; M. Sarale, *Consorzi e società consortili*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2004, 420 ss.; G. Fauceglia (a cura di), *Impresa e società. Impresa. Società di persone. Società di capitali. Cooperative. Azienda. Consorzi e concorrenza. Disciplina penale*, Napoli, 2018, 100 ss.; E. Cusa, *La società consortile*, Torino, 2021.

lità[16] incontra taluni severi limiti tipologici ed è comunque uno strumento "pesante" perché crea una organizzazione corporativa soggettivizzata. A ciò si può solo in parte porre rimedio, solitamente con la previsione di regolamenti consortili che possono governare aspetti non disciplinati nello statuto, oppure stipulando accordi quadro o patti parasociali fra tutti i soci, mercé i quali si può ad esempio assicurare la stabilità della compagine sociale, i "pesi" reciproci, le modalità di attuazione del programma consortile, il governo della proprietà industriale e intellettuale in caso di ricerca applicata.

4. Altri schemi organizzativi ricorrenti: joint venture, gruppi

Meritano un cenno altri codici organizzativi cooperazionali, quali la joint venture e i gruppi, per vero ormai recessivi o comunque circoscritti a realtà di più grandi dimensioni; la prima[17] è una forma organizzativa atipica che, notoriamente, viene rivestita da strutture societarie tradizionali (di solito la s.r.l.) ed è diffusa quale architettura di sviluppo di progetti industriali e commerciali congiunti. Essa è però solo un sintagma riassuntivo di un fenomeno economico più che giuridico, il quale trova concreta attuazione con il ricorso a strumenti classici (la già menzionata società, di solito partecipata paritariamente dalle imprese coinvolte ed affiancata da patti parasociali, oppure il contratto, l'ATI o il RTI, ecc.): la joint venture è – in altre parole – un modello imprenditoriale più che uno schema giuridico autonomo.

Il gruppo[18] si presenta invece come una aggregazione economica di imprese in forma societaria, prevalentemente gerarchica riconducibile ad un centro unico di potere, che può anche essere fondata su rapporti contrattuali (artt. 2359, comma 1, n. 3, e 2497-septies cod. civ.); la scelta di ricorrere allo schema del gruppo è di solito propedeutica alla creazione di un sistema di governance "impositivo" dominato da un soggetto (capogruppo o capofila anche in questo caso) che si pone in posizione verticistica con funzione di direzione unitaria, coordinamento e uniformazione dell'attività imprenditoriale svolta

16 È naturalmente voluto il riferimento allo scritto di O. Cagnasso, *La s.r.l.: un tipo societario 'senza qualità'?*, in *Nuovo dir. soc.*, 2013, n. 5, 7.

17 Fra i vari contributi, sempre attuali sono G. Di Rosa, *L'associazione temporanea di imprese: il contratto di* joint venture, Milano, 1998; A. Astolfi, *Il contratto di* joint venture*: la disciplina giuridica dei raggruppamenti temporanei di imprese*, Milano, 1981, cui *adde* A. Fedi, *"*Joint ventures*" contrattuali e societarie*, in *Riv. dir. imp.*, 2012, 407. Su profili specifici, segnalo E. Climene Renoldi, A. Renoldi, *Accordi di "*joint venture*". Un modello di convenienza economico-comparata in differenti ipotesi di "*partnership*"*, in *Dir. ind.*, 2018, 567 ss.

18 Nella sconfinata bibliografia, rimando solo ai più recenti lavori di I. Maspes, *Limiti all'autonomia negoziale nei gruppi di società: contratti costitutivi, regolamenti e contratti infragruppo*, Milano, 2019; F. Galgano, N. Zorzi Galgano, *Le società in genere, le società di persone, le società di capitali, i gruppi di società, il fallimento e le altre procedure concorsuali*, in F. Galgano, *Trattato di diritto civile*, Vol. 4, 3ª ed., Assago-Padova, 2015; F. Galgano, *I gruppi di società*, in F. Galgano (diretto da), *Le società. Trattato*, Vol. 1, Torino, 2001.

operativamente ai diversi livelli della "catena". Il rapporto fra le diverse componenti del gruppo non è equiordinato come nella rete o nei consorzi, ma di dominazione, quasi potremmo dire di "asservimento" ad un interesse che è comune a tutte nella misura in cui è, in realtà, quello della controllante capogruppo e, in ultima istanza, dei suoi soci di controllo.

5. L'ultima frontiera: il contratto di rete

Se però si vuole davvero cercare uno strumento flessibile, la scelta migliore è il contratto di rete, la cui forza risiede proprio nella sua estrema elasticità ordinamentale, espressa da un nucleo di disposizioni inderogabili che lasciando all'operatore massima libertà di scelta non solo della tipologia negoziale (come vedremo sono tre le forme di contratto di rete) ma anche, all'interno di ciascuna di esse, nella disciplina specifica dei singoli aspetti organizzativi: solo a titolo di esempio, si potrà scegliere se creare una rete con o senza soggettività autonoma; se garantire ai contraenti la responsabilità limitata per le obbligazioni assunte in esecuzione del programma di rete; se dotarsi di un fondo comune e, in caso positivo, se costituirlo ricorrendo a patrimoni destinati o altre utilità; se prevedere un organo di gestione e, in caso positivo, come esso debba essere formato; se stabilire regole di ingresso per nuovi aderenti; se avere un'assemblea dei contraenti, come computare i voti e su quali materie chiamarla ad esprimersi; se riconoscere cause di recesso o di esclusione, ecc. A ciò va aggiunto che è consuetudine la redazione di regolamento di funzionamento del contratto di rete, volto a disciplinare in modo più operativo i rapporti fra i partecipanti al contratto. Tutto ciò mi induce ad avvertire i lettori che adottare modelli di contratto di rete preformati o costruiti con il "copia incolla", e non "cuciti sartorialmente" alla luce delle specifiche esigenze del cliente emerse anche dopo lunghe sessioni di confronto e di work in progress, rappresenta il peggior modo di servirsi del contratto di rete.

Da una diversa prospettiva, il contratto di rete si presta ad essere utile anche in alcuni settori speciali come quello degli appalti pubblici: l'art. 65, comma 2, lettera g, d.lgs. 36/2023 espressamente include fra gli operatori economici ammissibili a partecipare alle procedure "*le aggregazioni tra le imprese aderenti al contratto di rete*". Peraltro con la non trascurabile prerogativa che il contratto di rete è per sua natura una struttura a geometria variabile e dunque – come per i consorzi – può presentarsi e concor-

rere nelle procedure di appalto anche in composizione parziale rispetto alla totalità dei suoi membri[19].

Inoltre, sempre sul medesimo terreno, si deve segnalare l'innovativa previsione della possibilità di costituire reti fra professionisti e di partecipazione di professionisti individuali a contratti di rete con imprese (cd. contratti misti) per la partecipazione agli appalti pubblici per la prestazione di servizi o ai bandi per l'assegnazione di incarichi personali di consulenza o ricerca, prevista dall'art. 12 della L. 81/2017.

Ancora, il contratto di rete si presta ad essere utilizzato in ambito agricolo dove beneficia di regimi di favore, come quello di cui all'art. 1-*bis* della L. 114/2016 (semplificazione nella distribuzione dei prodotti), all'art. 31 commi 3-*bis* e 3-*ter* del d.l.gs. 276/2003 (assunzione congiunta di dipendenti) e all'art. 36 del d.l. 179/2012 (conv. L. 221/2012) commi 2-*ter* (possibilità di istituire un fondo comune mutualistico) e 5 (possibilità di sottoscrizione anche con l'assistenza di una o più organizzazioni professionali agricole maggiormente rappresentative a livello nazionale, che hanno partecipato alla redazione finale dell'accordo); di recente, poi, al contratto di rete agricolo è stato equiparato il nuovo «accordo di foresta», strumento «per lo sviluppo di reti di imprese nel settore forestale, al fine di valorizzare le superfici pubbliche e private a vocazione agro-silvo-pastorale nonché per la conservazione e per l'erogazione dei servizi ecosistemici forniti dai boschi» (art. 3, commi 4-quinquies.1-4-quinquies.4).

Infine, nel settore del turismo, anche per supportare i processi di riorganizzazione della filiera turistica, migliorare la specializzazione e la qualificazione del comparto, incoraggiare gli investimenti per accrescere la capacità competitiva e innovativa dell'imprenditoria turistica nazionale, in particolare sui mercati esteri [art. 10 comma 6, lett. c, l. 106/2014).

Sul terreno giuslavoristico, invece, si segnala la previsione della possibilità di ricorso al meccanismo della codatorialità in virtù dell'art. 30 comma 4-*ter* del d.l.gs. 276/2003 che prevede inoltre, in materia di distacco, che "*l'interesse della parte distaccante sorge automaticamente in forza dell'operare della rete, fatte salve le norme in materia di mobilità dei lavoratori previste dall'articolo 2103 del codice civile*".

19 Ciò per effetto del combinato disposto dei co. 14 e 7 dell'art. 48 del d.l.gs. 50/2016 che estendono ai contratti di rete le disposizioni relative ai consorzi ai quali è fatto obbligo di "*indicare, in sede di offerta, per quali consorziati il consorzio concorre*". Sul tema si vedano però, più ampiamente, la determinazione AVCP 23 aprile 2013, n. 3, e il precedente Atto di Segnalazione 27 settembre 2012, n. 2, elaborati in vigenza del Codice degli appalti del 2006 ma applicabili anche oggi. Inoltre, in data 22 novembre 2018 ANAC ha emanato il documento intitolato "*Bando-tipo n. 1. Schema di disciplinare di gara*" che contempla anche espressamente i contratti di rete.

Vi è poi un innegabile vantaggio "di immagine", rappresentato dalla possibilità per le imprese in rete di presentarsi come realtà aggregata unitaria pur mantenendo ampi spazi di autonomia individuale: fattore spesso decisivo nei contesti di procedure di selezione concorrenziali dove la dimensione organizzativa e l'efficienza e flessibilità di attività costituiscono un fattore vincente.

Da ultimo, durante il periodo più afflittivo della pandemia, era stata data la possibilità di dotare il contratto di rete di una causa solidaristica (art 3, commi 4-*sexies* 4-*septies*, 4-*octies* d.l. 5/2009[20]) rendendo questo strumento il primo in assoluto espressamente finalizzato alla lotta contro la crisi economica che sta flagellando il Paese; purtroppo, tale previsione è rimasta limitata ai soli anni 2020 e 2021 ed è dunque ormai decaduta.

6. Autonomia privata e governance della rete

Guardando al regolamento organizzativo, il principale punto di forza è l'ampio spazio lasciato all'autonomia privata, che può modellare con estrema libertà i tratti somatici del contratto di rete per adeguarlo alle reali esigenze delle imprese partecipanti; naturalmente, a condizione che queste e i professionisti che le assistano sappiano "governare" adeguatamente la libertà loro lasciata, costruendo a passo a passo il contenuto del contratto senza ricorrere a modelli prêt-à-porter o a clausole "riciclate" da altri: è uno sforzo considerevole – me ne rendo conto – a cui ormai l'informatizzazione (con l'abusato "copia incolla") e la standardizzazione del lavoro ci ha disabituati, ma che è essenziale per sfruttare appieno le potenzialità del contratto di rete.

Se dovessimo oggi descrivere il contratto di rete in una parola, potremmo forse dire che siamo di fronte ad uno schema à la carte, che consente cioè di scegliere un modello minimale contraddistinto da un nucleo base di regole essenziali oppure di "costruire", con l'aggiunta di elementi opzionali, una struttura più o meno articolata e complessa a seconda delle esigenze concrete, fino a poter sagomare un modello anche molto prossimo alla forma consortile personificata. Non tutte le "voci" del menù hanno però lo stesso impatto sul prodotto finale: alcune alternative non si limitano solo ad arricchire lo schema base ma, a ben vedere, lo "trasformano" in qualcosa di differente. Mi sembra, in altre parole, che l'unicità del "tipo" lasci spazio, anche in questo caso, alla flessibilità dei "modelli" per offrire agli operatori uno strumento elastico e versatile, idoneo ad essere plasmato a seconda delle esigenze, degli obiettivi, delle

20 Commi introdotti dall'art. 43-*bis*, comma 1, d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni dalla l. 17 luglio 2020, n. 77, poi modificati dall'art. 12, comma 1, d.l. 31 dicembre 2020, n. 183, convertito con modificazioni dalla l. 26 febbraio 2021, n. 21.

caratteristiche delle imprese che vogliano ricorrervi[21].

Mi rendo ovviamente conto che elaborare classificazioni non sia mai semplice, e lo sia meno ancora quando il legislatore, pur animato dal lodevole intento di favorire l'autonomia privata, sembri non dare punti di riferimento precisi; e capisco anche che il fenomeno multiforme della cooperazione fra imprese non si presta, per sua natura, ad essere agevolmente incasellato in categorie rigide: spezzare il *continuum* della realtà economica potrebbe in effetti rivelarsi operazione per più versi arbitraria.

7. I tre modelli di rete

A me sembra che si possa dire che nel d.l. 5/2009 si rinvengono tre modelli strutturalmente differenti di contratto di rete, frutto di alternative che il legislatore concede e che non si limitano a modificare il modello legale concedendo maggiore spazio all'autonomia privata, bensì rendono possibile uno schema contrattuale "diverso" ed ulteriore. Un primo modello di carattere generale, che possiamo identificare convenzionalmente come il contratto di rete "puro"[22] e definire – quantomeno in prima battuta – per esclusione rispetto agli altri due, che presuppongono invece la presenza di requisiti ulteriori frutto di una specifica opzione dell'autonomia contrattuale: nell'un caso la creazione di un fondo patrimoniale e l'iscrizione della rete nel Registro delle imprese, e si potrà allora parlare di rete-soggetto, cioè elevata a ente distinto dalle imprese partecipanti al contratto; nell'altro caso la creazione del fondo e la nomina di un organo comune destinato a svolgere un'attività, anche commerciale, rivolta ai terzi, ed allora avremo la rete a responsabilità limitata (con o senza soggettività, si badi) che garantisce cioè ai retisti il beneficio della limitazione del rischio al conferimento, secondo un meccanismo che combina le regole dei consorzi ad attività esterna, opportunamente adattate, ai principi della segregazione di risorse economiche sperimentate con i patrimoni destinati.

Giova ribadirlo: questa ora descritta è una tassonomia proposta sulla base di un personale apprezzamento del dato normativo e non una scelta del legislatore. Il che dunque rende parimenti degne di

21 Analogamente F. GUERRERA, *Il contratto di rete tra imprese: profili organizzativi*, in *Contratti*, 2014, 397, che parla di «*tipo polimorfo*», e D. CATERINO, *Appunti critici in tema di "*governance*" nei contratti di rete*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, I, 168, che identifica un «*continuum tipologico*».

22 Questo primo modello coincide, sostanzialmente, con quello che viene definito "rete-contratto". Mi pare però preferibile usare l'aggettivo "puro" poiché il sintagma rete-contratto potrebbe far equivocare sulla possibilità che assuma anche connotazioni corporative, tant'è che i fautori di questa definizione (si veda ad esempio T. ARRIGO, *Il contratto di rete. Profili giuridici*, in *Econ. dir. terziario*, 2014, 11) distinguono poi una variante "contrattuale" e una variante "corporativa".

cittadinanza e meritevoli di considerazione le altre e diverse tassonomie nelle quali imprese e operatori potrebbero imbattersi in documenti ufficiali, provvedimenti giudiziari o studi dottrinali e linee guida. Tuttavia, mi sento di mantenere questa impostazione ritenendo che meglio di altre colga le specialità del contratto di rete.

Quale che sia il modello, riveste un ruolo essenziale il soggetto capofila (e così ci colleghiamo al secondo dei tre schemi sociali oggi in esame) che nella rete assume la qualifica di "organo comune per l'esecuzione del contratto o di una o più parti o fasi di esso".

Pure per questo istituto non si deve cadere in banalizzazioni ritenendo che sia un modo differente per descrivere il classico "organo amministrativo" di un ente collettivo. Senza dubbio, specie quando la rete sia anche un soggetto, il contratto potrà disciplinare l'organo comune in modo anche molto omogeneo con l'organo amministrativo di una società; ma ciò non toglie che l'autonomia privata sia libera di spaziare per realizzare, anche in questo caso in modo "sartoriale" una disciplina attagliata alle reali esigenze dei partecipanti disciplinando "*i poteri di gestione e di rappresentanza conferiti a tale soggetto*". Di ciò vi è immediata evidenza notando che la norma richiede di indicare "*il nome, la ditta, la ragione o la denominazione sociale del soggetto prescelto per svolgere l'ufficio di organo comune*", dal che si evince che questi potrà anche non essere una persona fisica, limite che ancora si fatica a superare nelle società.

Soggiungo che – a seconda della conformazione della rete, cioè se soggetto o contratto – l'organo comune assumerà in modo differente il potere di rappresentanza che il comma 4-*ter* lett. e), gli affida di *default*. Nel primo caso, infatti, "*l'organo comune agisce in rappresentanza della rete*", secondo il tipico modello della rappresentanza organica, mentre nel secondo "*agisce in rappresentanza degli imprenditori, anche individuali, partecipanti al contratto salvo che sia diversamente disposto nello stesso*", assumendo quindi il ruolo di mandatario collettivo non dissimile a quanto avviene in ATI e RTI[23].

23 La parte di disposizione ora riportata nel testo si riferisce, a ben osservare, soltanto ad alcune specifiche situazioni (procedure di programmazione negoziata con le pubbliche amministrazioni, procedure inerenti ad interventi di garanzia per l'accesso al credito, procedure inerenti allo sviluppo del sistema imprenditoriale nei processi di internazionalizzazione e di innovazione previsti dall'ordinamento, procedure inerenti all'utilizzazione di strumenti di promozione e tutela dei prodotti e marchi di qualità o di cui sia adeguatamente garantita la genuinità della provenienza) ma non è dubbio che esprima una regola generalizzabile. Per un approfondimento della disciplina di tali modelli organizzativi si rinvia a C. BERTAZZONI, *L'associazione temporanea*, cit., 33 ss.; ID., *La redazione*, cit., 39 ss.

8. Guardando al domani: la "società collaborativa"

Concludiamo questo breve viaggio nel mondo dell'economia cooperazionale soffermandoci su questo nuovo modello denominato "società collaborativa", attualmente in gestazione in Parlamento, preludio di una possibile traiettoria evolutiva del diritto d'impresa del prossimo futuro.

Innanzitutto vediamone i connotati giuridici: non siamo al cospetto di un nuovo tipo sociale, bensì di una qualifica che si vorrebbe attribuire a società costituite in forma di s.r.l. che sposino una filosofia "cooperazionale", e precisamente di «*dare pari valore e dignità a tutte le componenti umane, di saperi, conoscenze e capitali che contribuiscono alla vita dell'impresa*». Si percorre la strada, anche in questo caso, già seguita di recente per start up innovative, PMI innovative e non, società benefit, e prima ancora dalla disciplina dell'impresa artigiana, quella cioè di "etichettare" le imprese che adottino un certo codice organizzativo così che possa subito essere percepito dai terzi di essere al cospetto di una società che si differenza dal tipo "standard" di s.r.l.

Al momento in cui scriviamo, la società collaborativa (o, in sigla, SC, anche se c'è un certo rischio di confusione con le società cooperative) è una proposta parlamentare che è stata avanzata sia nel corso dei lavori sul DDL capitali (A.S. 674) in forma di emendamento tendente ad introdurre un nuovo art. 16 bis (emendamento n. 16.0.3, dichiarato inammissibile), sia in un autonomo DDL composto da sei articoli e presentato alla Camera dei Deputati (A.C. 1493), la cui trattazione non è ancora stata calendarizzata in Commissione.

Ciò nondimeno, bisogna subito dire che non vi sono preclusioni all'adozione di questa qualifica fin da ora, sia pure in via non formale (quindi senza poter aggiungere la sigla SC), da parte di s.r.l. esistenti poiché le caratteristiche del modello appaiono consistere in opzioni (statutarie e non) tutte già liberamente selezionabili, a legislazione vigente, dall'autonomia privata. Anzi: da una rapida ricerca sul web si scopre non solo che già vi sono società che hanno abbracciato questa filosofia ma anche che è stata costituita a Modena una Associazione delle Società e delle Organizzazioni Collaborative denominata "Associazione Collaboriamo" (https://collaboriamo.eu/) che ha elaborato sia un "Manifesto collaborativo" sia un "modello di organizzazione collaborativa" (cd. Modello OC) che si propone come una sorta di codice di autodisciplina per tutti gli enti (non solo società) che desiderino perseguire obiettivi di tipo cooperazionale.

Il progetto della società collaborativa è senz'altro apprezzabile e va accolto con favore: timida era però la proposta normativa elaborata dai firmatari dell'emendamento, che possiamo anche trascurare, es-

sendo stato dichiarato inammissibile, mentre il DDL A.C. 1493 ha un contenuto più strutturato, sebbene appaia meritevole di qualche intervento correttivo.

9. Definizione e finalità della società collaborativa

Come già anticipato, gli *obiettivi* della società collaborativa sono espressi in termini di «*dare pari valore e dignità a tutte le componenti umane, di saperi, conoscenze e capitali che contribuiscono alla vita dell'impresa*» (art. 1, comma 3), formulazione che tuttavia coglie forse sono in parte la *ratio* complessiva della proposta, considerato infatti che vi è poi una espressa apertura anche alla tutela delle future generazioni e dell'ambiente (art. 1, commi 2 e 6; art. 2; allegato A) cioè a soggetti e interessi che *stricto sensu* non contribuiscono alla vita dell'impresa ma al contrario possono essere da questa incise, anche in misura potenzialmente pregiudizievole.

Duplice è, in effetti, la finalità sottesa alla proposta, come bene emerge dalla relazione illustrativa che quanto mai qui rappresenta una vera e propria bussola per orientarci alla piena comprensione della proposta: «*offrire una "terza via" rispetto all'attuale "biforcazione" tra la costituzione di "società di capitali", in cui è preponderante l'apporto di capitale da parte dei soci, e le "società cooperative", in cui a pesare maggiormente è il contributo lavorativo operativo dei soci. [...] La suddetta auspicata "terza via" viene ottenuta con l'inserimento, nello Statuto di una S.r.l., di apposite clausole che impongano il principio del "voto capitario", in deroga alla quota di partecipazione al capitale, in relazione all'Amministrazione della Società [...]. Ma poiché la sostenibilità è un concetto che per sua stessa definizione deve traguardare la singola generazione, viene previsto, sempre da Statuto, anche dell'inserimento, nel CdA o nell'Assemblea dei soci, di una nuova ed innovativa, persino rivoluzionaria figura, il cosiddetto "rappresentante delle future generazioni" [...] il cui compito è "semplicemente" ed unicamente quello di salvaguardare i diritti delle future generazioni, aspetto tutt'altro che trascurabile; al contrario è sempre più evidente come il fenomeno dei "cambiamenti climatici", che andrebbero più opportunamente definiti "sconvolgimenti climatici", essendo causato dalle attività antropiche, chiami a vagliare tutte le nostre decisioni future proprio in base al criterio della sostenibilità ambientale, che per definizione è intergenerazionale*».

Da un punto di osservazione più generale, dunque, la proposta si colloca a pieno titolo nel solco del dibattito in corso sull'introduzione anche nel nostro ordinamento di regole volte a perseguire obiettivi ESG, e precisamente, da un lato, mediante regole di *Governance* inclusive e, dall'altro lato, declinando l'attività di impresa con attenzione al fattore *Social*. Equilibrata e condivisibile appare inoltre la strada prescelta, che consiste nel permettere alle società (sia pure solo le s.r.l.) di adottare spontaneamente

questo assetto valoriale, rendendone il perseguimento però poi obbligatorio per l'organo amministrativo (art. 4, comma 1), responsabile altrimenti per il pregiudizio che abbia cagionato secondo le ordinarie regole della responsabilità sociale (art. 4, commi 3 e 4).

Più precisamente, lo "schema giuridico" adottato replica quello che caratterizza la società benefit (di cui in effetti la società collaborativa appare quasi una declinazione concreta): l'obiettivo cooperazionale deve essere integrato nell'oggetto sociale e il suo perseguimento esige da parte degli amministratori un contemperamento fra lo scopo sociale tipico lucrativo e l'interesse degli stakeholders e delle future generazioni (art. 4, comma 1).

10. Profili di disciplina

Venendo alla disciplina, come si è anticipato l'opzione per la società collaborativa si compendia – nella proposta normativa presentata alla Camera – in due diversi obblighi. Il primo consiste nella attribuzione ad ogni socio di un solo voto, a prescindere dalla misura della partecipazione, nelle decisioni relative alla amministrazione (art. 1, comma 3, e art. 3, comma 1) diverse da quelle relative «*a temi della disponibilità del capitale detenuto dai singoli soci*». Ne riesce confermato che cifra identitaria del modello è la volontà di superamento della logica proprietaria tradizionale basata sul principio plutocratico delle società lucrative a favore della creazione di un ambiente "democratico" di dialogo, confronto e partecipazione alle decisioni societarie e d'impresa, sulla falsariga, a ben considerare, del tipo mutualistico. Non a caso, infatti, si parla anche di società collaborative come «*imprese (di capitali) ibride che si rifanno pienamente alla normativa delle Srl e introducono il voto capitario, come le Cooperative*».

Nihil sub sole novi, verrebbe però da dire a questo punto. Come d'altronde riconosce anche la relazione illustrativa, è una facoltà – quella di prevedere il voto capitario – alla quale già oggi le s.r.l. possono ricorrere secondo la prassi più autorevole, essendo per legge consentita l'attribuzione ai soci di voti in misura non proporzionale alla partecipazione[24].

Infine, si sarebbe dovuta coordinare (e probabilmente integrare) questa disposizione con quella – altrimenti da sola incomprensibile – della definizione delle società collaborative come «*società che operano nel rispetto della normativa vigente prevista per le società a responsabilità limitata di cui al Libro Quinto, Titolo V, Capo VII, del Codice Civile*»: per come è scritta quest'ultima, infatti, equivale a dire che tutte le

24 E si veda, *inter alia*, la Massima n. 138 del 2014 del Consiglio notarile di Milano.

s.r.l. sono società collaborative, cosa che ovviamente non può essere.

11. Qualche consiglio per il legislatore

Non molto più vi è da dire su questo modello di società ancora in gestazione, se non forse tentare di offrire qualche suggerimento che potrebbe risultare utile tanto *de jure condendo* quanto per chi volesse fin da ora costruire una società di capitali orientata alla filosofia cooperazionale.

Innanzitutto, è opportuno che siano definiti forme e termini dell'approccio collaborativo che si intende adottare. Le possibili alternative sono molte: la stessa proposta normativa più sopra esaminata sembrava lasciare aperta la porta al coinvolgimento di «*tutte le componenti umane di saperi, conoscenze e capitali che contribuiscono alla vita dell'impresa*», sì che può spaziarsi dal coinvolgimento dei soli soci a quello dei dipendenti, fino anche in senso lato ad un approccio sensibile alle esigenze della collettività locale e del territorio (così di fatto ponendosi a cavallo fra il fattore *Governance* e il fattore *Social* della formula ESG). È senz'altro utile che lo statuto dia conto di questa scelta, che in tal modo può assumere valore di impegno formale da parte della società e dei suoi amministratori e soci. Un'altra strada, che rende ancora più pregnante la volontà cooperazionale può essere di optare – almeno fintantoché non assuma autonoma rilevanza la società collaborativa – per la qualifica di società *benefit*, indicando gli obiettivi prescelti quale «*finalità di beneficio comune*» ai sensi dell'art. 12, comma 376, l. 28 dicembre 2015, n. 208.

Un secondo campo problematico è la scelta degli strumenti di attuazione della scelta collaborativa effettuata. Prevedere il voto capitario dei soci (come proposto nel DDL) può essere una buona soluzione, ma non è detto che sia sufficiente: nelle società di capitali (ed anche nelle s.r.l., sia pure come regola di *default*) quasi tutte le decisioni di impresa sono in capo all'organo amministrativo, nel quale non sempre siedono tutti i soci (e dove comunque la regola è sempre "una testa-un voto"). Per rendere efficace ed effettivo il coinvolgimento di tutti i soci è necessario che lo statuto attribuisca all'assemblea un certo numero di competenze gestorie, come quelle di alta gestione o strategiche, in aggiunta a quelle relative alle modifiche di fatto dell'oggetto sociale o dei diritti dei soci che già sono inderogabilmente ad essa affidate dall'art. 2479 cod. civ. Lo svantaggio di questa impostazione è che tutti i soci assumono responsabilità per i danni da mala gestio, cosa che non è sempre desiderabile.

Si potrebbe inoltre lavorare anche in ulteriori direzioni: prevedere ad esempio che ai soci di minoranza spetti – quale diritto particolare ex art. 2468 cod. civ. – la facoltà di designazione di uno o più componenti dell'organo di amministrazione, assicurandosi così una adeguata rappresentanza anche nella

sede deputata alle decisioni imprenditoriali. Inoltre, poiché non è detto che il sistema s.r.l. abbia gli anticorpi normativi per reagire di fronte alla presenza di regole così lontane dal principio lucrativo, è bene prevedere regole che disinneschino potenziali conflitti o situazioni di stallo: clausole statutarie di esclusione di soci ma anche clausole di riscatto delle quote o di prelazione e/o di gradimento elaborate *ad hoc*.

Se poi si fosse deciso di valorizzare anche le persone dei dipendenti, sarebbe necessario adottare opportune soluzioni volte al loro coinvolgimento, come ad esempio prevedere la nomina di un loro "rappresentante" che assuma compiti di monitoraggio sull'operato degli amministratori e abbia un ruolo consultivo, purtroppo però senza che ad esso possano essere, secondo la vigente normativa, attribuiti poteri di incidere attivamente sulla gestione.

In tutti i casi, infine, è raccomandabile che venga adottato un regolamento interno nel quale disciplinare gli aspetti operativi e soprattutto le forme e modalità di verifica e rendicontazione delle attività svolte nel perseguimento degli obiettivi prescelti, magari prendendo spunto dall'ormai ampia e qualificata elaborazione dottrinale e pratica sulle dichiarazioni non finanziarie.

La nozione di banca nell'evoluzione storica dell'ordinamento del credito

Michele Salvatore Desari, Raffaele Croce

[*] Sommario: 1. Premessa - 2. L'attività bancaria quale ordinaria attività d'impresa nel Codice di commercio del 1882 - 3. La legge bancaria del 1926: il riconoscimento delle banche quali imprese a statuto speciale - 4. La specialità dell'attività (e dell'impresa) bancaria nella legge bancaria del 1936-1938. Cenni generali in ordine alla legge bancaria del 1936-1938 - 5. Il problema dell'attività bancaria quale "funzione di interesse pubblico" - 6. Dalla riaffermazione, negli anni Ottanta, del carattere di impresa proprio dell'attività bancaria all'attuale configurazione normativa dell'attività medesima

1. Premessa

Nel celebrare il trentennale dell'emanazione del t.u.b. lo sguardo di molti studiosi si è protratto al futuro dell'ordinamento bancario, al cospetto, in particolare, dell'evolvere del processo d'integrazione europea, degli sviluppi dell'innovazione tecnologica e dell'avanzata della normazione in tema di sostenibilità e di ESG[01]; nell'occasione non si è comunque mancato di rimarcare la «semplificazione normativa senza precedenti» determinata dal t.u.b.[02], un'opera di razionalizzazione di una vasta congerie di testi normativi stratificatisi nel tempo il cui calibro è restituito all'art. 161 t.u.b., ove si enumerano tutti i provvedimenti abrogati dal Testo unico stesso.

Se oggi il Testo unico rappresenta un punto di partenza, esso rimane infatti a un tempo l'esito della complessa evoluzione dell'ordinamento del credito, sì che ogni indagine intorno alle ragioni che ne animano la disciplina speciale pare non poter prescindere dalla preliminare disamina di fatti e contesto che hanno concorso a determinare l'odierna configurazione delle regole proprie dell'attività bancaria e degli enti che la esercitano.

L'intento delle pagine che seguono è di tracciare una sintetica ricostruzione dell'evoluzione storica dell'apparato normativo – per come nel tempo interpretato da dottrina e giurisprudenza – del sistema

* Il presente contributo è frutto della riflessione comune degli autori; possono nondimeno attribuirsi al prof. Michele Salvatore Desario i §§ 4 e 5 e al dott. Raffaele Croce i §§ da 1 a 3 e 6.

01 Aa.Vv., *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time*, Atti del convegno, Banca d'Italia – ADDE, Roma, 11-12 dicembre 2023, raccolta degli scritti a cura di M. Perassi, M. Rabitti, F. Sartori e V. Troiano, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale* di Banca d'Italia, Roma, 2024, n. 100.

02 F. Panetta, *Il Testo unico bancario, trent'anni dopo*, in *A 30 anni dal Testo unico*, cit., p. 15.

bancario italiano[03] e in special modo dell'evoluzione della nozione di banca, in guisa di appendice alle riflessioni sul suo avvenire, rinvenendosi nelle pieghe della storia le ragioni ed i principi (in senso e logico e cronologico) dell'assetto attuale dell'ordinamento bancario. La storia concorre invero a definire il rapporto intercorrente tra attività bancaria e statuto speciale dell'impresa bancaria, e lo studio della stessa appare funzionale a una consapevole impostazione dei problemi interpretativi tuttora aperti, tra cui quello di vertice relativo all'inquadramento della natura dell'attività bancaria, pur a fronte della testuale predicazione del carattere d'impresa della medesima.

L'*excursus* dei rilevanti referenti normativi della legislazione bancaria verrà sezionato[04] in quattro periodi contrassegnati ciascuno dal vigore di una diversa regolamentazione di sistema: *i*) la prima fase abbraccia il finire dell'Ottocento e i primi due decenni del Novecento, e ha sullo sfondo la vigenza del

03 Il campo d'osservazione è limitato all'ordinamento italiano, nella consapevolezza della correlazione che intercorre fra struttura dei sistemi finanziari e modelli di banca; come infatti evidenzia C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, 2020, pp. 23 ss., spec. 25 s., nella gran parte dei casi, nei sistemi banco-centrici tende a prevalere il modello di "banca universale" o "mista", e la Germania ne costituisce un esempio, mentre nei sistemi mercato-centrici tendono a prevalere le "banche specializzate" o "commerciali", com'è avvenuto nel Regno Unito. Sull'argomento, v. anche F. Giorgianni – C.M. Tardivo, *Il nuovo diritto delle banche e degli intermediari finanziari in Italia e in Europa*, Torino, 2021, pp. 11 ss., e altresì R. Levine, *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?*, in *Journal of Financial Intermediation*, 2002, Vol. 11, pp. 398 ss., nonché, per un'analisi di opportunità e rischi connessi al modello banco-centrico, con specifico riferimento al caso italiano, v. M. Fornasari, *La banca, la borsa, lo Stato. Una storia della finanza (secoli XIII-XXI)*, Torino, 2017, pp. 123 ss. Costituisce, del resto, constatazione ricorrente in letteratura quella per cui i caratteri dei settori bancari, ed anche i relativi ordinamenti giuridici, sono profondamente, in misura maggiore rispetto ad altri settori, influenzati dalle vicende complessive della economia in cui si collocano, e v. R. Costi, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, pp. 23 s., nonché, di recente, G. Boccuzzi, *Il settore bancario tra crisi sistemiche e regolamentazione. Le nuove sfide della complessità nella dimensione europea*, in *I battelli del Reno*, 2022, pp. 6 s., il quale, chiarisce che a seconda delle connotazioni strutturali del sistema finanziario (in termini di orientamento al mercato o agli intermediari) varia il meccanismo secondo il quale il settore finanziario alloca le risorse tra settori in avanzo finanziario e settori in disavanzo finanziario, e nota che lo sviluppo delle tecnologie e la digitalizzazione stanno sempre più modificando non solo i confini tra economia reale e finanza, ma anche i parametri tradizionali secondo cui tali due comparti interagiscono tra loro: «il sistema finanziario italiano, storicamente orientato agli intermediari (*intermediary oriented*) e, in particolare, alle banche, è in profonda trasformazione, nel senso che si vanno affermando in maniera sempre più marcata elementi di passaggio a un assetto che guarda con interesse crescente al mercato come modalità di intermediazione delle risorse finanziarie, in coerenza con l'evoluzione registrata nell'ultimo decennio dalla struttura finanziaria delle imprese. Quest'ultima, peraltro, nonostante i miglioramenti registrati, è ancora troppo caratterizzata da un'elevata incidenza del debito rispetto al capitale di rischio e dalla dipendenza dal credito bancario, in stretta connessione con la struttura produttiva italiana, caratterizzata dalla presenza preponderante di imprese di piccole dimensioni».

04 Nella consapevolezza del margine d'approssimazione che implica il rigido frazionamento in fasi d'ogni periodo storico, opzione espositiva nondimeno tradizionalmente adottata (e v., *e.g.*, R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., pp. 25 ss.).

Codice di commercio del 1882 e di discipline organiche speciali di determinate categorie di soggetti bancari; *ii*) il secondo periodo è segnato dai "Provvedimenti per la tutela del risparmio" del 1926, formanti il primo *corpus* normativo organico dedicato al sistema bancario; *iii*) il terzo periodo ha inizio con l'emanazione della legge bancaria del 1936-1938, e corrisponde a un arco temporale di circa mezzo secolo in cui l'ordinamento bancario italiano è principalmente impiantato sulla predetta legge; *iv*) la quarta fase prende avvio a metà degli anni Ottanta, col recepimento della prima direttiva comunitaria in materia bancaria, e vede il suo culmine con l'emanazione del t.u.b.

Può anticiparsi sin d'ora che dall'analisi storica emerge come l'impulso alla produzione normativa nel settore dell'intermediazione creditizia provenga sovente dal manifestarsi di eventi (o periodi) di crisi, riguardanti singoli enti creditizi ovvero il sistema bancario nel suo complesso[05]; se momenti congiunturali di crisi hanno occasionato più d'una riorganizzazione sistematica della disciplina bancaria, non sorprende che una consistente parte delle riforme in parola sia dedicata alla prevenzione e gestione degli eventi di *default*. Peraltro, il legame intercorrente fra crisi e regolazione dell'impresa bancaria, ponendosi storicamente alla base di molteplici rilevanti opzioni normative di settore, può per ciò stesso costituire elemento utile a meglio comporre un canone ermeneutico delle medesime, che tenga in debita considerazione l'*intentio legislatoris* quale *ratio* storica della regola.

05 Alcuni dei principali arresti della produzione normativa bancaria emanata dalla fine dell'Ottocento sino ai giorni nostri rispondevano a finalità di reazione agli stati di crisi che ciclicamente hanno colpito il comparto bancario, e v. F. Belli - S. Maccarone, *Le crisi bancarie: il caso del Banco Ambrosiano*, Milano 1985, pp. VII ss., ove il rilievo per cui «la patologia bancaria, piuttosto che la fisiologia, ha finito per scandire, con regolarità impressionante, le tappe essenziali di quello che è stato definito (...) il "processo di riorganizzazione a sistema" dell'attività e delle imprese bancarie»; nonché E. Galanti, *Introduzione*, in E. Galanti – R. D'Ambrosio – A. V. Guccione, *Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, Venezia, 2012, p. XIV s., il quale nota altresì che il tratto di reazione ad uno stato di crisi difetti unicamente nella produzione normativa di cui ai testi unici bancario e finanziario, frutto di altro "motore" della legislazione di settore, ovverosia il diritto dell'Unione europea; di tenore consonante la considerazione di G. Felloni, *Moneta, credito e banche in Europa: un millennio di storia*, Genova, 1999, p. 177 per cui «la ricostruzione delle crisi creditizie e degli scandali bancari in un'ottica non limitata alla congiuntura del momento od agli aspetti aziendali, ma estesa ai risvolti istituzionali, autorizza una considerazione di portata generale: se crisi e scandali finanziari hanno effetti devastanti sulla fiducia pubblica, unico terreno su cui il credito può prosperare, è anche vero - almeno alla luce dell'esperienza italiana - che la devastazione stimola sovente un intervento statale allo scopo di riparare i guasti e ritoccare la legislazione affinché non si rinnovino in futuro. Crisi e scandali, oltre a conseguenze deleterie sul mercato finanziario, hanno quindi effetti positivi *de iure condendo*, sicché la loro storia è anche quella dell'evolversi stesso delle istituzioni creditizie»; così anche N. Garrone, *Il controllo delle banche di depositi*, in *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, febbraio 1930, p. 107, il quale rinveniva già in esperienze medievali esempi del fatto che la legislazione regolatrice della «attività del banchiere» ha da sempre tratto origine ed impulso dai dissesti; L. Torchia, *Il sistema di vigilanza multi-livello e le istituzioni bancarie europee*, in *A 30 anni dal Testo unico bancario*, cit., p. 34 rimarca come la stessa Unione bancaria sia frutto della crisi finanziaria del 2007/2008.

2. L'attività bancaria quale ordinaria attività d'impresa nel Codice di commercio del 1882

Sul finire dell'Ottocento e durante il primo quarto del Ventesimo secolo quella esercitata dai banchieri veniva considerata dal legislatore alla stregua di una "ordinaria" attività commerciale, rientrante nel novero delle attività d'impresa di diritto comune, con conseguente assoggettamento dei banchieri medesimi alla disciplina applicabile a tutti gli imprenditori.

Nell'ambito di un sistema eminentemente liberale, aderente a teorie economiche essenzialmente liberistiche e dunque tendente a limitare al minimo l'ingerenza statale nei confronti degli esercenti attività commerciali e finanziarie, qual era quello italiano[06], le imprese bancarie, lungi dall'essere assoggettate ad uno statuto speciale – fatte salve le pur rilevanti eccezioni di cui si dirà *infra* –, erano disciplinate nel Codice di commercio del 1882, che, peraltro, specificamente a quelle imprese dedicava sparute disposizioni, quali, segnatamente:

i. l'art. 3 (di apertura del Titolo II, dedicato agli "atti di commercio"), comma 1, n. 10, giusta il laconico disposto del quale "le operazioni di Banca" venivano qualificate come "atti di commercio"[07];

ii. l'art. 176, ai cui sensi le società aventi «per principale oggetto l'esercizio del credito» erano tenute a

06 In consimili termini, v. G. RUTA, *Il sistema della legislazione bancaria*, Roma, 1979, p. 67. Significativa, in tal senso, si rivela la stessa rubrica di un disegno di legge (seppur mai discusso) proposto nel 1870 dalla Destra piemontese, nelle persone di Quintino Sella e del Ministro dell'Agricoltura Stefano Castagnola, che giustappunto recava "*sulla libertà delle banche*", e sui cui contenuti v. L. CONTE, *L'ordinamento del credito*, in *L'Unificazione (2011)*, voce dell'Enciclopedia Treccani, il quale rileva che «obiettivo ultimo del disegno di legge Sella-Castagnola era dunque quello di favorire la riforma dell'ordinamento del credito in modo indiretto, dando libertà di azione agli operatori nella promozione dell'offerta di servizi e al pubblico nella scelta dell'operatore a cui rivolgersi».

07 Vale sottolineare la distanza intercorrente fra il modo d'intendere l'attività dei banchieri desumibile dalla lettera dell'articolo in parola e la prospettiva, suggerita da autorevole dottrina dei giorni nostri al fine di dare compiuto inquadramento dell'attività bancaria, secondo cui occorre «individuare i termini economici complessivi dell'operazione, superando la visuale limitata alla natura ed efficacia dei singoli atti che possono comporla», P. FERRO-LUZZI, *Nozione di attività bancaria*, in *La nuova legge bancaria. Il Testo Unico delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione. Commentario*, a cura di Id. e G. Castaldi, I, Milano, 1996, p. 226. E v. altresì G. ARTALE – L. CRISCUOLO – P. PANICO, *Le attività, i soggetti, i collaboratori esterni*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2006, p. 307, ove il rilievo per cui «un approfondimento merita innanzitutto il concetto di attività utilizzato dal legislatore. Posto che con tale locuzione ci si intende riferire a qualcosa di ulteriore rispetto al singolo atto, potendo quindi ritenersi irrilevante un'unica condotta astrattamente rientrante nel concetto di raccolta presso il pubblico, si sostiene che l'attività non richiede solo una serie di atti cementati da un nesso eziologico ma anche una valutazione delle modalità adoperate dall'agente e dall'efficienza dei mezzi impiegati rispetto al raggiungimento del risultato prefisso»; in termini sostanzialmente analoghi, G. DESIDERIO, *L'attività bancaria. Fattispecie ed evoluzione*, Milano, 2004, p. 50.

compilare e depositare presso il Tribunale di commercio le loro situazioni mensili, esposte secondo un modello predisposto dal Ministero dell'Agricoltura, Industria e Commercio.

Tale ultima prescrizione, di rafforzata trasparenza in ordine alla contabilità, rappresentava l'unico obbligo ulteriore rispetto a quelli gravanti sulle imprese esercenti altre attività, difettando una speciale regolazione dell'attività bancaria quando non esercitata in concomitanza con l'attività di emissione di biglietti di banca, non avendo lo Stato competenze autorizzatorie in ordine alla costituzione delle banche[08] né poteri di vigilanza sulle medesime, come chiarito dal Consiglio di Stato[09].

Dal combinato del primo dei menzionati disposti con quello di cui all'art. 7 del medesimo Codice – in forza del quale ultimo venivano considerati commercianti, oltre alle società commerciali, coloro che esercitavano atti di commercio per professione abituale – discendeva la qualifica di commerciante "di diritto comune" in capo al soggetto esercente per professione abituale operazioni di banca[10], con conseguente applicazione del relativo statuto configurato dal Codice di commercio stesso.

Occorre, tuttavia, precisare che l'ordinamento delle banche non si esauriva nelle esigue disposizioni testé menzionate; esso era, piuttosto, caratterizzato da pluralismo e segmentazione, risultanti da un'arti-

08 La dottrina del tempo indirizzava censure avverso «le leggi attuali di quasi tutti i paesi d'Europa che vietano che sorga una banca senza una previa autorizzazione dello Stato, che può rifiutare o concedere la sua sanzione», caldeggiando piuttosto, in ossequio al principio di libertà delle banche, l'opposta soluzione, nella convinzione che «il sindacato della concorrenza le governa meglio che la sorveglianza dello Stato», così L. Luzzatti, *La diffusione del credito e le banche popolari*, a cura di P. Pecorari, Venezia, 1997, p. 131; sul punto, v. anche M. Pipitone, *La Cassa rurale cattolica in un dibattito congressuale di fine Ottocento*, in *Dir. della banca e del mercato fin.*, 2015, p. 390 s., nt. 4.

09 Cons. Stato, Sez. IV, decisione 24 aprile 1896, in *Foro it.*, 1896, III, c. 57, resa in sede di annullamento per eccesso di potere e violazione di legge di un provvedimento ministeriale che ordinava un'ispezione a carico di una banca popolare: muovendo dalla premessa per cui «risulta[va] letteralmente dallo statuto sociale costitutivo della Banca di San Benedetto del Tronto, che essa [fosse] un Istituto di credito investito del carattere di società anonima cooperativa, governata dal codice di commercio», il Consiglio di Stato riteneva che «basta[sse] ciò per concludere che essa [fosse] per ciò solo sottratta dalla ingerenza governativa»; tale conclusione poggiava sul presupposto, spiegato in parte motiva, per cui il «codice di commercio non solo non contiene tra le sue disposizioni intorno al regime delle società per azioni alcun precetto che autorizzi sopra tali enti collettivi la vigilanza governativa in qualsiasi delle forme in cui può esplicarsi, ma formula invece un complesso di prescrizioni le quali fanno manifesto che a siffatta vigilanza, che si esercita secondo le discipline anteriori, ha sostituito un sistema assolutamente diverso, quello cioè della sorveglianza degli interessati, i quali la traducono in atto, promuovendo nei termini di legge l'azione dell'autorità giudiziaria, alla quale solamente è dato di ordinare nei congrui casi le ispezioni opportune (art. 153 cod. comm.)».

10 Cfr. A. Arcangeli, *La natura commerciale delle operazioni di banca*, in *Riv. dir. comm.*, 1904, I, pp. 23 ss.; I. La Lumia, *Materia bancaria e diritto bancario*, in *Riv. dir. comm.*, 1921, I, pp. 121 ss.

colata varietà di discipline organiche speciali di determinate categorie di soggetti bancari, differenziate tra loro in ragione *a*) del rispettivo modulo operativo, e, in specie, dell'esercizio di particolari attività e/o del peculiare tipo di credito erogato, o *b*) delle pertinenti caratteristiche soggettive *sub specie* di qualificazione istituzionale correlata al modello statutario adottato.

Senza volere in questa sede ricostruire un'esauriente tassonomia analitica degli enti *de quibus* e del relativo statuto speciale, merita comunque, ai fini della comprensione del contesto ordinamentale d'insieme, passare in agile rassegna i tratti fondamentali dei principali tra essi.

In base al criterio differenziale del tipo di credito erogato, dalle banche "ordinarie" si distinguevano *a*) le banche e gli istituti di credito agrario[11], *b*) gli istituti di credito fondiario[12], *c*) il Consorzio di credito per le opere pubbliche[13], *d*) l'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità[14], ed *e*) il Consorzio per sovvenzioni su valori industriali[15]: le normative speciali emanate in relazione ai summenzionati enti, complessivamente considerate e al netto delle peculiari sfaccettature di ciascuna, miravano a conciliare l'interesse dei risparmiatori con quello dei richiedenti finanziamenti a medio-lungo termine, e a tal

11 La disciplina speciale di tali istituti è stata dettata dapprima dalla l. 21 giugno 1869, n. 5160, poi dalla l. 23 giugno 1887, n. 4276, e da ultimo dal Testo unico del 9 aprile 1922, n. 932.

12 Regolati dalla risalente legge 14 giugno 1866, n. 2983, e poi dal Testo unico del 16 luglio 1905, n. 646.

13 Normato dal r.d.l. 2 settembre 1919, n. 1627.

14 Disciplinato dal r.d.l. 20 maggio 1924, n. 731.

15 Il R.D. 20 dicembre 1914, n. 1375, autorizzò la costituzione di un "Consorzio per sovvenzioni su valori industriali" (CSVI) tra gli Istituti di emissione (sulla cui nozione v. *infra*, nel testo) Banca d'Italia, Banco di Napoli e Banco di Sicilia, ai quali avrebbero potuto associarsi anche le Casse di risparmio che in allora amministravano «fra patrimonio e depositi una sostanza superiore a venti milioni di lire» (art. 1); detto consorzio rappresentò la prima banca specializzata per il credito all'industria, avendo esso, ai sensi dell'art. 2 del menzionato R.D., per scopo di consentire sovvenzioni cambiarie dirette su cambiali garantite da deposito a titolo di pegno di azioni e di obbligazioni di società industriali, ed essendo abilitato anche a fare «operazioni garantite da materie prime provenienti dall'estero per i bisogni delle industrie nazionali». Il Consorzio, che dunque scontava cambiali industriali mediante capitale proprio ed anche mediante risconto presso la Banca d'Italia, era stato fondato all'inizio della prima guerra mondiale in previsione del panico dei portatori di azioni industriali, che avrebbe potuto condurre alla massiccia vendita sul mercato dei titoli; in effetti, tuttavia, tale temuto ribasso delle azioni industriali non ebbe a verificarsi, ed il Consorzio rimasto pressoché inattivo durante la guerra, funzionò principalmente negli anni dal 1919 al 1921, contemporaneamente allo scoppio e all'evolvere della crisi industriale di quegli anni (v. il rapporto su *L'Istituto per la ricostruzione industriale.-I.R.I.*, redatto dal Ministero dell'industria e del commercio, pubblicato nel 1955, p. 150 s., http://legislature.camera.it/_dati/costituente/documenti/ministerocostituente/p7_Vol2-2_2.pdf). Inoltre, dalla Sezione Speciale Autonoma del Consorzio, creata nel 1922, trarrà origine l'IRI, costituito nel 1933 con lo scopo di rilevare le partecipazioni azionarie e i crediti immobilizzati delle banche, derivanti giustappunto da sovvenzioni erogate a imprese industriali, e v. L. Rosania, *IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale)*, in Treccani Enciclopedia Italiana – II Appendice (1949).

fine condividevano alcuni tratti essenziali derogatori del diritto comune, volti in sostanza ad assicurare stabilità e liquidità dell'ente, quali, segnatamente, la previsione di assetti organizzativi tesi a ridurre il rischio per i risparmiatori, la fissazione di limiti in ordine alle attività esercitabili da parte degli istituti medesimi (*i.e.* delimitazione dell'ambito settoriale e/o territoriale degli impieghi), l'attribuzione di privilegi (e sostanziali e processuali) funzionali alla miglior tutela e soddisfazione dei crediti degli enti[16]. Vale anche segnalare che gli istituti menzionati erano, in gran parte, enti pubblici imprenditori, soggetti ad autorizzazione e controllo sulla gestione da parte dell'autorità governativa.

Quelli appena indicati rappresentano elementi di speciale interesse, dacché testimoniano come, già in tempi risalenti, il regolatore avvertisse, a tutela d'interessi alieni rispetto a quelli propri degli enti bancari individualmente considerati, le esigenze, da un lato, di scongiurare il dissesto di alcune tipologie di banche (con l'imposizione di speciali requisiti di liquidità degli attivi e con la sottoposizione ad autorizzazione e controllo sulla gestione) e, dall'altro lato, di funzionalizzarne l'attività, indirizzandola al sostegno di specifici comparti dell'economia (emblematici, in tal senso, sono gli esempi dell'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità e del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali).

Esaminando il panorama degli enti creditizi alla stregua del criterio discretivo dell'esercizio di particolari attività, viene anzitutto in rilievo l'art. 170, comma 3, del Codice del 1882, ai sensi del quale l'emissione di biglietti di banca, o di titoli equivalenti, era regolata da leggi speciali, disciplinanti i cc.dd. "Istituti (o banche) di emissione".

Nel periodo che va dall'Unità sino al 1936, ad alcune imprese bancarie[17] era stata dall'esecutivo accordata (o confermata, ove già concessa dagli Stati preunitari) l'autorizzazione ad emettere biglietti di banca (anche detti "banconote" o "cartamoneta"), ossia titoli di credito al portatore nei quali era incorporato il diritto di riscuotere l'ammontare di moneta avente corso legale indicato sui biglietti medesimi. Ai

16 In questi termini, v. R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., pp. 27 s.

17 Per una ricostruzione storica della nascita e dello sviluppo, negli Stati preunitari, di siffatte istituzioni creditizie v. R. De Mattia (a cura di), *Gli istituti di emissione in Italia. I tentativi di unificazione 1843-1892*, in *Collana storica della Banca d'Italia – Documenti*, Roma-Bari, 1990, pp. 3 ss., nonché G. Di Nardi, *Le banche di emissione in Italia nel secolo XIX*, Torino, 1953, e, per una brevissima sintesi, G. Felloni, *Moneta, credito e banche in Europa: un millennio di storia*, cit., pp. 137 ss.; ai fini del presente lavoro pare sufficiente rammentare che con la c.d. Legge Minghetti" del 30 aprile 1874, n. 1920, il numero degli Istituti di emissione fu limitato a sei: la Banca Nazionale nel Regno d'Italia, la Banca Nazionale Toscana, la Banca Toscana di credito per l'industria e pel commercio d'Italia, il Banco di Napoli, il Banco di Sicilia e la Banca Romana.

biglietti emessi da talune banche venne poi attribuito corso forzoso[18].

In considerazione e della delicatezza degli interessi coinvolti dall'attività in questione e della rilevante entità rivestita dal fenomeno dal punto di vista macroeconomico[19], gli Istituti di emissione vennero sin dall'origine assoggettati ad un controllo governativo esplicantesi sull'intera attività d'impresa svolta dagli Istituti e al rispetto di determinati requisiti che – per servirsi della nomenclatura odierna – potreb-

18 In forza di provvedimenti normativi che dispensarono gli Istituti dall'obbligo di conversione dei biglietti in moneta. La prima banca ai cui biglietti fu riconosciuto corso legale fu la Banca Nazionale, quale contropartita per un prestito di duecentocinquanta milioni di lire al Tesoro dello Stato; in particolare, il R. D. 1° maggio 1866, n. 2873 liberò la Banca Nazionale dall'obbligo del pagamento in danaro contante ed a vista dei suoi biglietti (art. 2), i quali ultimi d'allora avrebbero potuto esser «dati e ricevuti come danaro contante per il loro valore nominale, nei pagamenti effettuabili nello Stato (...) d'ogni natura per qualsiasi titolo (...) non ostante qualunque contraria disposizione di legge o patto convenzionale» (art. 3). Successivamente, l'art. 3 della legge 30 aprile 1874, n. 1920 attribuì corso forzoso e inconvertibilità a biglietti emessi dalla Banca Nazionale nel Regno d'Italia, dal Banco di Napoli, dalla Banca Nazionale Toscana, dalla Banca Romana, dal Banco di Sicilia e dalla Banca Toscana di credito per le industrie ed il commercio d'Italia, e, al contempo, l'art. 1 della medesima legge sancì il divieto, durante il corso forzoso, per qualsiasi privato, società od ente giuridico di emettere biglietti di Banco od altri titoli equivalenti pagabili al portatore ed a vista, eccezion fatta, naturalmente, per i summenzionati istituti.

19 Osservando il fenomeno in prospettiva diacronico-macroeconomica, è interessante notare che la distribuzione delle disponibilità (per tali intendendosi il patrimonio, le riserve, i debiti verso il settore pubblico e verso il settore privato) nel sistema bancario italiano è passata dall'essere riferibile nel 1870 per il 65,7% ad Istituti di emissione, complessivamente titolari, a quel tempo, di 1387,6 milioni di lire, e per il rimanente 34,3% alle altre aziende del sistema bancario (ossia, principalmente, società di credito ordinario e casse di risparmio), all'essere riconducibile nel 1936 per "soltanto" il 16,6% alle banche di emissione e per il rimanente 83,4% alle altre aziende, a fronte di una generale crescita esponenziale dei valori assoluti delle disponibilità (pari a 18974,7 milioni di lire in capo agli Istituti di emissione, e a 95304,8 milioni di lire alle altre aziende), v. G. FELLONI, *Moneta, credito e banche in Europa: un millennio di storia*, cit., p. 141, e BANCA D'ITALIA, *I bilanci degli istituti di emissione italiani 1845-1936. A cura di R. De Mattia*, Roma, 1967, vol. I, t. I, tab. 2 e t. II, tabb. 7 e 23.

bero definirsi come coefficienti prudenziali di patrimonializzazione[20]. Norme tese, in buona sostanza, a garantire la solvibilità delle banche di emissione e, dunque, la fiducia del pubblico nel sistema dei pagamenti.

Sebbene l'assoggettamento degli Istituti di emissione al rispetto di determinati requisiti di patrimonializzazione e a controlli sulla gestione possa oggi apparire regime in certa misura scontato e (se non obbligato, quantomeno) senz'altro legittimo, deve tenersi presente che – perlomeno nel periodo antecedente all'introduzione del corso forzoso di alcuni biglietti – le scelte normative in parola erano al centro di dispute accademiche e di contrasti politici. Nella specie, il regime *de quo* veniva censurato proprio in raffronto con la libertà che invece connotava l'ordinamento delle "ordinarie" imprese bancarie, sul presupposto per cui l'emissione di cartamoneta non sarebbe stata attività sostanzialmente diversa dalla

20 Già il R. D. 1° maggio 1866, n. 2873, che sancì il corso forzoso dei biglietti emessi dalla Banca Nazionale, imponeva al Banco di Napoli, al Banco di Sicilia, alla Banca nazionale Toscana e alla Banca Toscana di credito per l'industria e pel commercio d'Italia l'immobilizzazione dei due terzi della "massa metallica" che ciascuno degli istituti indicati doveva avere in confronto della propria circolazione, e affidava ad apposite commissioni governative la verifica circa il rispetto di tale prescrizione da parte dei ridetti istituti (art. 5). In generale, nel periodo di riferimento, le banche di emissione erano tenute a trattenere, a copertura parziale dei biglietti in circolazione, una quota di metallo greggio monetato che variava da un terzo a due terzi dell'importo dei biglietti medesimi. Giova tenere presente che la ricordata Legge Minghetti (30 aprile 1874, n. 1920) riunì in consorzio i sei Istituti di emissione, perché somministrassero al Tesoro dello Stato mille milioni di lire in biglietti fabbricati e rinnovati a loro spese, prevedendosi che dei biglietti medesimi avrebbero risposto gli Istituti solidalmente tra loro (artt. 2 e 3); inoltre, l'art. 7 della legge in parola stabilì che il debito rappresentato da biglietti emessi da ciascuno dei sei Istituti suindicati non avrebbe dovuto esser superiore al triplo del patrimonio posseduto, o capitale versato (tale rapporto sarebbe poi stato innalzato, nel 1889, a 4/1); prescrizione di primario rilievo della legge in discorso, significativa della ingerenza che il Governo era da quel momento abilitato ad esercitare sulle banche di emissione, è quella di cui all'art. 22, che impose limiti alle operazioni attive che gli istituti erano abilitati a effettuare, subordinando, in particolare, a formale autorizzazione del Governo gli impieghi diretti; merita, da ultimo, segnalare, che la legge *de qua* intervenne anche sugli statuti di degli Istituti di emissione, introducendo nuove clausole e modificandone o sopprimendone altre, con evidente compressione della libertà statutaria degli enti in esame. Seguirono una serie di provvedimenti normativi in ordine alla materia degli Istituti di emissione (tra i quali si segnala la legge 10 agosto 1893, n. 499, sulla quale v. *infra*), che posero fine al corso forzoso, salvo poi, di fatto, reintrodurlo, e che, per quanto qui maggiormente interessa, confermarono e rinsaldarono il sistema di vigilanza e di vincoli in ordine all'operatività e all'organizzazione delle banche di emissione. Infine, gli istituti di emissione ricevettero organica disciplina con l'emanazione del R.D. 28 aprile 1910, n. 204, recante il Testo unico di legge sugli Istituiti d'emissione e sulla circolazione dei biglietti di Banca, che regolava il potere di emettere biglietti di banca (facoltà, si rammenta, in allora accordata unicamente alla Banca d'Italia, al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia), sancendo, tra l'altro, il limite massimo della circolazione di ciascuno degli Istituti menzionati (artt. 6 ss.), la composizione e la consistenza delle riserve che essi erano obbligati a detenere (artt. 11 ss.), limiti in ordine al genere di attività da essi esercitabile (attraverso l'elencazione tassativa di operazioni consentite, *ex* artt. 26 ss.), nonché norme che affidavano ad una commissione permanente presieduta dal Ministro del tesoro, nonché al Ministro medesimo a mezzo di un ufficio di ispettorato generale, la vigilanza permanente sulla gestione degli Istituti in discorso, anche attraverso l'esercizio di poteri ispettivi (artt. 108 ss.).

raccolta dei depositi, dacché il portatore, all'atto della richiesta di conversione in denaro, si sarebbe in effetti trovato nella medesima situazione del depositante all'atto del ritiro del proprio denaro[21]; occorre, sul punto, immettersi nell'ottica liberistica della seconda metà dell'Ottocento onde comprendere l'avviso dell'autorevole dottrina economica che, muovendo dal presupposto per cui «la miglior guarentigia che aver si possa del buon andamento degli affari di credito risiede appunto nella libera concorrenza», ravvisava incongruenze nel diverso trattamento riservato alle banche di emissione rispetto a quello dei banchieri privati, e caldeggiava l'eliminazione dello statuto vincolistico dettato per le prime[22].

Su distinto ma collegato versante, sorse nel tardo Ottocento un altro dibattito politico, giuridico ed economico, noto come "questione bancaria", in ordine alla efficienza di un sistema in cui l'attività di emissione risultava affidata a più soggetti: semplificando, ai sostenitori dell'opportunità di addivenire all'"unificazione" degli Istituti di emissione – mediante istituzione di una banca di emissione unica, ai fini, tra gli altri, di garantire un efficace controllo monetario e di scongiurare l'imminente pericolo di crisi, naturalmente acuito dalla presenza di una pluralità di operatori, nonché di agevolare gli affari attraverso la circolazione di un biglietto d'unico tipo – si contrapponeva la scuola di pensiero liberista, storicamente tendente al *laissez faire* nel mercato del credito, perorante il principio di libertà di costituzione di banche al riparo da ingerenze di sorta del potere pubblico[23].

Più che l'adesione all'una piuttosto che all'altra visione, furono contingenze storiche (segnatamente,

21 E v., per i termini di tale dibattito politico-dottrinale, N. GARRONE, *Il controllo delle banche di depositi*, cit., p. 110 s.

22 Il riferimento è al noto economista italiano G. BOCCARDO, *Dizionario della economia politica e del commercio. Così teorico come pratico. Utile non solo allo scienziato ed al pubblico amministratore, ma eziandio al commerciante, al banchiere, all'agricoltore ed al capitalista*, Torino, 1857, Vol. 1, p. 305, il quale criticava la disciplina speciale degli Istituti di emissione nei seguenti termini: «Nessuna legge, nessun monopolio vincola la professione di banchiere privato. Ora, che fa egli il banchiere? Riceve depositi, apre conti correnti, emette cambiali, usufrutta, insomma, in mille modi la pubblica fiducia. Si stabilisce una Banca, e perché questa alle operazioni del banchiere aggiunge quella dell'emissione di biglietti al portatore ed a vista, le è proibito di fondarsi senza superiore approvazione, senza sottostare a vessatorie prescrizioni, anzi (il più delle volte) le è vietato assolutamente di costituirsi. – Or bene, se vogliamo imparzialmente esaminare le cose, troveremo che fra l'ufficio del banchiere e quello della Banca, se vi ha pericolo, il primo è di gran lunga più pericoloso del secondo. Tolga Iddio che ci lagniamo della libertà conceduta al banchiere; ma domandiamo ch'ella si estenda anco alle Banche». Tanto restituisce il calibro del radicale mutamento di prospettiva intervenuto.

23 Per una dettagliata ricostruzione dei termini della "questione bancaria" si vedano S. CARDARELLI, *La questione bancaria in Italia dal 1860 al 1892*, in *Collana storica della Banca d'Italia – Contributi. Ricerche per la storia della Banca d'Italia, Vol. I*, Roma-Bari, 1990, pp. 105 ss., nonché V. SANNUCCI, *Molteplicità delle banche di emissione: ragioni economiche ed effetti sull'efficacia del controllo monetario (1860-1890)*, ivi, pp. 181 ss.

eventi di dissesti bancari che sul finire del secolo diciannovesimo colpirono anche alcuni di quegli Istituti[24]) a condurre all'accentramento del potere di emettere biglietti di banca, che nel 1926 divenne (e, sino all'entrata in vigore dell'ordinamento monetario dell'Unione europea, rimase) appannaggio esclusivo della Banca d'Italia[25].

Tra gli enti creditizi sottoposti a pubblici controlli si debbono poi ricordare le Casse di risparmio, istituzioni regolate da apposita legge organica speciale[26], chiamate alla tutela, in ottica previdenziale, delle

24 L'acuirsi, sul finire dell'Ottocento, delle crisi nel settore industriale e in quello della edilizia comportò un sempre più intenso ricorso all'intervento degli Istituti di emissione, la circolazione dei cui biglietti finì per superare i ricordati limiti imposti per legge; al contempo, a fronte dell'aumento dell'inflazione, le riserve metalliche di tali Istituti diminuirono progressivamente; tutto ciò alimentava i sospetti di irregolarità ed abusi nell'emissione di biglietti, e furono pertanto aperte inchieste ed indagini sugli Istituti medesimi, v. F. PARRILLO, *La funzione dei sistemi creditizi nell'economia contemporanea*, Roma, 1981, Vol. I, p. 201 s. Il caso più noto del tempo passò agli onori della cronaca come lo "scandalo della Banca Romana", relativo alla omonima banca di emissione, sul quale, anche per riferimenti bibliografici del caso, v. E. GALANTI, *Le Banche*, in E. Galanti – R. D'Ambrosio – A. V. Guccione, *Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, cit., pp. 32 ss.

25 La transizione verso una banca di emissione unica prese avvio nel 1893, quando la legge 10 agosto 1893, n. 499, ridusse da sei a tre il numero degli istituti di emissione ed istituì una nuova banca di emissione, la Banca d'Italia, società per azioni privata risultante dalla fusione della Banca Nazionale nel Regno d'Italia con la Banca Nazionale Toscana e con la Banca Toscana di Credito, e alla quale venne affidata la gestione della liquidazione della Banca Romana. Infine, il D.L. 6 maggio 1926, n. 812, convertito dalla l. 25 giugno 1926, n. 1262, recante "Unificazione del servizio dell'emissione dei biglietti di banca", soppresse la facoltà concessa al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia di emettere biglietti di banca o altri titoli equivalenti, pagabili al portatore e a vista (art. 1), e decretò il passaggio alla Banca d'Italia delle valute auree e di quelle equiparate all'oro di proprietà del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia: ciò perché costituissero riserve speciali destinate a garanzia della circolazione dei biglietti che la Banca d'Italia fu autorizzata a emettere in misura corrispondente all'ammontare (e in graduale sostituzione) dei biglietti in circolazione del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia (artt. 2, 3, 4 e 5).

26 L. 15 luglio 1888, n. 5546, "portante il riordinamento delle Casse di risparmio", che, tra l'altro, attribuiva personalità giuridica alle Casse costituite (da enti pubblici e istituzioni di beneficenza) in forma di fondazioni, disponendo altresì che esse avessero patrimonio separato e amministrazione distinta da quelli degli enti fondatori (art. 14), che ai fini della costituzione dovessero avere un fondo di dotazione minimo determinato per legge (art. 3), e che destinassero quota parte degli utili a riserva sino al raggiungimento di un patrimonio pari ad almeno il decimo del risparmio raccolto (art. 17). Di particolare interesse l'attribuzione al Ministro dell'Agricoltura, Industria e Commercio di poteri di vigilanza e controllo, tra cui quello di scioglimento degli organi gestori e di loro sostituzione con un commissario governativo, e di quello di ordinare lo scioglimento e la liquidazione coatta per il caso di gravi perdite (artt. 23 ss.). Per uno sguardo d'insieme sulle Casse di risparmio v. G. DELL'AMORE, *Passato, presente e futuro delle Casse di risparmio italiane*, in AA.VV., *Il sistema bancario italiano e l'evoluzione della sua disciplina e delle sue strutture*, Bologna, 1975, pp. 169 ss.; P. MARIOTTI, *Casse di risparmio*, in *Dig. it.*, VII, Torino, 1927, pp. 13 ss.; C. INGROSSO, *Casse di risparmio*, in *Nuovo dig. it.*, Torino, 1937, p. 965; S. MAZZARELLA, *Appunti a proposito dei controlli esercitati sulle Casse di risparmio prima della L. 15 luglio 1888, n. 5546*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, I, pp. 211 ss.

classi meno abbienti[27].

Sebbene dal quadro d'insieme appena lumeggiato emerga che alcuni importanti operatori del sistema bancario italiano soggiacevano a controlli pubblici, tali imprese bancarie "a statuto speciale" rappresentavano pur sempre l'eccezione, la regola essendo quella della libertà di costituzione e di esercizio della relativa attività. Sicché, nell'ultimo decennio dell'Ottocento e nei primi due del Novecento, l'assenza sia di barriere giuridiche all'ingresso nel mercato dell'intermediazione creditizia sia di un apparato di generale vigilanza pubblica sull'attività concorsero a generare un sistema bancario sovraffollato, gremito di imprese in numero[28] sproporzionato rispetto a dimensioni ed esigenze dell'economia reale ed animate da intenti principalmente speculativi[29], nonché sprovviste della solidità necessaria a garantire una gestione sana e prudente delle rispettive iniziative economiche[30].

Gli eventi di dissesto di enti creditizi (dovuti a congiunture economiche sfavorevoli ovvero a semplice

27 Nondimeno l'attività delle Casse di risparmio consisteva in un'attività economica che consentiva una remunerazione, sia pur contenuta, del risparmio raccolto; tale ambivalenza determinò profonde incertezze in ordine alla qualificazione giuridica delle Casse, soprattutto ai fini del controllo, e v., sul punto, R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 32.

28 Basti sul punto considerare, già solo guardando all'andamento del numero di alcune delle categorie di istituti di credito in Italia dal 1870 al 1890, che le società ordinarie di credito passarono dall'essere 136 a 159, le Casse di risparmio da 136 a 218 e le banche popolari (su cui, per un inquadramento generale, v. G. Romano, *Appunti di una ricerca sulle Banche popolari: storia e legislazione. II. Le Banche popolari nel Codice di Commercio del 1882: consolidamento e primi sviluppi del modello*, Roma, 2015) da 148 a ben 738, v. M. Fornasari, *La banca, la borsa, lo Stato. Una storia della finanza (secoli XIII-XXI)*, cit., p. 127; e v., per una fotografia d'insieme dell'evoluzione anno per anno dal 1861 al 1936 delle varie tipologie (società di credito ordinario, casse di risparmio ordinarie, banche popolari, monti di pietà, istituti di credito fondiario, istituti di credito agrario, casse rurali e ditte bancarie), con dati relativi al numero delle varie aziende e all'aggregato del capitale versato dalle stesse, G. Felloni, *Moneta, credito e banche in Europa: un millennio di storia*, cit., pp. 153 s.

29 In questi termini, per tutti, v. R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 38; v. anche N. Garrone, *Il controllo delle banche di depositi*, cit., p. 105, il quale rileva come i decreti di riforma dell'ordinamento bancario del 1926 (sui quali s'avrà modo di tornare *infra*, nel testo) si fossero inseriti in una fase di riforma animata dall'intento di «soffocare gli eccessi della speculazione commerciale e purgare l'ambiente economico dai superstiti organismi parassitari».

30 E v., infatti, A. Antonucci, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, p. 4, la quale indica come in quel panorama estremamente composito e sovradimensionato, gremito di istituti piccoli e sottocapitalizzati, l'iterazione delle crisi e delle conseguenti corse al ritiro dei depositi fu tale che si escogitarono «svariati sistemi per rendere il più lento, il più difficile possibile il *run*, tutti espedienti ampiamente tollerati dalle autorità».

mala gestio) e i conseguenti scandali ebbero a moltiplicarsi[31]. Crisi profonde colpirono anche primari istituti che avevano fornito i capitali necessari per alimentare lo sforzo bellico del primo conflitto mondiale: a fronte dello stretto legame tra quelle banche e le imprese dei settori meccanico e siderurgico instauratosi attraverso la costituzione in garanzia dei pacchetti azionari delle imprese finanziate, una volta cessato il conflitto e in conseguenza del passaggio da una economia di guerra ad una economia di pace, gli istituti dovettero affrontare la secca alternativa tra il continuare a sostenere, nella fase di riconversione, imprese sorte per l'evento bellico e sprovviste di solide basi, e la conversione dei loro immobilizzi in ingenti perdite[32]. Nelle parole di un illustre Autore, «una situazione bancaria di vero marasma»[33].

Ciò che, nei primi due decenni del secolo ventesimo – sulla scorta del progressivo affermarsi di concezioni favorevoli all'intervento dello Stato nell'economia e, in specie, nella pianificazione amministrativa di settore[34] – accelerò il mutamento di prospettiva in atto sull'esigenza di particolare protezione

31 Oltre allo "scandalo della Banca Romana", si ricordano, tra gli altri, i fallimenti della Cassa del Commercio di Genova nel 1874 e della Banca del Popolo a Firenze nel 1877, la crisi del 1893 o, la caduta, nell'ultimo decennio dell'Ottocento, di due grandi banche quali il Credito Mobiliare e la Banca Generale, il crollo della Società bancaria del 1907 – su cui, in particolare, v. F. Bonelli, *La crisi del 1907. Una tappa dello sviluppo industriale in Italia*, Torino, 1971, pp. 93 ss. – e, infine, il noto caso del fallimento nel 1921 della Banca italiana di sconto, sui quali v. S. La Francesca, *Vecchi e nuovi criteri per salvataggi e fallimenti*, in G. Conti - A. Cova - S. La Francesca, *Esperienze di crisi e regolazione bancaria in Italia: un approccio storico*, Testi delle relazioni tenute nel ciclo di conferenze su "Storia di banche e di banchieri" nei giorni 3 ottobre; 24 ottobre e 14 novembre 2016 presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore, pp. 58 ss. e 66 ss.; in argomento, v. altresì A. Cova, *Difficoltà dell'economia e fallimenti di banche nell'Italia 'agricola' di fine Ottocento*, in G. Conti - A. Cova - S. La Francesca, *Le crisi bancarie in Italia nell'Ottocento e nel Novecento: cause e svolgimenti*, Milano, 2014, pp. 9 ss.

32 Per più dettagliati riferimenti, F. Parrillo, *La funzione dei sistemi creditizi nell'economia contemporanea*, cit., pp. 204 ss.

33 G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, II ed. a cura di F. Maimeri, Milano, 1987, p. 257.

34 E v., sul punto, F. Capriglione, *Un secolo di regolazione*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Id., Milano, 2010, T. I, p. 58 s., testo e note, ove ulteriori riferimenti in ordine ai primi fautori della costruzione teorica, che andava in quel momento affermandosi, secondo cui lo sviluppo economico del Paese non avrebbe potuto affidarsi unicamente alla iniziativa privata, dovendosi piuttosto ad essa affiancarsi forme d'imprenditorialità pubblica; per ciò che specificamente concerne il settore finanziario, nell'avviso di tale corrente ideologica, lo Stato avrebbe dovuto esser presente nell'economia quale titolare di imprese, ovvero assumendo il sostegno finanziario di iniziative economiche, ovvero ancora disciplinando particolari settori di attività e vigilando sullo svolgimento di esse (modello d'intervento, quest'ultimo, al quale, come noto, si sarebbe di lì a poco conformata l'azione statuale nell'ordinamento del credito).

giuridica degli interessi coinvolti nello svolgimento dell'attività bancaria[35], e dunque sulla necessità di sottoposizione degli esercenti quest'ultima attività a controllo pubblico, come testimonia il florilegio di progetti di legge presentati in quel periodo, che, principalmente a tutela dei depositanti, si proponevano di configurare uno statuto speciale per le imprese bancarie, assistito da meccanismi di supervisione sull'attività da esse espletata[36].

3. La legge bancaria del 1926: il riconoscimento delle banche quali imprese a statuto speciale

Nel contesto tratteggiato, una svolta cruciale si ebbe a metà degli anni Venti, quando il r.d.l. 7 settembre 1926, n. 1511, e il r.d.l. 6 novembre 1926, n. 1830, recanti, rispettivamente, "Provvedimenti per la tutela del risparmio" e "Norme regolamentari per la tutela del risparmio", introdussero il primo *corpus* normativo organico dedicato al sistema bancario. Tale riforma sancì nei riguardi delle imprese ("società, enti e ditte bancarie") esercenti l'attività di raccolta di depositi – designate con la denominazione generica di "aziende di credito" (art. 1 r.d.l. n. 1830/1926) – una serie di norme speciali, importanti, tra l'altro, la sottoposizione a controlli pubblici.

Quello in discorso fu il primo *corpus* normativo organico che, riconoscendo la specialità dell'impresa bancaria, dettava norme specifiche che superavano il Codice di commercio del 1882, e segnatamente norme di stampo prudenziale, tese al consolidamento del sistema creditizio a tutela dei risparmiatori[37].

Tra le principali novità venne attribuito al Ministero delle finanze il potere di accordare alle nuove azien-

35 Significative, in tal senso, sono le parole di A. Scialoja, *Relazione*, in *Progetto preliminare per il nuovo Codice di Commercio. Con le relazioni dei professori A. Arcangeli, A. Asquini, L. Bolaffio, G. Bonelli, U. Gobbi, U. Navarrini, A. Scialoja, G. Valeri, C. Vivante*, Milano, 1922, p. 292, che avvertiva l'introduzione di una speciale legislazione in materia bancaria come ormai una «improrogabile necessità nell'interesse non solo dei risparmiatori, ma anche in quello generale del credito e dell'economia nazionale».

36 Per un dettagliato esame dei progetti in discorso v. G. Ruta, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit. pp. 70 ss.; in generale, R. Costi, *L'ordinamento bancario*, p. 39 s., segnala come i progetti in discorso rivelassero la consapevolezza che i problemi di liquidità si pongono in maniera diversa in dipendenza delle scadenze dei debiti contratti dagli istituti di credito, dacché l'attenzione di quei progetti era principalmente rivolta ai risparmi a vista e a breve (ossia a quei risparmi che in situazioni di panico possono compromettere la liquidità dell'ente); tale attenzione era rivelata, ad esempio, da previsioni tese a distinguere all'interno della stessa azienda bancaria una sezione autonoma per i depositi a vista, o dalla introduzione di strumenti di tutela tesi a contenere il panico dei risparmiatori e le corse al ritiro; tale differenza di trattamento «tra risparmio e risparmio» rivela che l'interesse tutelato, più che quello dei risparmiatori in quanto tali, era quello generale coinvolto dall'attività delle imprese bancarie.

37 S. La Francesca, *Vecchi e nuovi criteri per salvataggi e fallimenti*, cit., p. 75.

de di credito l'«*autorizzazione*» a «*iniziare*» le operazioni, con decreto da emanare di concerto col Ministro dell'economia nazionale e sentito il parere dell'Istituto di emissione (*i.e.* Banca d'Italia[38]); consimile autorizzazione era altresì richiesta ai fini dell'apertura di nuove filiali o sedi, nonché per la fusione con altre aziende[39].

Tutte le aziende che esercitavano la raccolta dei depositi erano poi tenute ad iscriversi presso uno speciale albo tenuto dal Ministero delle finanze[40]: certa dottrina ha ravvisato in tale obbligo la consacrazione del principio per cui «la raccolta dei depositi e l'esercizio del credito costituiscono un pubblico servizio soggetto a concessione, subordinata al possesso di determinati requisiti»[41]. Sul punto s'avrà modo di tornare *funditus infra*; tuttavia, l'ossequio alla lettera del testo normativo impone forse di ridimensionare sin d'ora l'avviso appena riportato: se è vero che il riordino sistematico della materia era preordinato alla tutela di una serie di interessi collettivi[42], tanto non pare sufficiente a tecnicamente qualificare l'attività bancaria in termini di "pubblico servizio", così come il semplice obbligo di iscrizione presso un albo – seppure a fronte di una autorizzazione che, pur accordata al ricorrere di determinati requisiti predefiniti dal legislatore, poteva essere revocata in caso di violazioni ritenute "a giudizio insindacabile del Ministro, di eccezionale gravità"[43]– pare non valere di per sé solo a fondare un regime "concessorio"; verosimilmente le opinioni surriferite, in quanto espresse oltre trent'anni dopo la emanazione della legge bancaria del 1926 e, soprattutto, nel vigore della legge bancaria del 1936, risentivano delle prassi e delle teorie formatesi con specifico riguardo a quest'ultima legge.

Il complesso normativo del 1926 istituì poi, per la prima volta, un apparato di (sia pur limitata) vigilanza generale sulle aziende di credito, incentrato sull'Istituto di emissione quale organo tecnico cui era defe-

38 Il D.L. 6 maggio 1926, n. 812, convertito dalla l. 25 giugno 1926, n. 1262, unificò il servizio di emissione di biglietti di banca, riservando il relativo potere in capo alla sola Banca d'Italia.

39 Artt. 2 r.d.l. n. 1511/1926, e da 5 a 9 r.d.l. n. 1830/1926.

40 Art. 10 r.d.l. n. 1830/1926; l'albo conteneva le informazioni essenziali di ogni singola, quali: *a*) la denominazione; *b*) la forma di costituzione; *c*) gli estremi dell'atto costitutivo e la data di fondazione; *d*) il capitale o fondo di dotazione e le riserve, secondo le risultanze dell'ultimo bilancio; *e*) la sede centrale e quella delle filiali; *f*) la data di apertura, con riguardo alle sedi o filiali istituite od aperte dopo l'entrata in vigore del r.d.l. 7 settembre 1926, n. 1511.

41 G. Dell'Amore, *Il processo di costituzione della Banca centrale in Italia*, in Aa.Vv., *L'economia italiana dal 1861 al 1961. Studi nel I° centenario dell'Unità d'Italia*, Milano, 1961, p. 399; in tali termini si esprime altresì F. Parrillo, *La funzione dei sistemi creditizi nell'economia contemporanea*, cit., p. 212.

42 Per un'attenta disamina di cause ed obiettivi che stimolarono tale prima legislazione di sistema del settore creditizio, v. F. Belli, *Legislazione bancaria italiana (1861-2003)*, Torino, 2004, pp. 122 s.

43 Art. 19, comma 2, r.d.l. n. 1830/1926.

rita la funzione di monitoraggio sull'attività degli enti creditizi. In particolare, le aziende di credito erano tenute (a pena di sanzione pecuniaria[44]) a trasmettere all'Istituto le situazioni periodiche e i bilanci annuali[45], e a detto Istituto vennero conferiti poteri di vigilanza e di ispezione in ordine alla osservanza, da parte delle aziende, delle norme poste dai regi decreti[46]. Nondimeno, i controlli cui le aziende di credito venivano assoggettate non erano penetranti al punto da intaccarne l'autonomia organizzativa interna, sostanziandosi detti controlli in limiti preventivi e nella verifica *ex post* circa il rispetto dei precetti[47].

Né la generica "tutela del risparmio" avrebbe potuto legittimamente fondare ingerenze della Banca d'Italia o del Ministero tese a comprimere detta sfera di autonomia: la vigilanza dell'Istituto veniva infatti circoscritta dall'art. 5 del r.d.l. n. 1511/1926 alla «osservanza delle norme contenute nel presente decreto e di quelle che saranno contemplate nel relativo regolamento», e nessuna delle norme *de quibus* assegnava competenze alla Banca d'Italia o al Ministero delle finanze in ordine al sindacato sull'ordinamento interno (*i.e.* statuti, deliberazioni, gestione interna) delle imprese bancarie, come *expressis verbis* af-

44 Art. 19, comma 1, r.d.l. n. 1830/1926, o, come visto, nei casi di eccezionale gravità, financo a pena revoca dell'autorizzazione, (comma 2).

45 Art. 4 r.d.l. n. 1511/1926, nonché artt. 12 e 13 r.d.l. n. 1830/1926.

46 La riforma non prevedeva invece alcuna forma di c.d. vigilanza regolamentare, non essendo (ancora) stato conferito alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni di carattere generale in tema di adeguatezza patrimoniale, governo societario, partecipazioni detenibili ecc.

47 Come nota P. VITALE, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, Milano, 1977, p. 83.

fermato nel 1933 dal Tribunale di Roma[48].

Insomma, l'impresa bancaria, quantunque soggetta a vigilanza, permaneva impresa privata; del resto, la stessa legge, nel sancire alcune norme di carattere «eccezionale»[49], riaffermava la soggezione di società e ditte bancarie al diritto comune, ossia al Codice di commercio (art. 1 r.d.l. n. 1511/1926).

Di rilievo altresì l'introduzione di norme di stampo prudenziale, quali la fissazione di un rapporto fra

48 Trib. Roma, 18 marzo 1933, in *Foro it.*, 1933, I, c. 1552 ss., con nota adesiva di A. SCIALOJA, *La tutela del risparmio e la vigilanza sulle società bancarie*; il caso deciso traeva origine da una società anonima esercente il credito e autorizzata a raccogliere depositi, quindi soggetta alla vigilanza dell'Istituto di emissione, che, nell'accingersi a convocare la propria assemblea per deliberare alcune modifiche statutarie (e in particolare la riduzione del numero dei componenti il Consiglio di amministrazione), ricevette una intimazione da parte dell'Ispettorato della Banca d'Italia a non dare corso alla programmata modifica statutaria, stante un paventato «pericolo di sottomettere la Banca senza difesa ai voleri e ai bisogni finanziari» delle società industriali controllate dalla medesima *holding* che controllava anche la banca. La società procedette comunque alla modifica statutaria; quindi, in sede di omologazione intervenne il Ministero delle finanze, chiedendo di negare la omologazione stessa. Il P.M. si associò alla detta richiesta, rilevando peraltro che le banche sottoposte a vigilanza «non possono procedere nello svolgimento della loro attività a mutamenti che possono comunque riuscire dannosi per quelle garenzie che debbono sempre sussistere a tutela e difesa del risparmio». Di contrario avviso, il Tribunale, nel preliminarmente rilevare che «in sede di controllo di legalità demandato al giudice (...) l'unica indagine è quella di esaminare se la deliberazione (...) sia stata presa in conformità con le disposizioni stabilite dalla legge e dallo statuto», rigettava la domanda del Ministero, sul presupposto per cui alcuna disposizione di legge fondava un potere di controllo della Banca d'Italia o del Ministero su deliberazioni organizzative come quella in questione, né un controllo di merito del giudice sulla opportunità o convenienza delle modifiche statutarie, ritenendo consimile esame «rimesso interamente alla volontà dell'ente sociale, volontà che si esprime nell'assemblea dei soci»; risolutamente critico A. SCIALOJA, *La tutela del risparmio e la vigilanza sulle società bancarie*, cit., nei riguardi dell'operato, nel caso in parola, dell'Istituto di emissione, del Ministero e del P.M., censurando l'intimazione della Banca d'Italia come «arbitraria ed illegale» oltreché «ingenua ed assurda» (c. 1553), e come «destituita di ogni fondamento giuridico una ingerenza amministrativa, come quella che è stata esercitata nel caso in esame, in cui dapprima (...) un Ispettore della Banca d'Italia, e poi (...) il Ministero delle finanze non ha sollevato questioni di legalità, bensì questioni di merito, pretendendo di dettare norme di condotta ad una società bancaria» (c. 1555).

49 All'epoca ritenute tali, tra gli altri, da A. SCIALOJA, *La tutela del risparmio*, cit., c. 1556; e v. altresì G. SANGIORGIO e F. CAPRIGLIONE, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale* di Banca d'Italia, Roma, 1986, n. 7, p. 12 (ove pure ulteriori riferimenti), i quali notano che «il dibattito dottrinale sorto sui provvedimenti del '26 risente dei limiti della cultura giuridica del tempo, poco incline ad accettare un intervento legislativo destinato ad incidere sui caratteri e sull'operatività degli enti esercenti il credito» e che «gli strumenti amministrativi attorno ai quali ruota la legge (vigilanza dell'istituto di emissione, provvedimenti di autorizzazione etc.) dovettero risultare quanto meno inconsueti in una logica interpretativa che, fino a quel momento, aveva fatto considerare le banche esclusivamente sotto un profilo privatistico».

patrimonio e depositi[50] nonché il limite alla concentrazione di affidamenti posto dal divieto di concedere ad un medesimo cliente un fido superiore al quinto del capitale versato e delle riserve (art. 16 r.d.l. n. 1830/1926)[51]: all'evidenza il legislatore, per evitare concentrazioni di rischio, sceglieva di sacrificare quote di autonomia gestoria dell'impresa sull'altare della stabilità degli operatori del settore e dunque di garanzia della fiducia del pubblico dei risparmiatori. Finalità essenziale della "legge del '26" era infatti quella di «ridare fiducia (...) a coloro che tenevano il loro risparmio depositato presso aziende di credito ordinario»[52]; in sostanza, la riforma si proponeva di tutelare i depositanti, essendo ormai acquisito che la sicurezza dei depositi e dei conti correnti bancari non poteva (più) considerarsi alla stregua di un «affare privato»: per ragioni ulteriori rispetto a considerazioni di ordine "quantitativo" – tali per cui la larga estensione assunta da un interesse privato finisce per trasformarlo in un vero e proprio interesse collettivo – si addiveniva a riconoscere, infatti, come a pieno titolo rientrante tra i compiti dello Stato

50 Ai sensi dell'art. 15 del r.d.l. n. 1830/1926 il patrimonio delle aziende di credito, costituito dal capitale versato e dalle riserve, non avrebbe dovuto essere inferiore ad un ventesimo dell'importo dei depositi comunque costituiti; peraltro, le aziende aventi una somma di depositi di importo complessivo superiore a venti volte l'ammontare del patrimonio erano tenute a investire l'eccedenza in titoli di Stato o comunque garantiti dallo Stato, o, in alternativa, a versare quella eccedenza in conto corrente fruttifero presso l'Istituto di emissione (*i.e.* la Banca d'Italia).

51 Su cui v. A. Graziani, *Disciplina legislativa del fido bancario*, in *Foro it.*, 1930, I, c. 215 ss., nota a Trib. Perugia, 16 aprile 1929 (ivi riportata), che statuì la nullità parziale dei fidi concessi da un'azienda di credito in violazione della disposizione, per la parte di fido eccedente i limiti segnati dall'articolo medesimo.

52 G. Sangiorgio e F. Capriglione, *La legge bancaria*, cit., p. 11.

l'imposizione di presidi a garanzia della sana organizzazione delle banche[53].

Ciò nondimeno, pur essendo la legge in discorso espressione di quell'indirizzo ideologico che guardava con favore all'intervento dello Stato nelle attività economiche – ingerenza consolidatasi con l'avvento del fascismo, anche in ragione della più stretta compenetrazione tra capitale finanziario e Stato – essa non dettava ancora regole per il «governo del credito», per le quali si sarebbe dovuto attendere la successiva legge bancaria del 1936-1938: la normativa introdotta nel 1926, risultando principalmente indirizzata al risanamento bancario, «perseguiva una funzione non di governo ma di "polizia del credito" e costituiva un intervento moderatore e regolatore del mercato bancario»[54].

53 Una serie di interessi di carattere generale venivano infatti, dalla dottrina del tempo, riconosciuti come strettamente correlati con la sussistenza di una sana organizzazione bancaria, e segnatamente: «1° l'interesse che, col frequente ripetersi dei disastri bancari, non sia disanimato il risparmio, il quale ha bisogno all'incontro di essere incoraggiato, a vantaggio della produzione nazionale e sociale; 2° l'interesse che siano il più che possibile preservati il fondo sociale delle ricchezze ed il fondo delle ricchezze di ciascuna nazione da distruzioni di capitali, le quali sono alla radice di ogni dissesto bancario; 3° l'interesse, infine, che siano il più che possibile evitati turbamenti e scosse dell'apparato economico della circolazione» così N. GARRONE, *Il controllo delle banche di depositi*, cit., p. 113 s., il quale, con riferimento all'interesse da ultimo menzionato, spiegava come dalla diffusione dei conti correnti bancari aveva al tempo tratto origine un mezzo sussidiario di circolazione, ovverosia lo *chèque*, per cui la tutela dei depositi comportava la tutela di tale particolare specie di circolazione, che in effetti compiva funzioni analoghe a quelle dei biglietti; merita rilevare che, sul punto, l'A. segnalava che «in alcuni degli Stati della Confederazione nord-americana, che hanno adottato il sistema della mutua assicurazione obbligatoria fra le banche mediante la costituzione di un fondo di garenzia gestito o controllato dallo Stato, la garenzia non è neppur destinata a favore dei depositanti a risparmio, ma esclusivamente a favore dei correntisti e dei possessori degli *chèques*»; per più approfonditi rilievi in ordine alla questione da ultimo segnalata, v. L. EINAUDI, *La garanzia dei depositi bancari. (A proposito di casi italiani e di esperienze americane)*, in *Rivista bancaria. Minerva bancaria*, 1922, pp. 269 ss., spec. p. 273. Per un consimile ordine di rilievi, v. altresì F. BELLI, *Legge bancaria e politica del credito*, in *Impresa, ambiente e pubblica amministrazione*, 1975, p. 539 s., il quale osservava che «quando i sintomi del deterioramento del rapporto credito-accumulazione furono evidenti porsi obbiettivi di salvaguardia dei depositanti significò, di fatto, salvaguardare la capacità di raccolta – e, quindi, d'impiego - del sistema stesso, consapevoli che dietro lo schermo di un interesse "di categoria" [*i.e.* dei depositanti risparmiatori] si celava un interesse "generale", riferibile all'attitudine del credito a rinnovare le proprie funzioni». Più in generale, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., pp. 39 s., nota come già al tempo fosse evidente che tutela dei depositi e tutela del risparmio tendenzialmente coincidono, «nel senso che entrambi si riconducono alla solvibilità dell'impresa bancaria e che quest'ultima dev'essere perseguita nell'interesse dello sviluppo dell'economia reale».

54 Così, F. GIORGIANNI – C.M. TARDIVO, *op. cit.*, p. 13. E v. altresì A. DE GREGORIO, *La legislazione italiana sulla tutela del credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1929, I, pp. 30 ss.; F. BELLI, *Le leggi bancarie del 1926 e del 1936-1938*, in *Banca e industria fra le due guerre ** Le riforme istituzionali e il pensiero giuridico*, Bologna, 1981, pp. 203 s.

4. La specialità dell'attività (e dell'impresa) bancaria nella legge bancaria del 1936-1938. Cenni generali in ordine alla legge bancaria del 1936-1938

Come visto, l'impianto della legge bancaria del 1926, in ragione delle sopra evidenziate finalità perseguite, guardava alle aziende di credito prevalentemente in ragione dello svolgimento dell'attività di raccolta del risparmio[55], al punto da far sorgere l'interrogativo (forse, però, meramente retorico) su fino a che punto la normativa speciale del '26 avesse accolto la nozione di banca basata sul concetto di intermediazione[56]; che l'accento fosse in allora stato posto sulle operazioni di raccolta è peraltro testimoniato dall'esigenza avvertita successivamente dal legislatore – in occasione della riforma organica della materia seguita alla *grande crisi* del 1929[57] – di disciplinare l'esercizio del credito (anche) attraverso

55 Ciò che è plasticamente evidente sin dall'articolo di apertura del r.d.l. n. 1830/1926, che circoscriveva il perimetro di applicazione delle disposizioni di cui ai due regi decreti alle aziende di credito «in quanto le aziende stesse raccolgano depositi». Come del resto rilevato da G. RUTA, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., p. 88 s., una delle principali lacune della legge del 1926 consisteva nel fatto che essa «mentre regolava il momento della raccolta del risparmio, nulla disponeva, per l'altro aspetto indissolubilmente al primo connesso, ma forse più delicato, dell'esercizio del credito, sì che tutta la disciplina ne risultava incompleta ed imperfetta».

56 F. VELLA, *L'esercizio del credito*, Milano, 1990, p. 31 s. perviene a prendere in considerazione l'ipotesi che l'ambito applicativo della disciplina del 1926 prescindesse completamente dall'esercizio del credito, salvo poi ritenerla «*forse* troppo drastica», stante il fatto che oggetto dei controlli rimanevano pur sempre società ed enti "esercenti il credito", e che essi venivano comunque assoggettati a vincoli in relazione alle operazioni attive; innegabile rimaneva comunque, ad avviso dell'A. (p. 32), l'"indeterminatezza" della nozione stesa di esercizio del credito nella normativa del 1926, significativo in tal senso essendo che tra i requisiti dell'autorizzazione figurasse la indicazione «*della* specie di attività bancaria che si propone di esplicare», ciò che costituiva esplicita ammissione della possibilità di una molteplicità di impieghi diversi.

57 Gli effetti della crisi industriale del 1929 furono acuiti dalla stretta interconnessione sussistente tra banca e industria nel sistema bancario italiano: non ponendo limitazioni specifiche all'assunzione di partecipazioni industriali da parte delle banche, la legge del 1926 aveva infatti consentito l'adozione (e, quindi, il diffondersi) del modello della c.d. "banca mista", che non correlava le diverse forme di raccolta a distinte forme d'impiego, e dunque permetteva l'impiego sia dei depositi raccolti a medio-lungo termine sia di quelli raccolti a breve tanto in operazioni a breve quanto in progetti a medio-lungo termine. Sicché la banca mista si caratterizzava per uno strutturale disequilibrio temporale tra raccolta ed impieghi (disequilibrio acuito dalla specificità del paradigma imprenditoriale bancario, definito da P. VITALE, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, cit., p. 80, «schizoide», poiché per realizzare operazioni di credito deve sempre negare, nei confronti della massa dei depositanti, e al contempo riaffermare, nei confronti del singolo depositante, il proprio *status* di "cassa"). Ebbene, i riverberi della crisi industriale sul comparto bancario furono in Italia deflagranti anche per via della massiccia acquisizione, da parte di *banche miste* (talora trasformatesi in *holding* industriali), di partecipazioni rilevanti nel capitale di imprese industriali cui appunto venivano erogati finanziamenti tesi a sostenere i relativi titoli, detenuti in portafoglio dalle banche medesime. Su cause ed implicazioni dell'intreccio – rischioso proprio perché non regolamentato – tra banca e industria, sussistente all'epoca della *grande crisi*, v., tra gli altri, F. CAPRIGLIONE, *Un secolo di regolazione*, cit., pp. 69 ss.

la vigilanza sull'impiego del credito[58].

Si fa riferimento al *corpus* normativo generalmente noto come "legge bancaria del 1936-1938"[59] (o, più semplicemente, "legge bancaria"), che ha segnato un'epoca di circa mezzo secolo, in cui l'ordinamento bancario italiano è stato principalmente impiantato sulla legge in parola. Essa, diversamente dalla legge del 1926, non era semplicemente indirizzata al risanamento del sistema bancario, quanto piuttosto a disciplinare integralmente la struttura di quel sistema e l'organizzazione e gestione delle imprese che vi operavano[60]. La legge bancaria del 1936-1938 non si limitava a stabilire divieti e cautele soggettive ed oggettive (le cc.dd. misure di "polizia economica"[61]), adottando piuttosto un registro regolamentare

58 E v., per i riferimenti sul punto, G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., p. 259, nt. 4.

59 La prima tappa normativa del *corpus* normativo suaccennato è costituita dall'emanazione del r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375, recante disposizioni per la difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia; quindi, venne emanato il r.d.l. 17 luglio 1937, n. 1400 che sostanzialmente riscrisse il r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375, di cui peraltro aveva la medesima rubrica; ai sensi dell'art. 106 di questo secondo r.d.l., le disposizioni del primo venivano sostituite e dunque abrogate; entrambi i regi decreti legge vennero poi convertiti, con modificazioni, in legge rispettivamente dalla l. 7 marzo 1938, n. 141 – che rimise in vigore il primo r.d.l. – e dalla l. 7 aprile 1938, n. 6363; per un coordinamento della risultante della tortuosa somma algebrica di abrogazioni e "reviviscenze" di cui all'intreccio dei suddetti atti normativi, v. G. Ruta, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., pp. 81 ss.; il *corpus* "legge bancaria" venne poi arricchito da una serie di fonti sostitutive, abrogative, modificative e integrative, ossia: l. 10 giugno 1940, n. 933; DD.L. Lgt. 14 settembre 1944, n. 226; D.L.C.P.S. 23 agosto 1946, n. 370, convertito nella l. 5 gennaio 1953, n. 30; D.L.C.P.S. 17 luglio 1947, n. 691, convertito nella l. 17 luglio 1956, n. 561; D.L. 20 gennaio 1948, n. 10; l. 22 dicembre 1956, n. 1589; d.P.R. 12 febbraio 1963, n. 369. In appresso, i riferimenti agli articoli della legge bancaria s'intenderanno fatti all'articolato del r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375, per come modificato e integrato dai successivi interventi normativi.

Sulla complessa genesi storica della disciplina di cui trattasi (frutto del disegno di ristrutturazione generale del settore creditizio concepito negli ambienti dell'IRI, che «scrisse» la legge bancaria, «la sollecitò e ne elaborò la *filosofia*», come rileva M. Porzio, *La legge bancaria: un tentativo di intervento globale sul mercato del credito*, in Id. (a cura di), *La legge bancaria. Note e documenti sulla sua storia segreta*, Bologna, 1981, p. 13) v., tra gli altri, G. Ruta, *Il processo di formazione della legge bancaria*, in *Bancaria*, 1966, pp. 809 ss.; S. Cassese, *Documenti sulla preparazione della riforma bancaria del 1936 in Italia*, in *Storia contemporanea*, 1974, p. 3 ss. (e in *Economia e credito*, 1975, p. 996 ss.); Id, *Come è nata la legge bancaria del 1936?*, Roma, 1988; A. Nigro, *La "storia segreta" della legge bancaria del 1936*, in *Riv. soc.*, 1982, pp. 1193 ss.

60 F. Giorgianni – C.M. Tardivo, *op. cit.*, p. 13; M. S. Giannini, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, in *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, Vol. II, Padova, 1939, p. 707; Id, *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, in *Moneta e credito*, 1949, p. 105; G. Ferri, *La validità attuale della legge bancaria*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, I, p. 129 s.

61 Come chiarito da G. Ruta, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., p. 88. E v. anche M. S. Giannini, *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, cit., p. 105, il quale sottolinea come prima della riforma del 1936 l'attività creditizia fosse disciplinata in modo negativo, ossia secondo criteri di «polizia dell'economia».

teso a dettare l'indirizzo, il governo e il controllo dell'attività bancaria[62], con correlativa compressione dell'autonomia degli enti creditizi. La dottrina del tempo era infatti concorde nel ravvisare alla base della riforma del '36 l'accentuarsi dell'interesse dello Stato al settore del credito, e in particolare l'affermazione dell'interesse pubblico primario all'ottimale impiego del risparmio attraverso l'esercizio del credito[63]. Significativo in tal senso il disposto originario dell'art. 13 della legge del '36, ai cui sensi il Comitato dei Ministri doveva fissare le direttive per l'azione da svolgere dall'Ispettorato «al fine di adeguare le esigenze per lo sviluppo della economia della Nazione e della vita dello Stato alla formazione del risparmio ed alle possibilità di credito del Paese»; coerentemente, la dottrina economica giustificava l'introduzione nel rinnovato sistema di un più pregnante intervento dell'autorità pubblica proprio in considerazione della insufficienza della normativa del 1926 «a convogliare il risparmio in investimenti rispondenti all'esigenza di un'adeguata crescita della produzione nazionale»[64].

62 E v. ad esempio G. Sangiorgio e F. Capriglione, *La legge bancaria*, cit., pp. 14 ss.; P. Vitale, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, cit., pp. 96 e 101 s., il quale avvertiva l'impressione della intervenuta sottoposizione del settore del credito a intensi controllo e dirigismo; G. Ferri, *Considerazioni preliminari sull'impresa bancaria*, in *Banca borsa*, 1969, I, p. 325, il quale nota come l'innovazione al sistema recata dalla riforma del 1936 rispetto alla legislazione del 1926 si possa cogliere già considerando la diversa rubrica degli interventi normativi in parola, essendo i decreti del '26 rivolti alla "tutela del risparmio", ed invece le leggi del '36-38 al più ambizioso ed ampio scopo della "difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia"; G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., p. 263 s.; R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., pp. 57 s.; F. Capriglione, *Un secolo di regolazione*, cit., pp. 77 ss. Sul punto s'avrà modo di tornare *infra*, nel testo; basti per il momento porsi mente alle parole, in tal senso emblematiche, di Mussolini nel discorso pronunciato alla seconda Assemblea Nazionale delle Corporazioni il 23 marzo 1936 (leggibili, ad es., in J. Mazzei, *Politica economica internazionale*, in *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 1937, serie III, p. 618): «per quanto riguarda il settore del credito che sta all'economia come il sangue all'organismo umano i recenti provvedimenti lo hanno logicamente portato sotto il controllo diretto dello Stato. Questo settore è per mille ragioni di assoluta pertinenza dello Stato».

63 M. S. Giannini, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, cit. p. 729 e ss.; Id., *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, cit., p. 105.

64 E v., per i relativi riferimenti, G. Sangiorgio e F. Capriglione, *La legge bancaria*, cit., p. 16.

Nutrita fu la serie di profili involti dalla nuova, capillare, normativa[65].

65 Per sommissimi capi, fra le linee direttive e i principi di fondo della normativa in discorso si segnalano: *a*) la dettagliata e penetrante regolazione (sia pur con la flessibilità della tecnica normativa "in bianco", propria di una legge quadro che attribuiva competenze normative in capo ad autorità di settore) di organizzazione e operatività dei soggetti dell'ordinamento del credito, ossia gli operatori economici del settore (imprese individuali, società, istituti pubblici e banche di interesse nazionale) e gli organismi cui era deferita la vigilanza sui primi (Ministero del Tesoro, Comitato interministeriale, Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito, i poteri e compiti del quale ultimo furono poi devoluti, ai sensi dell'art. 2 D.L.C.P.S. 17 luglio 1947, n. 691, alla Banca d'Italia, che peraltro la legge bancaria, al Titolo III, dichiarava Istituto di diritto pubblico, interdicendole di svolgere operazioni di sconto con clientela privata e consentendole operazioni di risconto unicamente nei confronti delle aziende di credito; la funzione di banca centrale si consolidava dunque in capo alla Banca d'Italia, denominata anche "Istituto di emissione", istituzionalmente titolare del potere di emettere biglietti ed erogatrice del credito di ultima istanza del comparto bancario); *b*) la introduzione di un sistema di controlli deferiti alla testé cennata articolata struttura pubblicistica – diversificati in ragione della tipologia di soggetto sottoposto a vigilanza ovvero del genere di attività controllata – riguardanti non unicamente la "stretta legalità formale" ma anche il merito dei vari ordini di iniziative relative, tra l'altro, alla istituzione e modifica di enti creditizi, al volume dei fidi, ai modi di raccolta del risparmio, alla tenuta dei bilanci; *c*) la c.d. "specializzazione temporale", che segnò la netta separazione tra le "aziende di credito" e gli "istituti di credito"; le prime erano istituti, imprese ed enti di natura pubblica o privata che raccoglievano risparmio ed erogavano credito a breve termine, definite anche "banche commerciali" in ragione dell'esercizio della relativa attività principalmente nei confronti del commercio, ed erano dettagliatamente disciplinate al Titolo V; le aziende di credito rappresentavano il classico modello di banca di deposito, la cui attività si rivolgeva principalmente verso il commercio, da cui la espressione di "banca commerciale" con cui si soleva riferirsi alle banche *de quibus*; i secondi consistevano in banche operanti a medio e lungo termine, per lo più disciplinate da leggi speciali tese a favorire il credito in determinati settori, come quello fondiario, agrario, sportivo o delle opere pubbliche; a tali istituti di credito era specificamente dedicato il Titolo VI, che, a differenza del Titolo V, non dettava una disciplina particolareggiata in ordine alla organizzazione e attività degli enti, limitandosi piuttosto a trasferire in capo alle nuove autorità di vigilanza le attribuzioni sino a quel momento deferite a diversi organi amministrativi dalle leggi dedicate ai crediti speciali; *d*) introduzione, ai capi II e III del Titolo VII della Legge, degli istituti dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa per le aziende di credito, a riconferma dell'attenzione del legislatore, da tempo ormai risalente, all'aspetto della speciale regolazione della crisi degli enti creditizi; *e*) l'abbandono dello schema della *banca mista* (di cui s'è detto *supra*) e l'adozione del modello di *banca pura*, in uno con l'affermazione (anche sulla base della correlazione tra raccolta e impieghi attraverso i testé ricordati vincoli di specializzazione) del principio di separatezza tra banca e industria, tale per cui l'assunzione di partecipazioni in società industriali veniva sottoposta all'autorizzazione dell'autorità creditizia, che aveva altresì il potere di fissare il rapporto massimo tra patrimonio dell'ente e ammontare dei fondi impiegati in partecipazioni; talché, se alle aziende di credito, che raccoglievano a breve o a vista, era interdetto di assumere qualsivoglia partecipazione industriale, ancorché non di controllo o di entità esigua rispetto al patrimonio dell'azienda, agli istituti di credito, in ragione della scadenza a medio-lungo termine della loro provvista e dunque del minore rischio di liquidità, fu permesso entro certi limiti di detenere partecipazioni in imprese attive nei settori nel cui finanziamento gli istituti erano specializzati; fermo sempre rimanendo il divieto di assumere partecipazioni di controllo (e quindi di ingerenza nella gestione) dell'impresa partecipata.

Per un inquadramento di massima dei criteri informatori e degli obiettivi fondamentali della legge bancaria del 1936-1938, nonché dei relativi problemi, si fa rinvio, tra la vastissima produzione dottrinale dedicata alla materia, anche per ulteriori riferimenti bibliografici ai seguenti contributi: F. Messineo, *Postille sulla nuova legislazione*

Le limitate finalità del presente lavoro impongono di sgomberare il campo di osservazione da molti dei problemi agitati dalla riforma, isolando adesso, quale questione di specifico interesse, quella relativa all'inquadramento dell'attività bancaria, nel vigore della legge bancaria, in termini di attività di impresa ovvero di pubblico servizio, questione peraltro sollecitata già dallo stesso articolo di apertura della legge *de qua*, per cui la raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito costituivano «funzioni di pubblico interesse» e il cui esercizio formava oggetto di riserva di attività a favore dei soggetti individuati dalla legge medesima.

5. Il problema dell'attività bancaria quale "funzione di interesse pubblico"

La disposizione d'esordio della legge bancaria individuava quali elementi fondamentali di fattispecie "la raccolta del risparmio tra il pubblico" e "l'esercizio del credito": in tali termini, non giuridici ma piuttosto tecnico-economici[66], veniva (e viene tuttora, ai sensi dell'art. 10 t.u.b.) identificata l'essenza dell'attività bancaria.

Sul piano sistematico, l'espressa considerazione non soltanto della raccolta del risparmio tra il pubblico, ma anche (e quale attività strutturalmente connessa alla prima) dell'esercizio del credito, testimonia e consacra il recepimento normativo del paradigma dell'attività bancaria imperniato sull'intermediazione nel credito[67], e cioè sul collegamento teleologico fra raccolta e impiego[68], con ciò definitivamente su-

bancaria, in *Banca borsa*, 1936, pp. 158 ss.; P. Greco, *La nuova disciplina bancaria. (R. D. L. 12 marzo 1936. n. 375)*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, pp. 426 ss.; M. S. Giannini, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, cit., pp. 707 ss.; M. Nigro, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969; G. Ferri, *op. ult. cit.*, pp. 129 ss.; F. Parrillo, *Valore e ruolo della legge bancaria nel sistema creditizio italiano*, in Aa.Vv., *Il sistema bancario italiano e l'evoluzione della sua disciplina e delle sue strutture*, Bologna, 1975, pp. 9 ss.; F. Belli, *Le leggi bancarie del 1926 e del 1936-1938*, cit., pp. 203 ss.; F. Merusi, *I tratti peculiari dell'ordinamento creditizio italiano nella comparazione con le leggi bancarie degli anni trenta*, in Aa.Vv., *Banca e industria fra le due guerre ** Le riforme istituzionali e il pensiero giuridico*, Bologna, 1981, pp. 336 ss.; F. Carbonetti, *I cinquant'anni della legge bancaria*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale* di Banca d'Italia, Roma, 1986, n. 10; F. Capriglione, *Un secolo di regolazione*, cit., pp. 72 ss.

66 P. Ferro-Luzzi, *Lezioni di diritto bancario. Dettate dal prof. Paolo Ferro-Luzzi. Volume I: Parte generale*, Torino, 2012, p. 76.

67 G. Ruta, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., p. 131, ove anche ulteriori riferimenti.

68 P. Vitale, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, cit. p. 98; cfr. altresì G. Vignocchi, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, Milano, 1968, pp. 76 ss., il quale, pur riconoscendo che nella legislazione del 1936-1938 i due momenti fondamentali della raccolta del risparmio e della erogazione del credito venivano concepiti in stretta connessione e coordinazione tra loro, rilevava che la disciplina non escludeva in via assoluta che anche uno solo di tali elementi – e in specie quello della raccolta – potesse determinare la rilevanza dell'attività ai fini della applicazione della disciplina medesima.

perandosi l'approccio ottocentesco che individuava la nozione di banchiere a partire dalle singole operazioni bancarie poste in essere, in favore dell'attribuzione di rilievo alla complessiva attività svolta[69].

In prospettiva storica non può non riconoscersi che il regime fascista abbracciasse un modello di organizzazione dell'economia fortemente accentrato e che la realizzazione dello Stato corporativo richiedesse «il ripudio della teoria dell'impresa-diritto e l'adozione della concezione dell'impresa come impresa-funzione»[70], la cui gestione imprenditoriale fosse piegata al perseguimento di finalità pubbliche[71], per come definite dall'autorità governativa. Deve sul punto porsi subito mente al fatto che frattanto, nel 1942, si assistette alla unificazione dei due codici (civile e commerciale)[72], e, come noto, con l'entrata in vigore del codice civile si ebbe un importante mutamento di prospettiva[73]: il sistema oggettivo, incentrato sulla fattispecie dell'(anche isolato[74]) atto di commercio, su cui s'incardinava il Codice di commercio del 1882, cedette il passo ad un impianto normativo imperniato sul referente soggettivo dell'im-

69 C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, cit., pp. 32 s.

70 R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 57, spec. nt. 63, ove anche ulteriori riferimenti.

71 Cfr. C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, cit., p. 65.

72 Malgrado la dottrina, anzitutto commercialistica, si attestasse su posizioni di propensione alla conservazione della distinzione dei due sistemi, civile e commerciale – e v. C. Vivante, *L'autonomia del diritto commerciale e i progetti di riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 1925, I, pp. 572 ss.; A. Asquini, *Codice di commercio, codice dei commercianti o codice unico di diritto privato?*, in *Riv. dir. comm.*, 1927, I, pp. 507 ss.; L. Mossa, *Per il nuovo codice di commercio*, in *Riv. dir. comm.*, 1928, I, pp. 16 ss. – e nonostante anche la politica sembrasse propensa al mantenimento del dualismo, come dimostrano i progetti di un nuovo Codice di commercio avviati nei primi decenni del Novecento, la materia del commercio venne infine collocata nell'ambito del libro quinto del codice civile, dedicato al lavoro: le ragioni di una tale opzione si spiegano sulla scorta dell'allora dominante ideologia fascista, «la quale cercava, attraverso la riconduzione ad unità sotto il segno del *lavoro*, di comporre i conflitti di classe nel nome di una nuova pace sociale: anche l'imprenditore doveva essere visto come un lavoratore e il suo profitto come la ricompensa dell'opera che egli prestava», così M. Cian, *Introduzione. Il diritto commerciale. Nozione, storia, fonti*, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di Id., Torino, 2018, p. 4; e sull'argomento v. altresì R. Teti, *Codice civile e regime fascista*, Milano, 1990, e N. Rondinone, *Storia inedita della codificazione civile*, Milano, 2003.

73 Un mutamento condizionante, di necessità, in radice premesse e questioni nodali proprie anche delle consderazioni che qui si svolgono, e che segnò una «svolta storica», perlomeno nell'autorevole avviso di Alberto Asquini, come riferito da G. Ferri, voce *Diritto commerciale*, in *Enciclopedia del Diritto*, XII, Milano, 1964 (ora in *Scritti giuridici*, I), pp. 921 ss., spec. p. 924.

74 G. Cian, *Diritto civile e diritto commerciale oltre il sistema dei codici*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, pp. 523 ss., spec. p. 540.

prenditore, e dunque sull'esercizio in forma imprenditoriale delle attività economiche[75]. Per quanto qui specificamente rileva, come noto l'art. 2195, comma 1, n. 4, c.c. sancì espressamente la inclusione di quella bancaria tra le attività d'impresa: da una prima piana lettura di sintesi di tale disposizione con la formula di cui all'art. 1 della legge bancaria potrebbe inferirsi un'attività – quella bancaria – costituente attività di impresa tipica, pur essendo soggetta ad un pubblico controllo per via degli interessi generali che in essa sono coinvolti; un'attività d'impresa che tale permane quale che siano la natura e la forma giuridica del soggetto che la svolge[76].

Per quanto nella disciplina dell'economia dell'epoca fossero piuttosto ricorrenti "etichette verbali" consimili all'espressione "funzione di pubblico interesse" – ciò che potrebbe sconsigliare di costruirvi sopra particolari illazioni[77] – il disposto ha molto "affaticato" gli interpreti[78]: al netto delle intenzioni del legislatore del 1936 e dell'inclusione dell'attività bancaria tra le attività d'impresa di cui all'art. 2195 c.c., nel mezzo secolo di vigenza della legge bancaria si dipanò un dibattito in letteratura intorno al problema

75 Per un approfondimento di tali generalissime considerazioni, v., *ex plurimis*, G. Oppo, *Codice civile e diritto commerciale*, *Riv. dir. civ.*, 1993, I, pp. 224 ss., ove il rilievo secondo cui l'unificazione dei codici ha realizzata altresì «l'unificazione del diritto degli atti» (p. 226); Id, *L'impresa come fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, I, pp. 109 ss.; G. Cian, *Contratti civili, contratti commerciali e contratti d'impresa: valore sistematico-ermeneutico delle classificazioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, p. 849, che rileva come «il riconoscimento della superiorità, nella individuazione della materia commercialistica, del c.d. sistema soggettivo caratterizzato dal riferimento delle norme alla impresa (rectius, al titolare di questa) e alla sua attività, rispetto al sistema c.d. oggettivo (che concepisce la fattispecie delle norme come aventi ad oggetto l'atto di commercio, almeno in teoria non importa da quale soggetto compiuto): un sistema, questo secondo, storicamente condizionato nel suo sorgere dall'ideologia anticorporativistica della rivoluzione francese, e in realtà un sistema ibrido già nel suo prototipo (...) nella elencazione degli atti di commercio a volte si fa riferimento non già al singolo negozio come tale, ma allo svolgimento di attività commerciali, il che necessariamente comporta la presenza di un soggetto che tali attività svolga»; v. altresì S. Delle Monache, *"Commercializzazione" del diritto civile (e viceversa)*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, pp. 489 ss., il quale sottolinea come a valle dell'abbandono del Codice di commercio, corpo organico di norme speciali relative ad un determinato complesso di rapporti giuridici, sia rimasto «il regolamento di una mera condizione soggettiva o di uno status [quello proprio dell'imprenditore, n.d.r.], il quale solo talvolta si riflette sulla disciplina degli atti compiuti da chi ne sia investito (si pensi, ad es., agli artt. 1330 e 1368, comma 2°, c.c.)»; tale ultimo A. rimarca inoltre come «il diritto commerciale abbia acquisito nella legislazione vigente un suo autonomo spazio, in realtà, quale diritto connotato in ragione del proprio oggetto: le attività economiche organizzate in forma imprenditoriale, ma intese nella loro dimensione complessiva e unitaria, non per i singoli atti in cui si traducono»; afferma la imprescindibilità, nel diritto commerciale, di «una disciplina dell'attività, considerata come fattispecie unica», G. Auletta, *L'impresa dal codice di commercio del 1882 al codice civile del 1942*, cit., p. 73 ss.

76 In tal senso, F. Carbonetti, *I cinquant'anni della legge bancaria*, cit., p. 16.

77 Come suggerisce P. Vitale, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, cit., p. 98.

78 Come nota M. S. Giannini, *Aspetti giuridici della liquidità bancaria*, in *Atti del primo convegno internazionale del credito*, vol. IV, Roma, 1954, p. 141.

della funzionalizzazione dell'impresa bancaria a fini di politica economica, in ordine al grado di pubblicizzazione dell'attività bancaria, allo scopo istituzionale dell'ente creditizio, e quindi al maggiore o minore peso da riconoscere al momento pubblicistico, ovvero al paradigma imprenditoriale, nell'ambito dell'ordinamento del credito.

La restituzione della complessità del problema esorbita dai limitati fini del presente lavoro[79]; può qui comunque sinteticamente darsi conto delle principali posizioni su cui si attestava la dottrina, posto che proprio l'enunciazione dell'interesse pubblico relativo all'esercizio bancario costituisce al contempo la premessa e la "giustificazione" della specialità dell'ordinamento bancario, e quindi della compressione della libertà di iniziativa economica sancita *ex* art. 41 della Costituzione[80].

In una prima linea teorica si rimarcavano gli aspetti pubblicistici della legislazione bancaria, ponendo l'accento sulle finalità di politica monetaria, di tutela dei risparmiatori, di difesa "integrale" del risparmio[81], e di indirizzo, «*governo*», del credito verso finalità di politica economica[82]. In quest'ordine di idee, si evidenziava la pubblicizzazione soggettiva del settore del credito, al cospetto del moltiplicarsi delle

79 La compiuta comprensione del problema imporrebbe di spingersi oltre l'esegesi normativa, e di analizzare le "componenti strumentalizzanti" nell'ambito del contesto storico, economico e politico concreto di riferimento, nonché l'effettivo funzionamento dei fenomeni economici cui le norme tendevano, e di vagliare in generale tutti gli indici da cui inferire l'effettivo grado di funzionalizzazione dell'attività delle banche a fini di politica economica.

80 Così G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., p. 22; cfr. altresì G. Oppo, *Libertà d'iniziativa e attività bancaria*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, pp. 469 ss., ad avviso del quale non sarebbe possibile contrapporre le previsioni degli artt. 41 e 47 Cost, come ispirate l'una a "libertà" e l'altra all'intervento pubblico, potendosi piuttosto cogliere nella seconda i fondamenti delle possibili limitazioni della libertà d'iniziativa annunciate dall'art. 41 stesso, senza tuttavia potersi perciò ritenere sacrificato lo spazio assegnato all'iniziativa economica in genere dalla medesima norma.

81 F. Parrillo, *Valore e ruolo della legge bancaria nel sistema creditizio italiano*, cit., p. 15, intendendo con tale espressione («principio di difesa integrale del risparmio») che la legge in parola non ha riguardo alla sola forma di risparmio costituita dal deposito bancario, estendendosi piuttosto «a tutte le forme in cui il risparmio si può presentare (risparmio bancario, postale, assicurativo, azionario, obbligazionario, di borsa ecc.) senza veruna distinzione rispetto alla durata della raccolta (a breve, a medio ed a lungo termine), alla natura (volontario ed obbligatorio, monetario e reale) ed agli enti ed altre istituzioni che, attraverso le modalità ed i mezzi consentiti, lo raccolgono (Stato, banche, Casse postali, istituti previdenziali, assicurativi, finanziari, imprese pubbliche e private ecc.)».

82 M. Nigro, *Profili pubblicistici del credito*, cit., pp. 33 ss.; v. anche Id., *Il sistema bancario tra neutralità tecnica ed impegno politico*, in *Banca borsa*, 1974, pp. 385 ss., il quale affermava la sussistenza di un «impegno politico del sistema bancario» quale «fenomeno oggettivo» consistente nella «pura esistenza di un collegamento tra politica e banca».

banche pubbliche[83], e si affermava la pubblicizzazione oggettiva della funzione creditizia, in ragione della speciale regolamentazione della materia, pervenendo financo a ravvisare un indirizzamento del settore verso la collettivizzazione[84].

L'origine di tale linea teorica può farsi risalire ad uno scritto del 1949 di autorevole amministrativista che proponeva inediti inquadramenti e dell'attività bancaria e dell'ordinamento creditizio[85]. Quanto alla prima, e in particolare in ordine al problema della individuazione della natura giuridica dell'attività creditizia, l'analisi muoveva appunto dall'interpretazione sistematica della formula "funzione di interesse pubblico", per addivenire, da un lato, a negare l'inquadramento dell'attività bancaria in termini di "pubblico servizio"[86], e, dall'altro lato, ad affermare che l'attività svolta dagli enti creditizi dovesse essere «denominata» "servizio di interesse pubblico" e «qualificata» come attività privata assoggettata ad un regime speciale[87]. Per quel che concerne l'ordinamento creditizio considerato nel suo complesso, la Dottrina in parola ravvisava in esso una specie di organizzazione a sé, quella dell'*ordinamento giuridico*

83 Su cui v. A. Nigro, *Banche private e banche pubbliche: definizione dell'oggetto e limiti dell'attività*, in *Riv. dir. comm.*, 1972, I, pp. 57 ss.

84 M. Nigro, *Profili pubblicistici del credito*, cit., pp. 112 ss.

85 Il riferimento è a M. S. Giannini, *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, cit., pp. 105 ss.

86 M. S. Giannini, *ivi*, pp. 106 ss., spec. 110 e 111, ove l'A. era perentorio nell'escludere la possibilità che esistano servizi qualificabili come pubblici, la cui titolarità sia però attribuita a soggetti diversi dallo Stato in esercizio professionale: «del pubblico servizio titolare è sempre e unicamente lo Stato»; e, con riguardo specifico agli istituti di credito, escludeva alla luce del diritto positivo che essi rappresentassero una figura di esercizio non statale di un pubblico servizio, dal momento che nessuna norma attribuiva allo Stato l'attività creditizia, il cui esercizio poi lo Stato medesimo avrebbe trasferito agli istituti di credito.

87 In primo luogo M. S. Giannini, *ivi*, p. 105, individuava nella «funzionalizzazione giuridica dell'attività creditizia» uno dei caratteri salienti dell'ordinamento creditizio instaurato nel 1936-1938; quindi, l'A. sosteneva che l'attività creditizia costituisse un servizio di pubblico interesse, intendendosi in tal senso l'articolo di apertura della legge bancaria, non avendo il lessema "funzione" un significato strettamente giuridico, bensì un significato puramente lessicale di attività diretta ad uno scopo (p. 113).

sezionale (o *settoriale*)[88]: il legislatore avrebbe cioè instaurato, per il settore bancario, un ordinamento giuridico a sé, di cui ricorrevano i tre tipici elementi dell'ordinamento autonomo, vale a dire la plurisoggettività[89], l'organizzazione[90] e la normazione[91].

L'intonazione pubblicistica dell'ordinamento bancario, in una con la teoria dell'ordinamento *sezionale*, venivano successivamente accolte nella riflessione giuspubblicistica specificamente dedicata al

88 Ad avviso di M. S. Giannini, *ivi*, p. 111, in sintesi per ordinamenti giuridici sezionali (o di settore), dovrebbero intendersi gli ordinamenti che abbiano le seguenti caratteristiche: *a*) siano limitati ai soggetti che svolgono una determinata attività; *b*) siano "particolari", in quanto istituiti ad uno scopo particolare, e non generale; *c*) siano "derivati", ovverosia istituiti, modificati o soppressi da leggi dello Stato; *d*) siano "*normativamente atipici*", nella misura in cui la loro normazione risulti costituita sia da atti normativi dello Stato che da atti del pubblico potere che li regge, dunque da atti che assumono valore normativo *all'interno* dell'ordinamento sezionale. Di tali ordinamenti costituivano esempi l'ordinamento delle farmacie, quello dei servizi di trasporti di piazza, quello delle fabbricazioni di guerra in tempo di guerra, quello dei medici, quello delle imprese di navigazione di interesse nazionale, ecc. Dunque, come chiarito da G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., p. 22, trattasi di un ordinamento *chiuso*, al cui interno i criteri di interpretazione e di integrazione delle norme che regolano i soggetti e la loro attività dovrebbero essere ricercati all'interno dell'ordinamento medesimo, e solo in via sussidiaria tra le norme di diritto comune che disciplinano la struttura e l'attività dei soggetti.

89 L'ordinamento sezionale è contrassegnato dalla presenza di una pluralità di soggetti giuridici, che svolgono attività rette dal diritto privato e che, riuniti, formano un «gruppo sezionale»; ciascuno di essi «è e resta un privato imprenditore che sopporta i rischi dell'impresa e da essa trae i suoi incentivi e i suoi lucri», ma al contempo «i pubblici poteri hanno però possibilità di dirigere, in tutto o in parte, le varie attività secondo scopi pubblici» (M. S. Giannini, *op. ult. cit.*, p. 113). Nel caso del settore bancario, il relativo *ordinamento sezionale* aveva, ad avviso dell'A. in discorso, carattere chiuso, disponendo l'art. 29 della legge bancaria la formazione di un albo degli istituti «che in realtà è più che un albo: è un registro»; l'autorizzazione all'esercizio del credito costituirebbe al contempo autorizzazione in senso proprio e ammissione nell'ordinamento bancario sezionale (p. 113). Essendo poi l'attività bancaria di pubblico interesse, essa poteva esser svolta sia da enti privati (aventi comunque la qualità di enti di interesse pubblico) che da enti pubblici (tali per ragioni loro specifiche) (p. 114).

90 Per quel che attiene all'"organizzazione, l'ordinamento creditizio era articolato sui seguenti organi e uffici: Ministero del Tesoro, Comitato interministeriale per il credito e Banca d'Italia in funzione d'ispettorato; i primi due, rispetto all'ordinamento bancario, avrebbero rappresentato i supremi organi costituzionali, propri cioè della «costituzione in senso stretto dell'ordinamento bancario», mentre alla Banca d'Italia erano conferite attribuzioni normative, direttive, di alta amministrazione e di controllo (M. S. Giannini, *op. ult. cit.*, p. 115).

91 Per quel che concerne la normazione dell'ordinamento bancario essa si componeva di due frazioni: norme dell'ordinamento generale (*i.e.* statali) e norme (comunque giuridiche) proprie dell'ordinamento sezionale, ovverosia fonti secondarie quali, ad esempio, gli atti del Comitato interministeriale e le istruzioni della Banca d'Italia: essendo, nella ricostruzione di M. S. Giannini, *op. ult. cit.*, p. 117, gli ordinamenti sezionali integralmente "derivati", era lo Stato a stabilire, con proprie leggi, sia quali materie dell'ordinamento sezionale dovessero essere regolate da norme interne, sia con quali procedure e con quali effetti; sicché, gli atti normativi interni all'ordinamento sezionale avrebbero dovuto qualificarsi atti normativi rispetto all'ordinamento settoriale medesimo, ed atti amministrativi rispetto all'ordinamento generale.

tema della natura dell'attività creditizia[92], che tuttavia perveniva a negarne l'inquadramento in termini di "funzione", propendendo per la categoria concettuale del "servizio in senso tecnico" sostanzialmente pubblico[93]: un servizio, cioè, originariamente attribuito all'ordinamento del credito al fine di evitare l'appesantimento che avrebbe gravato lo Stato in caso di esercizio diretto di una attività a carattere spiccatamente tecnico e tradizionalmente privata qual è quella creditizia[94]. Interessante la notazione secondo cui l'impostazione pubblicistica del servizio del credito sarebbe sovente stata riconosciuta dagli stessi esponenti della categoria delle aziende di credito, che affermavano come «la funzione della raccolta del risparmio e quella correlativa del suo impiego in forma creditizia, si intessono di tali e tanti rapporti fiduciari e di così delicate e complesse valutazioni generali e particolari che anche l'impresa privata è indotta ad orientarsi e ad agire con criteri intimamente pubblicistici, conferendosi ai vari soggetti operatori un abito mentale che trascende la limitata visione del proprio particolare interesse contingente»[95].

Emblematiche nel senso della *funzionalizzazione* le parole della dottrina economica coeva ai giuristi menzionati, di censura del fine lucrativo perseguito dalle aziende di credito, tanto se private («le banche private possono svolgere utilissime funzioni, a patto tuttavia che concordino sulla necessità di

92 G. VIGNOCCHI, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, cit., pp. 6, 40, 52 ss., e *passim*, il quale, peraltro, sottolineava come le numerose disposizioni di carattere pubblicistico, in gran parte recanti norme di diritto amministrativo, regolassero un sistema del credito ispirato a finalità pubblicistiche, fermi carattere e natura di attività commerciale dell'attività bancaria, quale che fosse la natura dei soggetti (pubblici o privati) che la esplicavano (p. 30); v. altresì G. RUTA, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., p. 240, che ravvisava un processo in allora in atto di trasformazione del settore bancario in un'organizzazione strutturalmente e teleologicamente preordinata al conseguimento di finalità pubbliche.

93 G. VIGNOCCHI, *ivi*, pp. 33 ss., sul presupposto che attraverso l'esercizio del credito, invece che alla manifestazione di sovranità e *imperium* di organi amministrativi (ciò che sarebbe tipica espressione di una "funzione", che appunto sottende l'affermazione di un potere di supremazia, come chiarito da M. S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, cit., p. 721), si tendeva allo svolgimento di una serie di prestazioni economiche a vantaggio della collettività.

94 In tal senso, v. anche G. RUTA, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., pp. 142 s.

95 G. VIGNOCCHI, *ivi*, p. 68, riferendosi alla relazione del Presidente dell'Associazione nazionale delle aziende ordinarie di credito all'assemblea generale dell'8 novembre 1957.

bandire la legge del profitto dal settore bancario»[96]), quanto se pubbliche[97].

Ad ogni modo, neanche chi attribuiva natura di pubblico servizio oggettivamente considerato all'attività bancaria, e sottolineava il valore della riserva in esclusiva in capo alle banche, si spingeva sino a negare la libertà contrattuale degli enti creditizi nei rapporti coi clienti, ritenendosi insussistente l'obbligo in capo all'impresa bancaria di fornire le prestazioni formanti oggetto della propria attività, e quindi di aderire alle richieste di compiere determinate operazioni provenienti da singole controparti contrattuali[98].

Merita infine segnalare, anche per la rilevante eco conseguita nella successiva ed anche recente let-

96 G. DELL'AMORE, *Passato, presente e futuro delle Casse di risparmio italiane*, cit., p. 180, il quale riteneva «auspicabile che anche gli istituti di natura formalmente o sostanzialmente privata si sforzino di temperare sempre più le loro finalità lucrative, ispirando maggiormente la propria attività ad esigenze sociali, anche se questo comporti la rinuncia alla censurabile caccia ai depositi di cui ha dato deplorevole esempio l'Italia in questi ultimi anni e alle diffuse preferenze per gli impieghi che appaiono più redditizi da un punto di vista esclusivamente aziendale».

97 G. DELL'AMORE, *op. ult. cit.*, p. 178 s., che censurava come anche gli amministratori di aziende di credito di natura sostanzialmente pubblica mirassero alla realizzazione di soddisfacenti utili di esercizio, per annualmente corrispondere alle aspettative dell'azionariato (rappresentato totalmente o parzialmente dallo Stato): «anche se tali istituti [di natura pubblica, n.d.r.] sono bene amministrati, con indirizzi ispirati ad esigenze di natura sociale, la necessità di chiudere gli annuali bilanci con utili adeguati incide fatalmente tanto sulla politica di raccolta, quanto su quella degli investimenti», nella misura in cui la prima veniva sovente orientata all'obbiettivo di incrementare il più possibile i depositi, sul presupposto, ad avviso dell'A. errato, che detto incremento offrisse la più espressiva misura della capacità di gestione dell'azienda; con riferimento alla politica degli investimenti, l'A. criticava la tendenza a preferire quelli più redditizi per l'azienda, «dando spesso scarso peso alla loro immediata o futura incidenza sulle condizioni economiche e morali del Paese». Merita peraltro al riguardo segnalare che S. CASSESE, *Miti e realtà delle banche pubbliche*, in *Banca borsa*, 1982, I, p. 103, proponeva la tesi per cui gli enti creditizi pubblici erano «istituti-enti pubblici anomali, nel senso che non hanno fini e controlli pubblici»; *contra*, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., pp. 273 s., ritiene non condivisibile la tesi testé riferita dacché postulante l'esistenza di enti pubblici che non perseguissero fini pubblici; rileva, peraltro, sul punto l'A. da ultimo citato che l'interesse pubblico può consistere anche «nell'esercizio dell'attività in quanto tale», ciò non contraddicendo il carattere di economicità che deve contrassegnare la gestione dell'ente pubblico imprenditore; dunque, ad avviso dell'A., in assenza di diverse disposizioni legislative, il perseguimento di finalità pubbliche non avrebbe comportato né il riconoscimento di una speciale capacità in capo agli enti creditizi pubblici, né la funzionalizzazione delle relative imprese; fermo restando che, in forza di speciali previsioni legislative, le autorità creditizie ben potevano esercitare poteri più penetranti nei confronti di determinati enti creditizi pubblici, anche a livello di indirizzo operativo, e dunque di sostanziale funzionalizzazione.

98 G. RUTA, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., pp. 242 s.

teratura giuspubblicistica[99], lo studio dedicato ai profili pubblicistici del credito secondo cui era dato ravvisare nell'ordinamento creditizio un marcato indirizzo dirigistico, articolato in tre «moduli organizzativi di pubblicizzazione»: un primo modulo consistente nella "pubblicizzazione oggettiva", ossia nella sottoposizione dell'attività creditizia al complesso sistema di controllo di cui alla normativa del 1936-1938 e della legislazione sui crediti speciali; un secondo modulo, di "pubblicizzazione soggettiva", risultante dalla erogazione del credito da parte di organi direttamente statali e dall'attribuzione di natura pubblica a soggetti esercenti il credito; infine il terzo modulo, di "pubblicizzazione formale", evincibile nella particolareggiata disciplina delle varie operazioni creditizie[100].

Su opposto versante si attestava chi riteneva che la legge avesse inteso recepire e valorizzare proprio il modello imprenditoriale, quale mezzo allo scopo della sana gestione bancaria, modello che accomunava enti creditizi pubblici e privati, ambedue esercitando attività d'impresa. In tale ordine di idee, si considerava che l'impresa assurgesse a strumento di garanzia della buona amministrazione del risparmio raccolto, essendo un modello organizzativo «contraddistinto da iniziativa, rischio, competitività, sia pure nell'ambito di controlli e coordinamenti, [che] permette di contemperare la duplice finalità di controllo dell'attività e di agilità e produttività della gestione»[101].

Merita poi ricordare la ricostruzione proposta da autorevole giuscommercialista, limitrofa a quella appena riferita, secondo cui la disciplina dell'ordinamento del credito poneva sì dei limiti alla ini-

99 Tra cui, da ultimo, si v. G. Napolitano, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2009, pp. 429 ss.; G. Sciascia, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 2017, pp. 413 ss.; G. Befani, *L'evoluzione pubblicistica del «governo delle banche» tra stato e mercato*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2018, pp. 429 ss.; A. Clini, *Ordinamento sezionale del credito e diritti fondamentali della persona*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2019, pp. 137 ss.

100 M. Nigro, *Profili pubblicistici del credito*, cit., pp. 36 s.

101 P. Vitale, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, cit., p. 20. G. Ruta, *Lineamenti di legislazione bancaria*, Roma, 1965, pp. 137 s., sottolineava che l'attribuzione della natura di pubblico servizio oggettivamente considerato all'attività bancaria non poteva comunque incidere sulla fondamentale libertà del banchiere di determinarsi ai rapporti contrattuali, rapporti senza dubbio assoggettati al diritto privato, e perveniva ad affermare che la minuziosa disciplina bancaria, pur interferendo nella concreta attività operativa di aziende e istituti di credito, non influiva sullo spirito di iniziativa, sulla responsabilità e sulla libertà decisionale e di manovra essenziali nell'attività bancaria, non sovrapponendo, dunque, la determinante influenza dello Stato all'attività del banchiere.

ziativa economica privata, a tutela di interessi e generali e particolari[102], ma tali limiti non valevano a trasformare le banche in strumenti della politica creditizia dello Stato[103], e di "pubblico servizio" e "ordinamento sezionale o settoriale" si sarebbe al più potuto discorrere in senso meramente descrittivo e privo di implicazioni giuridiche, nel senso di un'attività che per certi aspetti ha riverberi sotto il profilo pubblicistico. Tale impostazione si poneva in senso fortemente critico nei confronti delle teorie dell'ordinamento sezionale e dell'impresa bancaria come esercente pubblico servizio, ritenendo fallace la premessa di fondo delle medesime: l'erronea equiparazione tra la "funzione di pubblico interesse" e la "funzione pubblica"[104]. Deve, nondimeno, rammentarsi che il medesimo Autore, in un successivo contributo[105], non mancava di precisare che seppure l'espressione "funzione di interesse pubblico" non signi-

102 G. Ferri, *Considerazioni preliminari sull'impresa bancaria*, cit., p. 333, il quale appunto rileva che i controlli e i poteri di direttiva erano tesi «non a indirizzare l'iniziativa economica della banca, in funzione di una politica produttivistica unitaria», bensì «alla contemporanea realizzazione di un interesse generale (quello che le quantità monetarie disponibili siano investite nel processo produttivo) e di un interesse particolare (quello dei risparmiatori, di poter soddisfare, quando si presentino, quei bisogni in vista dei quali hanno rinunciato al soddisfacimento dei bisogni attuali)».

103 G. Ferri, *op. ult. cit.*, p. 333. Per l'esattezza, tale dottrina operava un fondamentale distinguo tra la disciplina del credito a medio o lungo termine da quello a breve termine: soltanto il primo, riservato agli istituti di credito – in effetti, quasi tutti enti pubblici – «si pone effettivamente come strumento diretto di politica economica creditizia»; viceversa per le aziende di credito l'ispirazione di fondo della relativa disciplina rimaneva comunque tesa alla tutela dei risparmiatori, attraverso la sottoposizione a controlli e vincoli infine mirati a garantire la sana gestione, la solidità e la liquidità delle aziende medesime (p. 326 s.).

104 G. Ferri, *op. ult. cit.*, pp. 327 s.; la critica, in sintesi massima, era articolata come segue: «se l'attività bancaria è funzione pubblica, l'esercizio dell'attività bancaria è esercizio di un pubblico servizio; e, se l'impresa bancaria esercita un pubblico servizio, l'autorizzazione all'esercizio (...) è atto di ammissione, per effetto del quale l'impresa diviene strumento dell'azione pubblica nel settore creditizio e viene a far parte di quell'ordinamento settoriale o sezionale»; tuttavia, il ragionamento cade considerando che «l'attività bancaria nel sistema della legge non è funzione pubblica e non lo è perché funzione di interesse pubblico e funzione pubblica non sono la stessa cosa (...) funzione di interesse pubblico sembra non tanto esprimere una funzione propria dello stato, quanto una funzione che, di chiunque sia propria, rileva dal punto di vista dello stato e, appunto attraverso la disciplina, debbono essere individuati i limiti e le conseguenze di questa rilevanza». In aggiunta alla critica nel merito alle teorie dei suaccennati amministrativisti, l'A. criticava nel metodo la costruzione di una teoria sulla base di una formula, quella di cui all'art. 1 della legge bancaria, «dato che spesso nel sistema legislativo una stessa formula finisce per assumere significati diversi», trattandosi nel caso di specie di una formula «di natura politica, più che giuridica, e che dal punto di vista giuridico poteva trovare un significato preciso solo attraverso le norme regolatrici, dalle quali appunto doveva desumersi l'ambito di rilevanza dell'interesse pubblico o nazionale» (p. 328).

105 G. Ferri, *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'attività bancaria*, in *Banca borsa*, 1975, I, pp. 1 ss., ove l'analisi dell'A. muove, in particolare, dal seguente interrogativo: se la posizione del socio di società bancaria fosse la medesima rispetto a quella che egli assume nelle altre società, e se i controlli previsti nella legge bancaria riguardassero esclusivamente l'attività esterna della società senza incidere sulla struttura organizzativa e sulle posizioni interne alla stessa, oppure tali disposizioni e la componente pubblicistica che le animava penetrassero all'interno della struttura organizzativa condizionando le posizioni interne.

ficasse "funzione pubblica", essa neppure equivaleva a «funzione esclusivamente privata e come tale nella piena disponibilità dei soci»: la società bancaria veniva allora più precisamente inquadrata come una organizzazione avente uno scopo «complesso», una funzione ulteriore rispetto al puro interesse economico, tal che la componente pubblicistica che animava le rilevanti disposizioni penetrava all'interno della struttura organizzativa, condizionando le posizioni dei soci, qualificabili non già come di *diritto soggettivo*, ma piuttosto come di *interesse legittimo*, per poi addivenire alla affermazione secondo cui l'interesse sociale nella società impresa bancaria rappresentava «un interesse ipostatizzato (...) è l'interesse della impresa in sé considerata nella sua funzione, che peraltro non riguarda esclusivamente i soci, ma riguarda anche la categoria dei risparmiatori e l'interesse pubblico»[106]; tra gli argomenti a supporto dell'opinione appena sintetizzata si adduceva che l'esercizio del credito abbisogna di capitali raccolti tra il pubblico dei risparmiatori, non già di capitali propri della banca, i quali ultimi «servono soltanto alla costituzione di un fondo di garanzia»[107].

Con riferimento alla disciplina del credito ordinario (*scil.* a breve), v'era poi chi efficacemente affermava che «l'attività di controllo e di indirizzo (...) ha come oggetto un'attività d'impresa. I destinatari di questa normativa sono dunque degli imprenditori. E dell'impresa l'ordinamento riporta i contrassegni essenziali: la responsabilità patrimoniale, sia pure articolata in sistemi procedurali speciali; l'iniziativa, nel suo nucleo insuperabile, del merito delle scelte»[108]. A fondamento della conclusione si sottolineava, tra l'altro, la facoltà che l'art. 35 della legge bancaria riconosceva in capo all'Autorità di vigilanza[109] di ordinare la convocazione delle assemblee, dei consigli di amministrazione e di altri organi amministrativi, per sottoporre all'esame di tali organi i provvedimenti ritenuti utili alle aziende, e di provvedere

106 G. Ferri, *op. ult. cit.*, p. 5.

107 G. Ferri, *op. ult. cit.*, p. 3.

108 P. Vitale, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, cit., p. 103. In linea con tale avviso, F. Parrillo, *Valore e ruolo della legge bancaria nel sistema creditizio italiano*, cit., pp. 16 s., osservava che sia la Costituzione sia la legge bancaria miravano a garantire il «governo» del credito, inteso nel senso della conciliazione della politica statale degli investimenti con i fini e le esigenze della gestione bancaria, non già nella sostituzione degli organi di controllo nelle determinazioni della banca; pertanto, la disciplina, il coordinamento e l'esercizio del credito dovevano attuarsi attraverso interventi rivolti soltanto a indirizzare le scelte dei banchieri, armonizzandole per quanto possibile con obiettivi di carattere generale: «un "governo" del credito, che portasse alla sostituzione dell'iniziativa e della responsabilità della banca con l'iniziativa e la responsabilità degli organi dello Stato nel campo specifico della "gestione bancaria", significherebbe, praticamente, statizzazione del settore, una concezione questa che trova posto soltanto nelle economie collettivistiche» (p. 17).

109 Dapprima l'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito, cui successivamente, nel 1947, subentrò la Banca d'Italia.

direttamente a tali convocazioni in caso di inottemperanza degli organi competenti: tale disposizione rappresentava al contempo il punto massimo e il limite della penetrazione all'interno della struttura amministrativa dell'impresa; in effetti, il potere sostituivo dell'Autorità non poteva spingersi oltre l'attivazione dell'organo della banca, impregiudicata rimanendo la titolarità in capo a quest'ultimo del potere di formare la propria volontà decisionale[110]. Peraltro, la disposizione in discorso configurava un ulteriore limite, di ordine sostanziale, alla ingerenza sostitutiva dell'Autorità: come visto, i provvedimenti che legittimavano consimile intervento erano quelli "ritenuti utili alle aziende", ciò che suggerisce che l'interesse da tutelare fosse appunto quello alla sana gestione dell'azienda, non già al conseguimento di finalità esterne[111]. Coerentemente, nel senso della conservazione in capo alla impresa bancaria di una cospicua autonomia in ordine alle scelte del merito della gestione, la dottrina economica rilevava che «nessuno contesta naturalmente che essi [gli istituti di credito, n.d.r.] debbano restare i giudici esclusivi, tanto della solvibilità delle varie aziende che richiedono credito, quanto della possibilità tecnica di concludere determinate operazioni: anche i più convinti dirigisti ammettono che il controllo qualitativo non possa essere spinto all'indagine dei singoli prestiti»[112].

Di là dalle formule teoriche, non può però non convenirsi sul fatto che la normativa introdotta nel 1936-1938 presentasse molteplici indici di compressione dell'autonomia privata degli enti creditizi, impingenti sia sulla struttura organizzativa degli operatori di settore, sia sulla loro concreta operatività.

Per un verso, le banche erano infatti sottoposte, a monte, al vincolo di specializzazione temporale, e alle correlate limitazioni conseguenti all'abbandono dello schema della *banca mista* in favore dell'adozione del modello di *banca pura*, e dunque alle restrizioni della imposta separatezza tra banca e industria.

Per altro verso, le banche soggiacevano sin dalla loro costituzione a costanti e penetranti poteri (di controllo, d'intervento e regolamentari) dell'autorità, connotati peraltro da ampi margini di discrezionalità, quali ad esempio: l'autorizzazione all'esercizio del credito (art. 28), che poteva, tra l'altro, essere

110 P. VITALE, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, cit., p. 104.

111 P. VITALE, *op. loc. cit.*, il quale da quanto appena osservato traeva la conclusione che «l'impresa è accolta nell'ordinamento bancario, e ne risulta rispettato il nucleo essenziale dell'iniziativa»; di avviso adesivo, G. MOLLE, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., p. 27.

112 Così G. DELL'AMORE, *Le funzioni dei sistemi bancari nell'economia contemporanea*, in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 1955, p. 547, il quale tuttavia nell'immediato prosieguo chiosava: «(…) a meno che questi raggiungano dimensioni eccedenti determinati limiti. Ma appare sempre più dubbia la possibilità di realizzare la migliore ripartizione del credito sul piano nazionale abbandonando del tutto alle singole banche, isolatamente considerate, le scelte della politica degli investimenti».

subordinata a requisiti in punto di fondo di dotazione e capitale; l'autorizzazione per l'apertura di nuove sedi e filiali (art. 28), e preme sul punto segnalare che l'autorizzazione all'apertura di nuovi sportelli veniva in effetti negata dalla Banca d'Italia là dove riteneva già satura una determinata piazza[113], ciò che per un verso rende evidente la discrezionalità insita nell'esercizio del contemperamento delle istanze della singola impresa bancaria con l'interesse economico generale (per come interpretato dall'Autorità stessa), e che per altro verso mostra il carattere recessivo che in allora veniva riconosciuto, *in subiecta materia*, al valore della libera concorrenza[114]; il potere del Comitato interministeriale di ordinare la chiusura di sedi o filiali a fronte di violazioni di legge, irregolarità di gestione o insufficienza di fondi (art. 34); l'autorizzazione della Banca d'Italia per ogni emissione di azioni, obbligazioni e valori mobiliari in genere, nonché per l'ammissione dei titoli in borsa (art. 2); la *supra* ricordata soggezione al potere dell'autorità di convocazione dell'assemblea dei soci o di riunioni di altri organi (art. 35); i poteri sostitutivi dell'autorità, di scioglimento degli organi direttivi e di sottoposizione ad amministrazione straordinaria (artt. 57 ss.)[115]; la revoca dell'autorizzazione e la messa in liquidazione in ipotesi di irregolarità o violazioni di norme legali o statutarie o di perdite di patrimonio di eccezionale gravità, ovvero su istanza del titolare delle aziende individuali o degli organi amministrativi delle aziende (art. 67). Tale ultima previsione, oltre ad avere dato la stura al sollevamento di dubbi e questioni di costituzionalità[116], vale a riconfermare l'attenzione del legislatore, sin da tempi risalenti, all'aspetto della istituzione di procedure speciali di regolazione della crisi degli enti creditizi. Ed è appunto argomentando (anche) da tale peculiare regime che la giurisprudenza penale di legittimità pervenne nel 1981 all'affermazione della natura di pubblico servizio propria dell'attività bancaria[117], salvo poi, sei anni più tardi, ritornare sui propri passi, espressamente negando che l'intervento dei pubblici poteri nelle forme dell'amministrazione straordinaria e

113 G. Ruta, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., p. 242.

114 Essendo anzi un sistema concorrenziale ritenuto, a quell'epoca, pericoloso per la stabilità del sistema creditizio, come rimarca S. Baroncelli, *Sub Art. 47 Cost.*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. Bifulco, A. Celotto, M. Olivetti, Milano-Torino, 2006, T. I, p. 948.

115 Su cui v. C. Paolillo, *Sull'amministrazione straordinaria dell'impresa bancaria individuale*, in *Banca borsa*, 1976, I, pp. 231 ss.

116 Per lo più in ordine a prescrizioni di dettaglio, e v. C. Cost. 26 giugno 1975, n. 159; C. Cost., 21 giugno 1956, n. 16; C. Cost. 17 aprile 1969, n. 87; C. Cost. 20 giugno 1972, n. 110; in dottrina, v. P. De Vecchis, *Appunti sulla costituzionalità della liquidazione coatta amministrativa con particolare riferimento alle aziende di credito*, in *Banca borsa*, 1976, I, pp. 191 ss.

117 Cass. pen. Ss.Uu., 10 ottobre 1981, in *Foro it.*, 1981, II, c. 553, con nota di F. Capriglione, *Qualificazione dell'attività bancaria e imprenditorialità degli enti creditizi*, ove il rilievo per cui «la crisi dell'impresa determina l'inefficienza del servizio e che l'intervento dello Stato per amministrarlo provvisoriamente e, se del caso, eliminarlo, riflette l'interesse pubblico che il servizio tendeva a realizzare, atteggiandosi, per questo profilo, come servizio pubblico».

della liquidazione coatta amministrativa potessero assumere valore sintomatico di una collocazione delle banche nell'area del "pubblico"[118].

In aggiunta all'ampiezza del catalogo di poteri d'intervento attribuiti all'autorità, occorre poi considerare un altro elemento d'incompatibilità con il libero esercizio dell'attività d'impresa da parte delle banche: la mancanza, nella legge bancaria del 1936-1938, della determinazione delle finalità cui l'esercizio dei poteri amministrativi era preordinato: in buona sostanza, «i poteri attribuiti alle autorità creditizie erano a latitudine pressoché indefinita»[119]. Può allora convenirsi con l'affermazione secondo cui «non era tanto quindi l'ambigua formula dell'attività bancaria come *funzione di interesse pubblico* a indur[re] a ritenere che, in principio, quella legge consentisse di piegare i diritti d'impresa, e quindi degli azionisti delle società bancarie, agli interessi pubblici, così funzionalizzando l'interesse sociale (...), quanto l'ampiezza dei poteri assegnati alle autorità pubbliche di controllo sul settore»[120].

6. Dalla riaffermazione, negli anni Ottanta, del carattere di impresa proprio dell'attività bancaria all'attuale configurazione normativa dell'attività medesima

Nel vigore della legge bancaria del 1936-1938, struttura e articolazione del sistema creditizio italiano permasero sostanzialmente invariate[121], fin quando, a metà degli anni Ottanta, prese avvio un'epoca in cui divennero sempre più evanescenti quelli che erano stati ritenuti gli indici rivelatori della natura pubblica dell'attività bancaria.

---

118 Cass. pen. Ss. Uu., 23 maggio 1987, in *Foro it.*, 1987, II, c. 481, con nota di G. Giacalone, *Vecchio e nuovo nella qualificazione giuridica dell'attività bancaria*, ove la Suprema Corte negava il riferito valore sintomatico sul presupposto che il legislatore aveva ormai previsto il ricorso ad identici istituti, anziché alla procedura fallimentare, al verificarsi di crisi economiche in imprese la cui attività era indubbiamente privatistica (art. 8 l. 23 marzo 1983 n. 77, con riferimento alle società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare aperti; art. 1 d.l. 5 giugno 1986 n. 233, con riguardo alle società fiduciarie e di revisione; art. 1 l. 3 aprile 1979 n. 95 modificato dalla l. 31 marzo 1982 n. 119, in relazione alle grandi imprese in crisi).

119 C. Brescia Morra, *Gli azionisti delle banche hanno ancora diritti soggettivi nell'era del* bail-in?, in *Disciplina delle società e legislazione bancaria. Studi in onore di Gustavo Visentini*, a cura di A. Nuzzo e A. Palazzolo, Vol. III, *Banca, finanza e concorrenza*, Roma, 2020, p. 62, ove l'A. sottolinea che «non si distingueva fra i poteri attribuiti alla Banca d'Italia per finalità di politica monetaria e i poteri attribuiti alla stessa per funzioni di vigilanza»; coerentemente, F. Panetta, *op. cit.* p. 18, nota come l'individuazione delle finalità di vigilanza all'art. 5 t.u.b. costituisca «una essenziale forma di accountability a priori, che ispira l'azione discrezionale della Vigilanza ancorandola a obiettivi predeterminati dal legislatore».

120 C. Brescia Morra, *op. ult. cit.*, p. 62 s.

121 F. Parrillo, *Valore e ruolo della legge bancaria nel sistema creditizio italiano*, cit., pp. 53 ss., ove anche una rassegna dei dati relativi alla evoluzione storica del numero di enti creditizi operanti in Italia e di sportelli bancari per categoria di azienda presenti sul territorio.

In recepimento delle istanze provenienti dalla CEE di istituzione di un regime concorrenziale tra le imprese bancarie degli Stati membri [122], venne emanato il d.P.R. 27 giugno 1985 n. 350[123], che sancì espressamente che «l'attività di raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e di esercizio del credito ha carattere di impresa, indipendentemente dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano» (art. 1). All'evidenza il legislatore, nel riproporre alla lettera gli elementi di fattispecie di cui all'art. 1 della legge bancaria, alla locuzione "funzioni di interesse pubblico" sostituì la predicazione del carattere d'impresa dell'attività bancaria.

Tale presa di posizione legislativa conseguiva, peraltro, ad alcuni eventi contingenti che avevano interessato il mondo bancario e che avevano acceso dispute sull'applicabilità della disciplina penalistica dell'uso del denaro pubblico, in particolare quella del peculato e della malversazione ai casi di sconsiderata erogazione di credito, dispute peraltro alimentate dal fatto che in allora le banche erano in gran numero enti pubblici[124].

In particolare, a partire dagli anni Sessanta si era affermato un orientamento giurisprudenziale che riconosceva in capo agli esponenti bancari di istituti di credito di diritto pubblico la qualifica di pubblici ufficiali o di incaricati di pubblico servizio, per loro ascrivere i reati di peculato, falsità in atti pubblici e omissione di atti d'ufficio[125], peraltro con disparità di trattamento fra esponenti di istituti di credito di diritto pubblico ed esponenti di aziende di credito di diritto privato, soggetti in effetti esercenti la me-

122 La prima direttiva del consiglio del 12 dicembre 1977, n. 77/780, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio, oltre fissare la nozione di ente creditizio quale «impresa la cui attività consiste nel ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto», chiariva che «i lavori di coordinamento in materia di enti creditizi devono applicarsi, sia per proteggere il risparmio che per creare le condizioni di uguaglianza nella concorrenza tra tali enti, a tutti questi ultimi» (quarto "considerando").

123 Recante attuazione della direttiva, in data 12 dicembre 1977, del Consiglio delle Comunità europee n. 77/780 in materia creditizia, in applicazione della legge 5 marzo 1985, n. 74, recante a sua volta delega al Governo per l'attuazione dell'anzidetta direttiva.

124 Negli anni Settanta gli istituti speciali di credito erano oltre settanta (e v'erano sul territorio nazionale oltre millecinquecento sportelli di istituti di credito di diritto pubblico), v. G. RUTA, *Il sistema della legislazione bancaria*, cit., p. 242, nt. 18, dati aggiornati al 31 dicembre 1970.

125 E v. Cass. pen., 14 aprile 1959, in *Banca borsa*, 1960, II, p. 164; Cass. pen. 16 ottobre 1961, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1962, p. 533, con nota di A. PAGLIARO, *Peculato e abuso del fido bancario*, in *Banca borsa*, 1962, II, p. 324; Cass. pen, 13 aprile 1966, in *Banca borsa*, 1967, II, p. 8; Trib. Palermo, 13 settembre 1967, in *Banca borsa*, 1967, II, p. 562; Cass. pen., 26 febbraio 1970, in *Foro it.*, 1971, II, c. 95; Cass. pen., 29 maggio 1982, in *Riv. pen.*, 1983, p. 117; Trib. Roma, 21 luglio 1983, in *Giust. Pen.*, 1984, II, p. 44.

desima attività. Sicché, nel 1981 la Cassazione penale a Sezioni Unite[126], sulla scorta di una approfondita «analisi dei dati normativi che accreditano la tesi della oggettiva pubblicizzazione dei servizi bancari»[127], risolse il problema di tale discriminazione, riconoscendo l'oggettiva qualità pubblica dell'attività bancaria anche se esercitata da enti privati[128], dunque ritenendo applicabile la disciplina penalistica degli incaricati di pubblico servizio anche agli esponenti di enti creditizi privati[129].

126 Cass. pen. Ss.Uu. 10 ottobre 1981, cit.

127 Merita segnalare, tra gli elementi presi in considerazione dalla Suprema Corte, i seguenti: «1) Tutto il sistema creditizio gravita funzionalmente nell'orbita governativa e statuale (o regionale) attraverso la preposizione ad esso di organi della pubblica amministrazione (comitato interministeriale (...), ministro del tesoro, Banca d'Italia, (...) tra i quali sono ripartiti poteri d'indirizzo, di direttiva, di normazione interna vincolante per gli operatori, di vigilanza e controllo anche sostitutivo e repressivo e finalizzati non soltanto al buon andamento dei servizi, ma, ciò che conta (...) al coordinamento unitario dei medesimi, alla rispondenza di essi a disegni politici, a piani e programmi pubblici, al regolamento della misura dei servizi erogabili in relazione ad un controllato fabbisogno di essi da parte della comunità. 2) Del sistema fanno parte anche istituti di credito muniti di personalità giuridica di diritto pubblico (...) La pubblicizzazione soggettiva di questa parte del sistema non si pone in antitesi logica e giuridica con la restante parte occupata dagli enti muniti di personalità giuridica privata (...) 3) L'accesso al sistema degli operatori privati è condizionato ad una manifestazione positiva e discrezionale dell'autorità (...) 4) Nella sfera di disponibilità dei pubblici poteri è oltre l'accesso del soggetto privato al sistema, il regolamento delle dimensioni dell'attività imprenditoriale (...) 5) La gestione del servizio, oltre a disposizioni normative che restringono capacità (art. 9 e 38 1. b.) o ampliano doveri ed oneri dell'operatore bancario rispetto ad altri imprenditori (...) è soggetta a controllo "tecnico" dell'organo governativo (...) 6) In aggiunta ai menzionati poteri precettivi, l'organo pubblico di vigilanza ha, rispetto alle aziende ed agli istituti di credito, non soltanto potere ispettivo (...) ma un ampio ventaglio di potestà ordinative (art. 35), che va dall'ordine di convocazione delle assemblee e dei consigli di amministrazione, a quello di chiusura di determinate sedi o filiali (...) 8) La crisi economica intervenuta nella gestione dell'impresa esercente il credito, diversamente da quella che si verifichi nella gestione di un'impresa comune, dà luogo ad intervento di pubblici poteri nelle forme dell'amministrazione provvisoria e della liquidazione coatta amministrativa», Cass. pen. Ss.Uu. 10 ottobre 1981, cit.

128 Cass., 15 febbraio 1968, n. 1816; Cass., 15 aprile 1975, n. 4133; Cass., 22 marzo 1980, n. 4058; Cass., 11 dicembre 1980, n. 1216.

129 La sentenza in parola affermò perentoriamente, tra l'altro, i seguenti principi: « 1 Ogni attività bancaria volta alla raccolta del risparmio ed all'esercizio del credito è contrassegnata da un interesse pubblico immanente in virtù del quale essa è inserita in un'organizzazione unitaria del relativo settore economico, costituita, regolata, diretta e controllata da pubblici poteri anche per la realizzazione di pubbliche finalità. 2) Come tale essa acquista la qualità di servizio pubblico in senso oggettivo, valevole, ai sensi dell'art. 358, n. 2, cod. pen., per la qualificazione dei soggetti privati legittimati a compierla come incaricati di pubblico servizio. 3) Ove detti soggetti commettano a profitto proprio o altrui appropriazione o distrazione di danaro o di altre cose mobili appartenenti all'azienda o all'istituto di credito o a terzi diversi dalla pubblica amministrazione, di cui abbiano il possesso per ragioni del servizio ad essi attribuito rispondono di malversa zione a norma dell'art. 315 cod. penale. 4) Se l'attività bancaria sia attribuita ad ente pubblico, il soggetto operante nell'ambito del medesimo, verificandosi il presupposto della appartenenza alla pubblica amministrazione del danaro e dei beni mobili oggetto di appropriazione o di distrazione, risponderà di peculato, a norma dell'art. 314 cod. pen. e questo è l'unico tratto differenziale di posizione giuridico penale di tale soggetto rispetto a quella del soggetto operante nell'ambito di un'impresa bancaria privata».

Come anticipato, il d.P.R. 350/1985 fissò con chiarezza il paradigma imprenditoriale alla base dell'attività bancaria, indipendentemente dal fatto che ad esercitarla fossero enti privati o pubblici; in linea con lo spirito che animava il complesso degli interventi normativi di riforma del sistema e con le critiche della dottrina nei confronti degli arresti giurisprudenziali surriferiti[130], concorse a segnare il tramonto della concezione della *banca-funzione* un radicale *revirement* della giurisprudenza di legittimità penale, che, facendo perno sulle innovazioni legislative, nel 1987 a Sezioni Unite negò che potesse attribuirsi natura di pubblico servizio all'attività bancaria e agli operatori creditizi la qualifica di incaricati di pubblici servizi o di pubblici ufficiali, anche se appartenenti a enti creditizi pubblici[131].

Sempre nel solco dell'obliterazione degli indici della natura pubblica dell'attività bancaria si poneva l'art. 1, comma 2, d.P.R. 350/1985, ai cui sensi l'autorizzazione all'esercizio dell'attività stessa «è rilasciata» dalla Banca d'Italia al ricorrere di determinate condizioni, *sub specie* di requisiti dell'ente richiedente[132]; la direttiva n. 77/780/CEE aveva infatti stabilito, all'art. 3 a), che le varie autorità creditizie non potessero (più) tener conto delle esigenze del mercato all'atto della valutazione delle domande di autorizzazione all'inizio di attività creditizia.

Ciò segnò un radicale mutamento delle regole di accesso al comparto bancario: con la determinazione in via generale dei requisiti obiettivi condizionanti il rilascio dell'autorizzazione si pose fine a quell'esercizio marcatamente discrezionale dei poteri di vigilanza che «rendeva difficile riconoscere la natura imprenditoriale dell'attività bancaria»[133].

In effetti, la legge bancaria del 1936-1938 aveva introdotto all'art. 28 un filtro a maglia stretta all'ingresso

130 Per i relativi riferimenti v. G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., p. 249, nt. 88.

131 Cass. pen. Ss. Uu., 23 maggio 1987, in *Foro it.*, 1987, II, c. 481, con nota di G. Giacalone, *Vecchio e nuovo nella qualificazione giuridica dell'attività bancaria*.

132 Ovverosia: *a*) esistenza di un capitale nel caso di società azionarie, a responsabilità limitata e cooperative ovvero di un capitale o fondo di dotazione nel caso di enti pubblici, di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia; *b*) possesso da parte delle persone, alle quali per legge o per statuto spettano poteri di amministrazione e direzione, di requisiti di esperienza adeguata all'esercizio delle funzioni connesse alle rispettive cariche, in conformità delle previsioni di cui ai successivi articoli 2, 3 e 4; *c*) possesso, per le persone indicate sub *b*), per quelle che esercitano funzioni di controllo nonché per coloro che, in virtù della partecipazione al capitale, siano in grado di influire sull'attività dell'ente, dei requisiti di onorabilità di cui al successivo art. 5; *d*) presentazione di un articolato programma di attività in cui siano indicate in particolare la tipologia delle operazioni previste e la struttura organizzativa dell'ente.

133 C. Brescia Morra, *L'attività dell'impresa bancaria*, in C. Brescia Morra – U. Morera, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, in *Trattato di Diritto Civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2006, pp. 94 s.

sul mercato di nuove aziende di credito: alla Banca d'Italia veniva deferito un controllo tanto quantitativo (sul numero dei soggetti e sulla loro propagazione sul territorio) quanto qualitativo (sulle caratteristiche dei soggetti, per come risultanti dagli statuti)[134], e, ad acuire il problema del rapporto tra libertà d'impresa e controllo, si poneva il parametro delle "esigenze economiche del mercato", che la Banca d'Italia applicava all'atto del vaglio autorizzatorio, effettuando infine un giudizio dell'impatto della nuova costituzione o dell'apertura di un nuovo sportello sull'assetto di mercato preesistente[135]. A ridosso dell'emanazione delle riforme in questione, v'era chi riteneva che l'apertura di uno sportello bancario non dovesse essere valutata soltanto in relazione agli interessi specifici dell'azienda di credito, dovendosi superare tale visione microeconomica ed aziendalistica, completandola con una valutazione di interesse generale, pervenendo a chiosare: «in un'economia che dovrebbe essere programmata, con precise scale di priorità, solo un sistema organico e razionale dovrebbe presiedere alla creazione di nuovi sportelli bancari ed alla loro distribuzione fra le diverse categorie di aziende di credito, in conformità di ben individuate necessità settoriali e territoriali di sviluppo»[136]. In buona sostanza, un regime, se non sostanzialmente concessorio[137], di assoluta e praticamente incontrollabile discrezionalità[138].

Quantunque ebbe a suo tempo a discutersi, in dottrina e in giurisprudenza, se l'autorizzazione *de qua* fosse condizione imprescindibile ai fini dell'attribuzione della qualificazione di ente creditizio in capo al soggetto esercente la relativa attività, e dunque dell'assoggettamento del medesimo alla legge banca-

134 A. Antonucci, *Diritto delle banche*, cit., p. 13.

135 A. Antonucci, *ivi*, p. 14; e v. altresì S. Baroncelli, *Sub Art. 47 Cost.*, cit., p. 948, la quale oltre a rimarcare come la prassi applicativa esibiva la formulazione da parte dell'Autorità di vigilanza di un giudizio di opportunità in ordine all'ingresso di nuove aziende sul mercato, e a segnalare come anche il potere di revoca dell'autorizzazione poteva essere usato allo scopo di garantire una "migliore distribuzione territoriale" delle aziende di credito, rileva che la Banca d'Italia fece uso di tali poteri per bloccare l'accesso al sistema finanziario, creando una situazione di oligopolio amministrato in antitesi con la creazione di condizioni concorrenziali.

136 Così F. Parrillo, *Valore e ruolo della legge bancaria nel sistema creditizio italiano*, cit., pp. 61 s.

137 E v. per i riferimenti alle voci dottrinali che inquadravano l'atto talora nella categoria della concessione, talaltra in quella della licenza, v. G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., pp. 371 ss., nt. 15 e 16; di contrario avviso, G. Vignocchi, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, cit., pp. 52 e 61, che nega il potersi ravvisare uno schema concessorio di natura costitutivo-traslativa, essendo l'investitura del servizio del credito, nell'avviso dell'A., un provvedimento rivolto a facoltizzare un'attività che rimane compresa nelle attribuzioni istituzionali del soggetto operatore, laddove invece in ipotesi di concessione la funzione o il servizio permangono di pertinenza dell'ente concedente, quantunque esercitati per mezzo di terzi.

138 G. Giacalone, *Vecchio e nuovo nella qualificazione giuridica dell'attività bancaria*, nota a Cass. pen., Ss. Uu., 23 maggio 1987, in *Foro it.*, 1987, II, cc. 481 ss.; nel senso della insindacabilità, sia in sede amministrativa che in sede giurisdizionale, della reiezione dell'istanza di autorizzazione, P. Pallini, voce *Aziende di credito (amministrazione di vigilanza)*, in *Enciclopedia del diritto*, IV, Milano, 1959, p. 762.

ria e ai poteri d'intervento dell'autorità (i problemi della configurabilità di una *banca di fatto*, dell'assoggettabilità della stessa alla liquidazione coatta amministrativa, e della possibilità di ravvisare in ordine alla medesima il reato di abusivismo bancario, si posero all'attenzione generale in relazione a casi, che negli anni Sessanta ebbero vasta eco mediatica, di raccolta del risparmio effettuata in difetto della prescritta autorizzazione[139]), non può non rammentarsi che nel 1981 la Suprema Corte ancora affermava, sia pur in *obiter dictum*, che l'autorizzazione all'accesso all'attività bancaria presentava profili funzionali che si spingevano ben oltre lo schema dell'atto autorizzatorio puramente abilitativo o di rimozione di limiti posti all'esercizio di un diritto, ed assumeva carattere di «ammissione all'esercizio di un'attività controllata dallo Stato in ragione dell'interesse pubblico ad essa connaturata»[140].

Se si tengono presenti le parole dianzi riportate, appare ancor più netto il mutamento d'avviso cui sul

139 Il riferimento è ai noti casi Giuffrè e S.F.I. (Società Finanziaria Italiana). Per quel che concerne il primo, Giuffrè era un ex impiegato di banca che aveva allestito un'attività di raccolta del risparmio ad elevatissimo interesse e senza obbligo di restituzione, secondo il classico "schema ponzi", per cui gli interessi che venivano corrisposti erano tratti da nuove raccolte di capitali, a danno ovviamente dei conferenti sopravvenuti, i quali, al momento dello spezzarsi della catena, non si sarebbero visti poi restituire né interessi né la sorte capitale; il Tribunale di Bologna dichiarò il fallimento dell'"anonima banchieri" di Giuffrè, riconfermandolo nel 1961 a fronte dell'opposizione del fallito; quindi, l'anno successivo, la Corte d'Appello di Bologna riconfermò l'assoggettamento a fallimento di Giuffrè, ritenendolo imprenditore commerciale e non bancario (precisando che di attività bancaria poteva parlarsi solo in caso di attività congiunte di raccolta fra il pubblico di risparmio ed esercizio del credito); in relazione al caso Giuffrè venne escluso il ricorrere del reato di abusivismo bancario di cui all'art. 96 della legge bancaria proprio in ragione del difetto dell'elemento oggettivo dello svolgimento congiunto delle due anzidette attività. Sul caso testé sintetizzato v., in dottrina, W. Bigiavi, *Il fallimento Giuffrè*, in *Giur. it.*, 1959, I, pp. 353 ss.; G. Molle, *Il caso Giuffrè e la legge bancaria*, in *Banca borsa*, 1960, I, pp. 414 ss.; Id, *Ancora sul caso Giuffrè*, in *Banca borsa*, 1961, II, pp. 277 ss.; G. Fanelli, *Il caso Giuffrè e il concetto di impresa bancaria di cui all'art. 2195, n. 4 cod. civ.*, in *Riv. dir. comm.*, 1961, II, pp. 221 ss.; R. Provinciali, *Sul fallimento Giuffrè*, in *Dir. fall.*, 1965, II, pp. 196 ss.; G. Vignocchi, *Il servizio del credito nell'ordinamento pubblicistico italiano*, cit., pp. 85 ss., nonché, in giurisprudenza, Trib. Bologna, 8 aprile 1959, in *Giur. it*, 1959, I, p. 354; Trib. Bologna, 10 marzo 1961, in *Banca borsa*, 1961, II, p. 264; App. Bologna, 12 giugno 1962, in *Banca borsa*, 1962, II, p. 411; Cass. Ss. Uu., 8 aprile 1965, n. 611, in *Giur. it.*, 1965, I, p. 853.

A distanza di pochissimi anni, nel caso S.F.I., società che sebbene in difetto dell'autorizzazione *ex* art. 28 della legge bancaria raccoglieva risparmi e li impiegava in operazioni di credito, venne affrontato il problema della sottoposizione della *banca di fatto* alla liquidazione coatta amministrativa; la vicenda giudiziaria si concluse nel 1965 con una pronuncia di legittimità, a Sezioni Unite, che, superando l'avviso espresso l'anno precedente dalla Corte di Appello di Milano, affermò che il difetto dell'autorizzazione di cui all'art. 28 della legge bancaria non incideva negativamente sulla natura bancaria dell'attività esercitata dalla S.F.I., che in quanto tale consentiva l'esplicazione dei poteri di intervento dell'Autorità, *sub specie* di sottoposizione della società a liquidazione coatta amministrativa. Sul caso S.F.I. v., in dottrina, C. Celoria, *Le vicende giudiziarie e giuridiche della S.F.I.*, in *Riv. dott. comm.*, 1965, pp. 278 ss., e, in giurisprudenza, App. Milano, 9 luglio 1964, in *Banca borsa*, 1964, II, p. 385; Cass. Ss. Uu., 13 marzo 1965, n. 425, in *Banca borsa*, 1965, II, pp. 1 ss., con nota di C. M. Pratis, *Poteri di organi preposti alla disciplina dell'attività creditizia sulle imprese bancarie abusive*.

140 In questi espressi termini, Cass. pen. Ss.Uu. 10 ottobre 1981, cit.

punto, seppure ancora in *obiter*, le stesse Sezioni Unite penali pervennero sei anni dopo[141] (ossia all'alba della entrata in vigore del d.P.R. 350/1985): nel prendere atto della profonda innovatività rispetto alla legge bancaria del 1936-1938 del d.P.R. 350/1985 in punto di accesso all'attività creditizia, le Ss. Uu. rimarcarono come la relativa autorizzazione dovesse essere concessa dalla Banca d'Italia all'esito della mera ricognizione della esistenza delle condizioni richieste dalla legge, senza potere avere riguardo alle esigenze economiche di mercato, chiarendo *expressis verbis* che all'ampia discrezionalità un tempo riservata alla Banca d'Italia nel momento genetico dell'attività creditizia, si era ormai sostituito un atto dovuto, subordinato alla sola alla verifica del ricorrere di condizioni soggettive ed oggettive normativamente predeterminate e riferibili esclusivamente alla funzionalità imprenditoriale del costituendo ente: «l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza assume i connotati tipici dell'atto amministrativo rimozionale degli ostacoli giuridici frapposti al libero esercizio di un diritto soggettivo, che, nella specie, è quello di iniziativa economica, garantito dall'art. 41 Cost. Tale natura autorizzatoria è confermata dalla tutela che la legge accorda alla posizione giuridica dei promotori della costituzione di nuovi enti creditizi, disponendo che il provvedimento di diniego sia motivato e prevedendo anche la formazione del silenzio rifiuto (art. 9 d.p.r. 350/85)»[142]. In definitiva, il d.P.R. 350/1985, per come anche valorizzato dalla giurisprudenza, trasformando l'autorizzazione in un atto dovuto all'esito di un controllo di mero accertamento circa la ricorrenza di requisiti obiettivi fissati per legge[143], contrassegnò il passaggio ad un regime autorizzatorio in senso proprio, privo cioè di qualsivoglia funzione traslativa e volto a rimuovere un ostacolo giuridico alla produzione di un determinato risultato da parte di un soggetto che ha la capacità di produrlo[144].

Dunque, anche la modificazione delle regole sull'accesso al settore bancario risulta eminentemente significativa del generale mutamento di prospettiva – anzitutto normativa – che stava progressivamente interessando la concezione degli enti creditizi: l'abbandono della concezione dell'impresa bancaria

141 Cass. pen. Ss. Uu., 23 maggio 1987, cit.

142 Cass. pen. Ss. Uu., 23 maggio 1987, cit.

143 In tal senso, anche R. Costi, *Autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e costituzione degli enti creditizi*, in *Giur. comm.*, 1986, p. 563; v. anche Id., *L'ordinamento bancario*, cit., pp. 312 ss.

144 Un atto che rimuove un limite che impedisce l'esercizio di un diritto che già esiste, trasformandolo da potenziale in attuale, G. Molle, *La banca nell'ordinamento giuridico italiano*, cit., pp. 372 ss., spec. 374 s.

quale impresa-funzione, in favore dell'impresa-diritto[145].

Una ulteriore conferma di tale ideale percorso perviene dalla l. 30 luglio 1990, n. 218 (c.d. "Legge Amato"), che diede avvio al processo di ristrutturazione degli enti pubblici creditizi, conducendo all'assunzione generalizzata, da parte dei medesimi, della forma della società per azioni[146].

145 L'evoluzione storico-normativa del regime autorizzatorio prescritto per l'esercizio dell'attività d'intermediazione nel credito testimonia il passaggio da un inquadramento di siffatta attività dapprima in termini di "affare tra privati" ad una concezione della medesima quale "funzione di pubblico interesse", per lungo tempo affidata a soggetti pubblici, e dunque attività identificata da connotati smaccatamente pubblicistici, per infine pervenire al regime attuale, che riconduce sì la stessa nell'alveo delle vicende dominate dall'autonomia privata, ma con forti limiti e condizionamenti imposti dall'autorità pubblica. Già all'inizio degli anni '80 F. Capriglione, *Controllo bancario e stabilità delle strutture finanziarie*, in *Foro it. Monografie e varietà*, 1980, p. 170 s., testo e nt. 4 notava come «dopo l'approfondimento dei caratteri strutturali del settore creditizio e delle problematiche ad esso relative già da alcuni anni l'interesse degli studiosi si è volto agli aspetti soggettivi di esso, affrontandone le tematiche a fini di inquadramento giuridico generale» e rilevava come la dottrina del tempo sottolineasse «ai fini di un "ordinato funzionamento del sistema bancario" la necessità che il rapporto autorità di controllo appartenenti al settore si svolga «secondo esigenze di ragionevolezza in relazione alla evoluzione del sistema creditizio da tutelare nel più ampio rispetto possibile dell'autonomia di gestione degli enti creditizi. Ne deriva una lettura delle norme della legge bancaria orientata anziché a rafforzare i poteri d'intervento degli organi di vertice dell'ordinamento del credito " a cogliere gli aspetti di garanzia di un funzionamento pluralistico del sistema "»; rileva, peraltro, l'A. che dalla rassegna delle varie opinioni espresse dalla dottrina emergeva un punto di comune convergenza: «la specialità della disciplina relativa alla materia creditizia presenta ipotesi legislative che vengono concretizzate attraverso un'attività di amministrativizzazione che si riflette, in ultima istanza, su schemi imprenditoriali; e ciò viene riconosciuto anche da parte di coloro che esprimono riserve sul noto inquadramento "sezionale" dell'ordinamento del credito» (pp. 169 s.).

In linea generale, si è pertanto assistito ad una dialettica tra due modelli giuridici fondamentali dell'organizzazione dell'economia, entrambi di rilevanza generale: l'autonomia privata e la funzione di pubblica rilevanza. Come chiarito da G. Visentini, *Disciplina delle società e legislazione bancaria. Autonomia privata e funzione*, Milano, 1971, pp. 11 ss., quest'ultima, diversamente dalla prima, subisce un vincolo di scopo avente rilevanza pubblica, sicché il potere che l'ordinamento riconosce ad un soggetto preposto a tale funzione è finalizzato, e può esercitarsi, nei limiti di un interesse eteroimposto. Viceversa, mediante lo strumento organizzativo dell'autonomia privata l'ordinamento attua una particolare formula di decentramento nella disciplina delle attività economiche, consistente nell'attribuzione ad un soggetto del potere di determinare l'interesse da perseguire e da rendere giuridico. Naturalmente, il riconoscimento costituzionale della libertà d'iniziativa privata comporta anche il riconoscimento dell'autonomia privata, strumento giuridico indispensabile all'espressione della prima. Ed a tali chiavi di lettura non pare dato sottrarsi all'atto dell'inquadramento della impresa (privata, nonostante la specificità degli interessi che essa coinvolge) bancaria.

146 Per un inquadramento di massima di tale riforma, v. Aa.Vv., *La ristrutturazione degli enti creditizi pubblici. Legge 30 luglio 1990, n. 218 e decreti di attuazione*, Roma, 1991; Aa.Vv., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale* di Banca d'Italia, Roma, 1992, n. 26; S. T. Musumeci, *Pubblico e privato nelle trasformazioni bancarie. Profili pubblicistici della legge 30 luglio 1990, n. 218*, Padova, 1992; M. Rispoli Farina, *Dall'ente pubblico creditizio alla società per azioni. Commento sistematico alla L. 218/90*, Napoli, 1993.

La gran parte delle operazioni avvenne mediante conferimento dell'azienda bancaria ad una S.p.A. il cui pacchetto di controllo rimaneva nella titolarità dell'ente pubblico conferente (c.d. fondazione bancaria)[147]. Il processo di privatizzazione propriamente intesa ebbe poi inizio con la l. 30 luglio 1994, n. 474, proseguì con il D. Lgs. 17 maggio 1999, n. 153, che sancì l'obbligo per gli enti pubblici conferenti di dismettere, entro un determinato termine, le partecipazioni di controllo degli enti creditizi, e condusse alla pressoché totale privatizzazione del settore.

Già a monte, l'imposizione dell'adozione della forma societaria azionaria per l'esercizio dell'attività bancaria[148] marca, rispetto agli altri tipi societari, una prima separazione tra i "contraenti" e l'"attività esercitata in comune" – e mette conto notare, *per incidens*, che la *joint stock company* nacque e venne utilizzata precipuamente per imprese in settori di interesse pubblicistico, o comunque generale, quali i trasporti e appunto le banche[149] – ma nell'ordinamento bancario il distanziamento è poi acuito in ragione di prescrizioni – per lo più di contenimento del rischio – tese a tutelare interessi che addirittura travalicano gli *stakeholders* dell'impresa (i quali, in ipotesi, potrebbero di per sé considerarsi sufficientemen-

147 C. Brescia Morra, *L'attività dell'impresa bancaria*, cit., p. 132.

148 La scelta del legislatore d'impedire l'utilizzo di altri tipi di società per l'esercizio dell'attività bancaria (eccezion fatta per le banche popolari e di credito cooperativo, per cui gli artt. 14, comma 1, lett. a), e 28 ss. t.u.b. consentono l'adozione della forma cooperativa per azioni a responsabilità limitata) non ha mancato di suscitare dubbi, anche in considerazione dell'esperienza di altri Paesi dell'Unione europea che ammettono una certa elasticità circa la forma giuridica dell'impresa bancaria, in M. Cera, *Autonomia statutaria delle banche e vigilanza*, Milano, 2001, p. 2, nt. 6.

149 Come rammenta P. De Biasi, *Note preliminari su chi possa essere l'ottimale proprietario di una banca (universale)*, in *Banca Impresa Società*, 2017, p. 472, nt. 9.

te tutelati dalla posizione di *residual claimant* dei soci)[150]. Interessante notare come il D. Lgs. 20 novembre 1990, n. 356, recante disposizioni per la ristrutturazione e per la disciplina del gruppo creditizio, al fine di intensificare la (già tipica del modello societario azionario) separazione tra proprietà e gestione, impedì la nomina nella S.p.A. esercente impresa bancaria di componenti degli organi amministrativi che fossero al contempo membri degli organi della fondazione bancaria[151].

Nell'avviso della Banca d'Italia, la Legge Amato, pur non realizzando la immediata privatizzazione del settore, ma (soltanto) la modificazione della forma giuridica di enti il cui controllo permase in mano pubblica, segnò per gli enti creditizi, e in particolare con riguardo agli aspetti organizzativi degli stessi,

150 E v., ad es., C. Angelici, *Introduzione*, in Aa.Vv., *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, p. 762, il quale rimarca come per la «specifica caratterizzazione dell'impresa bancaria un ruolo decisivo svolgono considerazioni che non la intendono tanto nel suo significato di singolo operatore in un mercato, strumento di profitto per chi l'attività intraprende, ma anche e per certi aspetti soprattutto nel suo ruolo sistemico». Nell'ordinamento bancario è infatti vieppiù evidente quanto notato, in via generale, da A. Zoppini, *Presentazione dell'edizione italiana*, in H. Hansmann, *La proprietà dell'impresa*, Bologna, 2005, pp. XI s., ovverosia che le norme imperative relative alla *corporate governance* degli enti collettivi, e segnatamente delle società, «assolvono una funzione essenzialmente mimetica rispetto all'autonomia privata e l'imperativo del legislatore si giustifica là dove sia possibile diagnosticare un fallimento del mercato», a fronte di risultati che l'autonomia privata non è in grado di conseguire, ovvero che potrebbe conseguire ma a costi eccessivamente elevati (così è, rileva a titolo esemplificativo l'A., negli enti non lucrativi per il divieto di distribuzione degli avanzi di gestione o del residuo netto attivo di liquidazione, o nelle società lucrative per il nesso fra conferimento e diritti amministrativi, o nelle società cooperative per il limite alla remunerazione del capitale); dunque, tra le ragioni per cui l'impresa azionaria viene già a livello di diritto comune sottratta al potere regolativo dei privati, impedendo ai soci di autonomamente regolare i propri interessi, v'è la registrazione di un fallimento di mercato, là dove la proprietà non è in grado di assolvere un ruolo ordinante nel processo di allocazione delle risorse, e per tale ragione s'impone l'intervento pubblico nelle forme della norma imperativa.

151 Salvo prevedere, in via transitoria e a garanzia della continuità operativa tra l'ente conferente e la società conferitaria controllata, la nomina di membri del comitato di gestione od organo equivalente dell'ente nel consiglio di amministrazione e di componenti l'organo di controllo nel collegio sindacale della suddetta società (art. 12, comma 1, lett. c).

il passaggio «dal diritto pubblico al diritto comune»[152].

Altra fondamentale tappa del percorso che ha condotto all'attuale configurazione normativa dell'impresa bancaria è rappresentata dalla direttiva CEE del 15 dicembre 1989, n. 89/646/CEE[153], che sancì i principi del mutuo riconoscimento e della equivalenza delle licenze bancarie, e dell'*home country control*[154], ciò che comportò l'instaurazione di un regime di concorrenza tra ordinamenti bancari dei Paesi membri. Detta direttiva fu attuata, dapprima, con D. Lgs. 14 dicembre 1992, n. 481[155], che, definitivamente

152 Così Banca d'Italia, *Ordinamento degli enti pubblici creditizi. L'adozione del modello delle società per azioni*, Roma, 1988, pubblicato anche in *Banca borsa*, 1988, I, pp. 416 ss., ove anche i rilievi per cui «la riconduzione degli schemi organizzativi ad un modello di tipo societario avrebbe l'effetto di soddisfare l'esigenza che tutti gli operatori si trovino *ex* ante in uguali condizioni dal punto di vista delle potenzialità competitive; il rapporto concorrenziale tra attività bancaria pubblica e attività bancaria privata verrebbe reso effettivo sottoponendo la prima alle medesime norme cui è sottoposta la seconda (...) il diritto pubblico tende, per converso a presentarsi sempre più come *ius singulare*, regolatore dei casi e dei modi di esercizio dell'autorità» (pp. 418 s.).; per vero, risulta tuttora di prima evidenza la frammistione di elementi di diritto pubblico e di diritto privato nell'ordinamento bancario italiano; e v. ad esempio R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 23, il quale fa notare che l'ordinamento del sistema bancario italiano risulta oggi strutturato secondo un modello che partecipa sia del diritto dell'organizzazione pubblica sia del diritto delle imprese; ciò che, dal punto di vista metodologico, rende necessario adottare un approccio interdisciplinare pubblico-privato nello studio della relativa disciplina.

153 Relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio e recante modifica della direttiva 77/780/CEE (c.d. seconda direttiva bancaria).

154 E v. in particolare il quarto "considerando", ove si esplicita l'obbiettivo, perseguito dalla direttiva, di realizzare l'armonizzazione essenziale, necessaria e sufficiente per pervenire ad un reciproco riconoscimento delle autorizzazioni e dei sistemi di vigilanza prudenziale che consenta il rilascio di un'unica autorizzazione valida in tutta la Comunità e l'applicazione del principio della vigilanza da parte dello Stato membro d'origine.

Agli enti creditizi fu permesso di esercitare negli altri Stati membri tutte le attività (ricomprese nell'elenco di cui all'allegato alla Direttiva) che i medesimi potevano esercitare nel proprio Stato d'origine, o tramite lo stabilimento di una succursale oppure attraverso la prestazione dei servizi direttamente dallo Stato d'origine; inoltre, alla stregua del principio dell'*home country control*, il controllo prudenziale su di un ente creditizio svolgente tramite succursale la propria attività in un Paese ospitante veniva rimesso all'autorità di vigilanza del Paese di origine; e v. R. Costi, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 82; così, in applicazione dei principi del mercato unico al settore bancario, si stimolò la creazione di una situazione concorrenziale tra le imprese dei vari Stati membri, e v. S. Baroncelli, *Sub Art. 47 Cost.*, cit., p. 949.

155 Su cui v., *ex plurimis*, C. Lamanda, *La nuova normativa sugli enti creditizi*, in *Riv. banc.*, 1992, n. 6, pp. 59 ss.; F. Castiello, *La riforma della legge bancaria. Profili pubblicistici*, Torino, 1993; F. Capriglione, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni*, in Id. *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria* a cura di Id., Bari, 1993; L. G. Radicati Di Brozolo, *L'Italia ed il mercato unico dei servizi bancari. (Un primo esame delle norme di attuazione della seconda direttiva bancaria)*, in *Banca borsa*, 1993, pp. 465 ss.; F. Belli, *Il decreto legislativo 14 dicembre 1992, n. 481: qualche prima osservazione parziale*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1993, I, pp. 3 ss.; A. Antonucci, *Una nuova legge bancaria. Decreto legislativo 14 dicembre 1992, n. 481*, in *Contratti*, 1993, pp. 235 ss.;

superando i vincoli di specializzazione temporale e settoriale, diede ingresso nel nostro ordinamento al modello di "banca (*rectius*, ente creditizio[156]) universale"[157], e poi, con quello che costituisce il culmine del ciclo di riforme in discorso, il D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 385[158], testo unico che, in quanto tale, ricondusse ad unità un complesso normativo assai complicato, razionalizzando, coordinando e armonizzando gli oltre cento provvedimenti normativi susseguitisi nel corso del secolo passato, e segnando il passaggio a quella che può considerarsi l'attuale configurazione normativa dell'attività bancaria.

156 Il secondo comma dell'art. 2 del D. Lgs. 14 dicembre 1992, n. 481 sanciva la riserva dell'esercizio dell'attività bancaria alle imprese autorizzate, denominate "enti creditizi"; tale nuova espressione, coniata dal D. Lgs. in parola, cedette poi, meno di un anno dopo, il passo al termine "banca", utilizzato nel t.u.b.; sebbene il motivo del mutamento terminologico non abbia ricevuto una spiegazione ufficiale, è stata da parte di P. Ferro-Luzzi, *Lezioni di diritto bancario*, cit., pp. 86 s., avanzata l'ipotesi che ciò fosse dovuto al fatto che la parola "ente" evocasse in certo qual modo l'ente pubblico, e dunque lo spettro dell'applicabilità della disciplina dell'uso del denaro pubblico al settore bancario avrebbe fatto propendere per il cambiamento.

157 Modello che consente all'ente creditizio di svolgere, in aggiunta alla tipica attività bancaria, qualsivoglia attività d'intermediazione mobiliare; d'allora e per l'innanzi le banche possono svolgere sostanzialmente qualsiasi attività finanziaria, salvo poche eccezioni, fra cui occorre ricordare l'attività assicurativa e quella riservata alle società di gestione del risparmio. In alternativa a tale modello avrebbe poi potuto essere adottato quello del c.d. "gruppo polifunzionale", in cui l'attività non tipicamente bancaria veniva esercitata tramite società controllate; ad oggi tali modelli non si pongono tra loro in rigida alternativa, potendo la medesima banca svolgere parte della propria attività non tipica direttamente e, al contempo, altra parte attraverso società controllate.

158 Tra la copiosa produzione dottrinale dedicata a novità e problemi di coordinamento del t.u.b. rispetto alla disciplina bancaria precedente, si v. E. Minervini, *Dal decreto 481/92 al testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Giur. comm.*, 1993, I. pp. 825 ss.; F. Merusi, *La redazione del testo unico bancario: problemi di tecnica legislativa*, in *Banca Impresa Società*, 1993, pp. 31 ss.; F. Castiello, *La banca-impresa nella nuova legge bancaria*, *Dir. banc. merc. fin.*, 1993, I, pp. 510 ss.; P. Marchetti, *Note introduttive al testo unico delle leggi bancarie e creditizie*, in *Riv. soc.*, 1993, pp. 1148 ss.; F. Capriglione, *Riforma bancaria e scenario economico. Spunti d'indagine*, in *Banca borsa*, 1994, I, pp. 137 ss.; A. Nigro, *La nuova legge bancaria*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1993, I, pp. 505 ss.; V. Buonocore, *Riflessioni in margine al nuovo Testo Unico in materia bancaria e creditizia*, in *Banca Impresa Società*, 1994, pp. 171 ss.; M. Sepe, *Brevi note sul Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Banca borsa*, 1994, I, pp. 505 ss.; G. Ruta, *Analisi comparata tra la legge bancaria del 1936 e il nuovo Testo Unico*, in *Riv. banc.*, 1994, pp. 13 ss.; S. Amorosino, *La funzione di vigilanza sulle banche nel testo unico e il ruolo della Banca d'Italia*, in *Bancaria*, 1995, n. 5, pp. 50 ss.; M. Rispoli Farina, *La nuova legge bancaria: prime riflessioni sul Testo Unico in materia bancaria e creditizia*, Napoli, 1995; P. Ferro-Luzzi – G. Castaldi (a cura di), *La nuova legge bancaria. Il Testo Unico delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione. Commentario*, Milano, 1995.

Contratto preliminare trascritto "prima casa" e cancellazione dei gravami

Filippo D'Aquino

Sommario: 1. Introduzione – 2. Evoluzione della vendita forzata – 3. Nuove forme di liquidazione dei beni – 4. Il contratto preliminare di compravendita trascritto - 5. Il preliminare "prima casa" – 6. Prime riflessioni - 7. Gli sviluppi del codice della crisi - 8. L'arresto delle sezioni unite – 9. Applicazioni pratiche - 10. Il correttivo-ter

1. Introduzione

Il tema della cancellazione dei gravami in caso di subentro del curatore nel contratto preliminare trascritto "prima casa", giunto recentemente all'attenzione delle Sezioni Unite[01], consente di svolgere alcune riflessioni sulla liquidazione dei beni nelle procedure concorsuali, sul significato di vendita forzata, nonché sul ruolo del curatore.

A seguito della emancipazione delle attività di liquidazione da quelle che erano le forme classiche dell'esecuzione forzata nel processo civile, ci si interroga su quale sia il "nocciolo duro", o meglio il denominatore comune alle vendite forzate in ambito concorsuale[02]. Le forme di liquidazione - "segmenti liquidatori" [03] – hanno assunto connotati atipici, facendo sorgere il dubbio che ci si trovi di fronte a modalità di liquidazione di beni acquisiti all'attivo delle procedure concorsuali che, tuttavia, non possano sempre giovarsi del decreto di purgazione dai gravami[04].

La questione, analoga a quella più generale del "cerchio concentrico" idoneo a ricomprendere gli elementi propri della concorsualità[05], è di particolare attualità. Se la concorsualità si va spostando dalla

01 Cass., Sez. U., 19 marzo 2024, n. 7337, in *Fall.*, 2024, 918, con Nota di V. ZANICHELLI, nonché su *Riv. Esec. Forz.*, 2024, 328, con Nota di M. MONTANARI, nonché su *Guida al Diritto*, 2024, 15, 52, con Nota di F. VALENZA; sul tema cfr. F. TERRUSI, Il contratto preliminare tra vendita obbligatoria, vendita concorsuale e purgazione delle ipoteche, in *Riv. Esec. Forz.*, 2024, 1 ss.

02 G. D'ATTORRE, *La concorsualità "liquida" nella composizione negoziata*, in *Fall.*, 2022, 301 ss.

03 F. DE SANTIS, *Relazioni normative ed interferenze pratiche tra le liquidazioni concorsuali e le esecuzioni individuali*, in *Fall.*, 2023, 1261 ss.; G. P. MACAGNO, *Sospensione della vendita di beni mobili "deformalizzata": prevalenza della struttura coattiva sugli elementi* negoziali, in *Fall.*, 2018, 425 ss.

04 A. CRIVELLI, *Le vendite fallimentari*, in *Fall.*, 2021, 696 ss.; G. D'ATTORRE, *op. cit*.

05 Cass., Sez. I, 9 marzo 2018, n. 9087, una ricostruzione che h a fatto "breccia" nella giurisprudenza di legittimità; si vedano Cass., Sez. U., 31 dicembre 2021, n. 42093; Cass., Sez. V, 21 dicembre 2021, n. 40913; analogamente G. D'ATTORRE, *op. e loc. citt*.

liquidazione giudiziale alle procedure di risanamento[06] - tanto da mettere in discussione un modello interpretativo che ponga al centro le procedure liquidatorie[07] - il tema della cancellazione dei gravami investe *de plano* le attività liquidatorie degli organi delle procedure concorsuali, svolte sia nell'ambito della liquidazione giudiziale, ma anche nelle procedure di ristrutturazione che prevedano, anche in forma accessoria, la liquidazione di beni[08].

Il subentro nel contratto preliminare trascritto avente per oggetto beni immobili "prima casa", già disciplinato dall'art. 72, comma 8, l. fall. abr. e ora dall'art. 173, comma 3, CCII, costituisce esempio emblematico di liquidazione in forma atipica nella liquidazione giudiziale. In questo caso, l'attività negoziale del curatore entra in frizione con le attività liquidatorie. Il curatore, subentrando anche forzosamente nel contratto, assolve a una obbligazione – quella di stipulare il contratto definitivo – già assunta dal promittente venditore dichiarato insolvente e, quindi, coopera alla stipulazione del contratto definitivo nell'interesse della controparte contrattuale, soggiacendo a una regolamentazione negoziale nella quale è subentrato.

Contestualmente il curatore, stipulando il contratto definitivo, cede il bene al promissario (terzo rivendicante in conflitto con la massa dei creditori) quale atto esecutivo del subentro nel contratto preliminare, per cui sottrae un bene all'attivo acquisito nell'interesse della massa dei creditori e compie un atto di liquidazione dell'attivo inventariato. La frizione tra i due ruoli del curatore appare evidente: questa liquidazione, in quanto *invito domino*, nulla ha a che vedere con le originarie obbligazioni contrattuali sottoscritte dal debitore insolvente, in cui il curatore è subentrato.

I nodi sono venuti al pettine con il menzionato arresto delle Sezioni Unite, che hanno condivisibilmente spezzato una lancia in favore del ceto creditorio mediante l'assimilazione, *rectius* l'assorbimento del subentro nel contratto preliminare prima casa tra le attività preparatorie della liquidazione, disancorando l'esecuzione del contratto dalle attività negoziali e agganciandola al realizzo della garanzia patrimoniale

06 M. SPIOTTA, *Meglio derogare (all'art. 2650, comma 2, c.c.)* quam deficere, in *Fall.*, 2024, 95 ss.; M. FERRO, *Le vendite nella fase preconcorsuale e la transizione verso i* pre-pack, in *Fall.*, 2023, 1177 ss.

07 M. SPIOTTA, *Evoluzione del diritto concorsuale e modello concordatario: unitarietà o pluralità?*, in *Fall.*, 2023, 869 ss.

08 Sulla natura di vendita forzata della liquidazione operata in sede di concordato preventivo Cass., Sez. U., 16 luglio 2008, n. 19506, richiamata da Cass., Sez. U., n. 7337/2024, cit.; analogamente Cass., Sez. I, 22 ottobre 2020, n. 23139 in tema di assegnazione di alloggi a soci di cooperative nell'ambito di una procedura di concordato preventivo con cessione dei beni; analogamente Cass., Sez. I, 21 novembre 2019, n. 30454; in senso contrario M. FABIANI, *La liquidazione dei beni nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2023, 1191 ss.

di cui all'art. 2740 cod. civ. tramite procedura competitiva[09].

Di contro, le Sezioni Unite circoscrivono questa soluzione alla sola legge fallimentare abrogata ma la escludono dalla disciplina vigente, peraltro essa stessa profondamente incisa, se non stravolta, dal terzo correttivo.

Pare opportuno riannodare i fili che hanno portato, da un lato, allo svaporamento delle forme dell'esecuzione forzata e, dall'altro, a questa tutela rafforzata del promissario acquirente di immobile "prima casa".

2. Evoluzione della vendita forzata

Nella originaria formulazione della legge fallimentare, le attività liquidatorie dei beni immobili erano vendite forzate, sovrapponibili a quelle di diritto comune proprie dell'esecuzione forzata[10]. Le vendite si svolgevano nelle forme del codice di procedura civile (art. 105 l. fall.), operando la disciplina concorsuale un rinvio recettizio alla disciplina dell'espropriazione di beni immobili. Unica differenza era che la liquidazione del bene immobile si svolgeva davanti al giudice delegato anziché davanti al giudice dell'esecuzione. Era, pertanto, il giudice delegato che procedeva alla cancellazione dei gravami, ma con una vendita rigidamente procedimentalizzata dal codice di rito, che si concludeva con decreto di trasferimento, cui accedeva il contestuale decreto di purgazione dai gravami, non diversamente che per l'esecuzione forzata ai sensi dell'art. 586 cod. proc. civ.[11].

Il giudice (delegato) trasferiva, il giudice (delegato) cancellava.

Le riforme della disciplina concorsuale, da un lato, e dell'esecuzione forzata, dall'altro, portate a termine nel 2006, hanno rimesso in discussione questo paradigma. Da un lato, l'esecuzione forzata non si svolge più davanti a un magistrato (art. 591-bis cod. proc. civ.) - salvi casi specifici propri, peraltro, della disci-

09 V. ZANICHELLI, *Le Sezioni Unite risolvono il contrasto: solo l'utilizzo di modalità tipiche della liquidazione competitiva dei beni in ambito fallimentare legittima il potere purgativo del giudice delegato*, in *Fall.*, 2024, 2024, 918 ss.; M. MONTANARI, *La vendita conclusa dal curatore subentrato nel preliminare pendente come titolo per la cancellazione delle ipoteche: il punto delle Sezioni Unite tra legge fallimentare e Codice della crisi*, in *Riv. Esec. Forz.*, 2024, 328 ss.

10 Si veda la ricostruzione di G. BOZZA, in *Fall.*, 2023, *Le vendite nella liquidazione giudiziale*, 2023, 1235 ss.; F. DE SANTIS, *op. e loc. citt.*

11 P. FARINA – S. SAJIA, *La disciplina processuale delle vendite forzate concorsuali (anche alla luce del CCII): profili sistematici e applicativi*, in *Riv. Esec. Forz.*, 2021, 13 SS.

plina concorsuale[12] – e può aprirsi (e sin anche deve) allo svolgimento secondo modalità telematiche[13].

Dall'altro il procedimento della vendita concorsuale viene ad assumere contorni sempre più sfumati, "liquidi", estranei alle forme proprie dell'esecuzione forzata. La liquidazione dei beni si svolge secondo "procedure competitive" (art. 107, comma 1, l. fall.), le cui modalità sono rimesse al programma di liquidazione del curatore (art. 104-ter l. fall.).

Non si è, tuttavia, mai dubitato che le vendite eseguite dal curatore fossero vendite forzate nell'interesse dei creditori. Sotto il profilo soggettivo, il curatore rappresenta in sede di liquidazione la massa dei creditori. Inoltre, le vendite concorsuali, non diversamente (tendenzialmente) da quelle condotte nell'interesse di investitori istituzionali, hanno l'obiettivo del massimo e miglior realizzo (Highest and Best Use - HBU), trattandosi di attività di liquidazione aperte al mercato e condotte nell'interesse dei creditori[14]. Nel qual caso occorre, in primo luogo, che la determinazione del valore del cespite sia ancorata a localizzazione, tipologia e, soprattutto, caratteristiche fisiche dell'immobile[15]. In secondo luogo, occorre che il valore del bene intercetti il mercato e il miglior prezzo di trasferimento (*exit price* o *fair value*); per far questo, è necessario che sia trascorso un periodo di tempo apprezzabile idoneo a informare i potenziali interessati e che sia stata individuata la categoria dei potenziali acquirenti che possano garantire il miglior uso del bene oggetto di liquidazione[16].

L'attività liquidatoria condotta dal curatore non può, pertanto, essere condotta secondo criteri idiosincratici civilistici (art. 833 cod. civ., come nel caso della aggiudicazione al primo interessato), bensì occorre giungere al miglior rapporto tra prezzo e valore di realizzo nell'interesse dei creditori[17]. Questa attività liquidatoria ha lo scopo di tutelare i creditori, primi tra tutti i creditori ipotecari, la cui garanzia

12 L'art. 107, comma 2, l. fall. abr., introdotto dal d. lgs. n. 169/2007 aveva reintrodotto la celebrazione della procedura competitiva di individuazione del contraente davanti al giudice delegato secondo le disposizioni del codice di rito, per quanto con clausola di compatibilità. La norma è stata riproposta nel Codice della Crisi all'art. 216, comma 3, per quanto sia da tempo fuori contesto. Un altro esempio di procedura competitiva che si svolge davanti al giudice è quella concordataria ex art. 91, comma 5, CCII.

13 P. FARINA – S. SAJIA, *op. cit.*, 36 ss.; A. CRIVELLI, *Il portale delle vendite pubbliche e le vendite forzate telematiche nelle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2018, 401 ss. La vendita telematica è, peraltro, incompatibile con la vendita condotta davanti al giudice delegato, salvo che si proceda nella forma della vendita sincrona mista ex art. 22 d.m. n. 32/2015, essa stessa destinata ad esaurirsi: cfr. F. D'AQUINO, *Il Sole 24 Ore*, ed. 28 febbraio 2023.

14 G. D'ATTORRE, *op. e loc citt.*; P. FARINA – S. SAJIA, *op. cit.*, 15, 16 e ss.

15 A QUAGLI, *Metodi di valutazione degli investimenti immobiliari*, in *Amministrazione e finanza*, 2013, 11ss., 14.

16 M. BINI, *Le stime di* fair value *e i partecipanti al mercato*, in *Le Società*, 2019, 1025 ss., 1027.

17 M. VOLANTE, *PPA, i tassi di royalty per la stima del* fair value *di un* asset, in *Amministrazione e finanza*, 2020, 65 ss.

esprime "in potenza" il valore del bene garantito che deve essere realizzato "in atto"[18]. Il curatore non può sottrarsi al trasferimento del bene all'aggiudicatario se la procedura ha fatto il suo regolare corso[19].

La finalità della vendita forzata spiega perché il legislatore ha mantenuto inderogabilmente a presidio della vendita forzata due finestre informative a tutela sia dei creditori, sia della trasparenza e del mercato, ossia la perizia di stima (individuazione delle caratteristiche e dello stato anche giuridico dell'immobile) e l'adozione di "adeguate forme di pubblicità" tali da intercettarne il mercato (art. 107, comma 1, l. fall.), i cui contenuti e modalità vanno illustrati nel programma di liquidazione.

Il rispetto delle condizioni indicate nel bando comporta che il curatore non può – sotto pena di nullità delle operazioni di vendita - modificare successivamente le originarie condizioni indicate nel bando[20]. Né possono validamente stipularsi accordi tra interessati, volti ad alterare il corso della procedura di vendita, in quanto in contrasto con il principio di ordine pubblico di trasparenza delle procedure di vendita forzata[21]. La particolare delicatezza del procedimento ha, poi, portato la giurisprudenza a ritenere che, in ogni caso, la procedura possa essere sospesa per "*gravi e giustificati motivi*" (art. 108, primo comma e primo periodo, l. fall.) in termini particolarmente ampi, in quanto norma di chiusura a tutela del ceto creditorio[22].

La riforma del 2006 ha, quindi, "liberato" le vendite concorsuali dal rispetto delle regole formali della vendita forzata di diritto comune, ma non ne ha fatto venir meno il ruolo di strumento di massimizza-

18 P. FARINA - S. SAJIA, *op. cit.*

19 Cass., Sez. I, 17 febbraio 2022, n. 19604: il prezzo giusto preso in esame dall'art. 108 l. fall. è quello conseguibile dal mercato in un determinato ambito geografico al momento dell'espletamento della procedura competitiva.

20 Una volta, però, individuata una procedura competitiva, il curatore non può sottrarsi al rispetto delle regole ivi indicate. Pertanto, il rispetto del bando di vendita (es., termine per il pagamento del saldo), non può essere modificato successivamente dal curatore, in quanto l'alterazione delle originarie condizioni di partecipazione alla gara incide sulle regole di trasparenza e di correttezza e, di converso, falsa gli esiti della partecipazione alla gara: Cass., Sez. I, 1° luglio 2022, n. 21007, 21009, in *Fall.*, 2022, 1371, con Nota di M. MONTANARI, *Vendite competitive e derogabilità dell'iter procedendi fissato nell'avviso di vendita: la Cassazione dice no.*

21 F. ROLFI, *Procedure competitive: trasparenza, ordine pubblico economico e poteri del giudice delegato*, IN *Fall., 2024, 324 ss.*, osserva come la rilevanza di ordine pubblico delle disposizioni che presidiano la vendita forzata induce la nullità per illiceità di qualsiasi patto volto ad eluderne gli effetti.

22 Cass., Sez. I, 7 novembre 2023, n. 30917, con Nota di G. FEDERICO, in *Fall.*, 2024, 969, secondo cui il sintagma utilizzato dall'art. 108 l. fall. "gravi e giustificati motivi") non tollera l'imposizione dello stringente termine di decadenza previsto dalla seconda parte dell'art. 108 l. fall. (termine di decadenza di dieci giorni dal deposito di cui al quarto comma dell'art. 107 l.fall.), posto che l'istanza volta alla sospensione delle operazioni di vendita in presenza di tali gravi e giustificati motivi può essere presentata fino all'emissione del decreto di trasferimento.

zione della garanzia patrimoniale dei creditori e di vendita *invito domino*. La vendita concorsuale mantiene, pertanto, una fase a evidenza pubblica precedente al trasferimento dell'immobile, presidiata da norme inderogabili volte a garantire *ex ante*, per i terzi interessati, la trasparenza e, per i creditori della procedura concorsuale, il più alto valore di realizzo (perizia, bando e pubblicità), nonché intercettando *ex post* eventuali alterazioni patologiche della fase a evidenza pubblica[23].

L'ottimizzazione del ricavato della liquidazione nell'interesse dei creditori ridonda, inoltre, indirettamente a beneficio anche del debitore insolvente, in quanto facilita il terreno per la sua successiva esdebitazione[24].

Coerentemente, il giudice delegato (come anche il MIMIT in caso di amministrazione straordinaria: art. 64 d. lgs. n. 270/1999), pur non emettendo più il decreto di trasferimento (essendo il trasferimento oggetto di atto negoziale), mantiene il potere-dovere di emettere il decreto purgativo dai gravami all'esito della riscossione del prezzo determinatosi all'esito della procedura competitiva (art. 108, comma 2, l. fall.).

Può trarsi il corollario che la vendita forzata presuppone l'endiadi procedura competitiva - decreto di purgazione dei gravami. Al fine della produzione degli effetti propri della vendita forzata e dell'emissione del decreto di cancellazione dei gravami, occorre che il curatore proceda inderogabilmente, sia pure con modalità deformalizzate ma idonee a intercettare i potenziali interessati, al preventivo espletamento di una procedura competitiva.

3. Nuove forme di liquidazione dei beni

A complicare il quadro sono intervenuti ulteriori "ammorbidimenti" delle forme di liquidazione dei beni. Nelle procedure concorsuali si è assistito a transazioni tra curatore e terzi (es. comproprietari di una

23 In ogni caso, gli effetti della procedura competitiva sono destinati a stabilizzarsi, salva l'ipotesi residuale di cui all'art. 2929 cod. civ.: P. CAGLIARI, *La vexata quaestio della stabilita` dei risultati del processo esecutivo*, 384 ss., in *Riv. Esec. Forz.*, 2021, 384, ss.

24 Implicitamente P. FARINA – S. SAJIA, *op. cit.*, 38. G. CARAMIA, *L'assegnazione dell'immobile al creditore*, Riv. Esec. Forz., 2024, 25 ss., 42-43. Cfr. Cass., Sez. I, 12 maggio 2022, n. 15246: in tema di esdebitazione prevista dall'art. 142 l. fall., la valutazione del presupposto oggettivo relativo al soddisfacimento "almeno parziale" dei creditori, pur rimessa al prudente apprezzamento del giudice di merito, deve essere operata secondo un'interpretazione coerente con il *favor debitoris* che ispira la norma, sicchè ove ricorrano gli altri presupposti, il beneficio dell'esdebitazione deve essere concesso a meno che i creditori siano rimasti totalmente insoddisfatti o siano stati soddisfatti in percentuale "affatto irrisoria". Conf., Cass., Sez. I, 27 marzo 2018, n. 7550.

quota immobiliare detenuta dal curatore) che prevedevano quale modalità esecutiva anziché la liquidazione della quota, la cessione traslativa del bene a un valore convenzionale a tacitazione di una controversia con i terzi. In questi casi, come nel caso di controversia che vertesse anche (e non solo) sulla titolarità di un diritto reale immobiliare, si è talora previsto che l'accordo tra il curatore e la controparte fosse attuato nelle forme dell'alienazione della quota immobiliare o del diritto reale controverso[25].

Questa modalità liquidatoria, benché esecutiva di un accordo tra le parti, al fine di nutrirsi del decreto di purgazione dai gravami, non può sottrarsi al rispetto delle finestre informative richieste per procedere con la purgazione dei gravami, quali l'individuazione del prezzo di cessione sulla base di una perizia di stima, nonché l'esperimento di una procedura competitiva, benché deformalizzata, rivolta a potenziali interessati[26].

Questa "fuga" dalla competitività è apparsa recentemente, anche se in termini diversi, nell'esecuzione forzata, con l'introduzione della vendita diretta, nel caso in cui il debitore presenti una offerta di acquisto del bene pignorato non inferiore ai valori indicati nella perizia (art. 568-*bis* cod. proc. civ.)[27]. In questo caso – alla luce dei valori indicati nella perizia di stima ex art. 568 cod. proc. civ. – il deposito di una offerta cauzionata di un interessato ("*offerente*"), veicolato da una istanza del debitore pignorato, comporta che non si proceda *in default* all'espletamento della procedura competitiva. Il giudice dell'esecuzione interpella i creditori sull'offerta pervenuta (art. 569-*bis*, quinto comma, cod. proc. civ.) e, ove non pervengano opposizioni dei creditori, aggiudica il bene esecutato all'offerente. Nell'esecuzione forzata la procedura competitiva non è, pertanto, più inderogabile ma è disponibile, rimessa all'assenso

25 Sulla natura purgativa degli atti esecutivi di una transazione stipulata tra curatore e terzi, in senso favorevole Trib. Messina 11 aprile 2018, in *Fall.*, 2018, 1456 con Nota critica di A. CRIVELLI, secondo cui l'atto esecutivo della transazione non perde la natura di atto di liquidazione del patrimonio e beneficia del decreto di purgazione dei gravami. Sul punto A. PENTA, *La liquidazione dell'attivo fallimentare*, in *Fall.*, 2018, 633.

26 Nella giurisprudenza di legittimità, all'iniziale *favor* per la natura *invito domino* della vendita esecutiva a una più ampia transazione stipulata dal curatore (Cass., Sez. II, 14 ottobre 2008, n. 25136, con Nota critica di C. MAGGI), ha fatto seguito una più rigida interpretazione, secondo cui qualsiasi vendita che abbia luogo nella procedura concorsuale a trattativa privata è nulla: Cass., Sez. I, 10 maggio 2017, n. 11464. Sul punto C. MAGGI, *La transazione con cessione di immobili acquisiti al fallimento: validità e natura del trasferimento*, in *Fall.*, 2009, 948 e ss., secondo cui la natura contrattuale del trasferimento esclude si possa produrre l'effetto purgativo e preclude l'adozione da parte del giudice delegato del decreto purgativo.

27 A. SALETTI, *Riforma Cartabia: il nuovo processo civile (I parte) - La "vendita diretta"*, in *Giur. It.*, 2023, 484 ss.; E. SARESINI, *Una delle novità più interessanti della c.d. riforma Cartabia nel processo esecutivo: la vendita diretta*, in *Riv. Esec. Forz.*, 2024, 264 ss.; S. STASI, *Il notaio e la vendita diretta del debitore*, in *Notariato*, 2023, 639 ss.

dei creditori titolati (procedente e intervenuti), i quali possono decidere di avvalersene o meno[28].

Non può, tuttavia, ritenersi che nella vendita diretta sia venuta meno l'endiadi vendita competitiva – purgazione. L'espletamento della fase a evidenza pubblica, pur disponibile da parte dei creditori, viene espletata ove i creditori muniti di titolo ne facciano richiesta *ad nutum*, essendo i creditori i soggetti che danno impulsi alla procedura. Il potere di impulso proprio delle procedure espropriative individuali si estende, in questo caso, all'espletamento della procedura competitiva (che ha tempi e costi che i creditori possono decidere di non sostenere), ma non fa venir meno la natura di vendita forzata condotta nel loro interesse e da questo discende l'emissione del decreto di purgazione dei gravami.

4. Il contratto preliminare di compravendita trascritto

La storia della disciplina del contratto preliminare trascritto – figura più generale del contratto preliminare trascritto "prima casa", oggetto di attenzione da parte delle Sezioni Unite – evidenzia come essa non ha attitudine a ostacolare, né a concorrere con le vendite forzate.

Il contratto preliminare trascritto è stato introdotto dall'art. 3 d.l. 31 dicembre 1996, n. 669, convertito dalla l. 28 febbraio 1997, n. 30, quale disciplina speciale rispetto all'art. 1351 cod. civ., che ha nella trascrizione (e nella persistenza degli effetti della trascrizione) il suo connotato fondamentale[29]. Tale disciplina ha originariamente fatto parte di un pacchetto di disposizioni integrative della legge finanziaria 1997, con lo scopo di tutelare i promissari acquirenti di immobili in corso di costruzione[30].

La norma civilistica attribuisce al promissario, in caso di fallimento o esecuzione forzata del promittente venditore, il riconoscimento del privilegio trascrizionale introdotto dall'art. 2775-*bis* cod. civ. sui crediti vantati nei confronti del promittente venditore derivanti dall'esecuzione anticipata delle pre-

28 Essendo, peraltro, imposta nelle procedure concorsuali la procedura competitiva inderogabilmente a tutela della massa dei creditori, l'espletamento della vendita diretta appare difficilmente praticabile all'interno delle procedure concorsuali, che non si svolgono a impulso di parte privata ma procedono su iniziativa del curatore come ausiliario del giudice sotto il controllo del comitato dei creditori.

29 Ai sensi dell'art. 2645-*bis*, comma 3, cod. civ. gli effetti della trascrizione del contratto preliminare cessano e si considerano come mai prodotti se entro un anno dalla data convenuta tra le parti per la conclusione del contratto definitivo, e in ogni caso entro tre anni dalla trascrizione non sia eseguita la trascrizione del contratto definitivo o di altro atto che costituisca comunque esecuzione del contratto preliminare o della domanda giudiziale ex art. 2932 cod. civ.

30 F. MACARIO, *Il contratto preliminare*, in *Fall.*, 2018, 1193 ss.; G. D'AMICO, *La vendita immobiliare (un ventennio di interventi normativi)*, in *I Contratti*, 2017, 87 ss.

stazioni. L'art. 3 d.l. cit. ha, poi, aggiunto un ulteriore comma all'art. 72 l. fall., conferendo al contratto preliminare di compravendita anche lo *status* di contratto pendente laddove, all'epoca, altri contratti di maggiore rilevanza economica e sociale (es. *leasing,* contratti di lavoro) non trovavano ancora espressa disciplina.

Si tratta, in ogni caso, di una disciplina priva di attitudine reipersecutoria. La trascrizione del contratto non attribuisce un diritto prenotativo al promissario acquirente, ma gli garantisce la posizione di creditore privilegiato sul patrimonio del promittente venditore in caso di mancata stipulazione del contratto definitivo sul ricavato della vendita del bene immobile promesso in vendita. In altri termini, il promissario acquirente concorre con gli altri creditori sul ricavato della vendita forzata con una prelazione sul ricavato, ma non può ostacolarla. Disciplina, questa, coerente con la facoltà attribuita al curatore del promittente venditore di sciogliersi dal contratto preliminare per procedere con le operazioni di liquidazione dell'immobile.

Di contro, l'efficacia prenotativa è stata riconosciuta dalle Sezioni Unite nel diverso caso di trascrizione della domanda giudiziale ex art. 2932 cod. civ. prima della declaratoria di fallimento[31], caso in cui si è ritenuto che il curatore non avrebbe potuto esercitare la facoltà di scioglimento dal contratto preliminare, stante l'efficacia prenotativa della domanda giudiziale, a tutela del promissario acquirente[32].

Si tratta, con tutta evidenza, di un caso diverso da quello del preliminare trascritto e nel quale la trascrizione del contratto preliminare è irrilevante. La natura reipersecutoria dell'iniziativa del promissario acquirente deriva dagli effetti prenotativi propri della domanda giudiziale, anche se il contratto preliminare non sia stato trascritto, con decorrenza dalla data di trascrizione della domanda, alla cui data retroagiscono gli effetti della sentenza che *ope iudicis* sortisce gli effetti del contratto non concluso[33].

In secondo luogo (per quanto qui maggiormente rileva), l'opponibilità del trasferimento opera senza

31 Cass., Sez. U., 16 settembre 2016, n. 18131, in *Corriere Giur.*, 2016, 1238 con Nota di B. SIRGIOVANNI. Va sottolineato che già, all'atto della entrata in vigore del d. lgs. 5/2006, l'art. 72 l. fall. prevedeva al quinto comma l'efficacia reipersecutoria in danno del fallimento dell'azione di risoluzione trascritta prima della sentenza dichiarativa di fallimento, codificando il principio, già applicato nella prassi, dei diritti quesiti all'atto della dichiarazione di fallimento: Cass., Sez. I, 29 febbraio 2016, n. 3953; Cass., Sez. I, 3 febbraio 2006, n. 2439; Cass., Sez. I, 9 dicembre 1998, n. 12396.

32 La base normativa è stata rinvenuta sia nella continuità delle trascrizioni, sia nell'art. 2915 cod. civ., che risolve i conflitti tra creditore pignorante e terzi in base al medesimo principio. Cfr. TARZIA, *La sorte dell'ipoteca sull'immobile venduto dal curatore per subentro nel preliminare stipulato dal fallito,* in *Dir. fall,*, 2017, 889 ss., 892.

33 TARZIA, *op. cit.*, 893.

pregiudizio dei gravami trascritti o iscritti sull'immobile oggetto di trasferimento: il bene fuoriesce dall'attivo acquisito alla massa dei creditori ma non viene meno la garanzia patrimoniale dei creditori iscritti, che potranno esercitarla nei confronti dell'acquirente.

Ove, peraltro, vi siano gravami sull'immobile, la domanda giudiziale del promissario può essere accolta se l'importo dei crediti ipotecari è inferiore al residuo importo del prezzo a versarsi, previo esercizio cumulativo della domanda di *quanti minoris* nell'ambito del giudizio ex art. 2932 cod. civ., operando il giudice ordinario il riequilibrio contrattuale infranto per effetto dell'ulteriore peso economico dovuto alla necessità di cancellare i gravami ivi insistenti[34].

Se il riequilibrio contrattuale non è possibile (ove i crediti ipotecari superino l'importo del residuo prezzo), il promissario può chiedere la risoluzione del contratto per inadempimento e (in chirografo) il risarcimento del danno. In alternativa, il promissario acquirente (come anche il curatore, ove la domanda giudiziale non sia stata trascritta in epoca anteriore al fallimento) si scioglie dal contratto preliminare e fa valere nello stato passivo il proprio credito per gli acconti versati; in caso di contratto trascritto, fa valere il privilegio trascrizionale di cui all'art. 2775-*bis* cod. civ.

E' evidente come questa soluzione sia indifferente alla apertura di una procedura concorsuale liquidatoria. Se il debitore è *in bonis* o è stato dichiarato fallito, la causa fa il suo corso[35]. Ove il debitore fosse ancora *in bonis*, nulla vieta al creditore iscritto di esperire l'esecuzione forzata, anche nei confronti del subacquirente del bene già ipotecato, ove trasferito al promissario ex art. 602 cod. proc. civ.

5. Il preliminare "prima casa"

Un passo molto significativo in favore del promissario acquirente è avvenuto per effetto del d. l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. dalla l. 7 agosto 2012, n. 134, che ha inserito l'ancora più speciale disciplina del contratto preliminare trascritto avente ad oggetto l'immobile a uso abitativo cd. "prima casa" (art. 72, comma 8, l. fall.), ove l'immobile sia destinato all'acquisto dell'abitazione principale del promissario

34 Cass., Sez. II, 23 novembre 2021, n. 36241; Cass., Sez. II, 27 maggio 2020, n. 9953; Cass., Sez. I, 15 aprile 2016, n. 7584; Cass., Sez. II, 26 febbraio 2016, n. 3855. In questo caso il promissario non resta soggetto alla sola alternativa adempimento - risoluzione, ma può modulare la domanda di adempimento ricorrendo a uno strumento giudiziale di riequilibrio dell'originario sinallagma contrattuale.

35 Diverso sarebbe ove si valorizzasse il *revirement* del giudice di legittimità, che ha internalizzato nello stato passivo le controversie reipersecutorie originariamente proposte davanti al giudice ordinario: Cass., Sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2990.

acquirente o di parenti e affini entro il terzo grado. La destinazione dell'immobile ad abitazione principale del promissario, nonché della sua famiglia (peraltro, particolarmente allargata) – nonché nel caso in cui si tratti di immobile a uso non abitativo destinato a costituire la sede principale dell'attività di impresa del promissario acquirente – preclude lo scioglimento del curatore dal contratto. Al pari del diverso caso dei contratti preliminari in cui vi sia stata trascrizione della domanda prima del fallimento, il legislatore obbliga il curatore a subentrare forzosamente nel contratto, divenendone parte in forza dell'opzione esercitata dal promissario acquirente.

Si tratta di una tutela rafforzata del promissario acquirente fondata sul valore sociale del "bene casa". La tutela in questo caso è fondata su presupposti diversi dalla trascrizione della domanda giudiziale. Il divieto di scioglimento da parte del curatore (che è l'originario valore aggiunto di questa norma) deriva dalla stipula di un contratto preliminare trascritto che abbia ad oggetto un immobile destinato ad abitazione principale del promissario acquirente o della sua famiglia allargata[36]. La norma inibisce la facoltà di scioglimento del curatore dal contratto preliminare trascritto in termini analoghi al principio affermato in via giurisprudenziale per la trascrizione della domanda ex art. 2932 cod. civ., non in forza dell'effetto prenotativo di una domanda giudiziale, bensì dell'oggetto del contratto ("bene casa") e della trascrizione del relativo preliminare.

E' sorto il dubbio se il subentro forzoso del curatore in questo contratto, dal particolare valore sociale, attribuisse alla fase esecutiva del subentro, ossia alla stipula del contratto definitivo, natura di vendita forzata di vendita concorsuale, con conseguente emissione del decreto purgativo dai gravami[37]. In assenza del decreto di purgazione, il diritto del promissario sarebbe stato vanificato dalla pendenza di gravami, che avrebbero potuto rendere antieconomico l'acquisto. Il tema è stato risolto da una pronuncia del giudice di legittimità che, con un passaggio motivazionale alquanto sintetico, ha affermato il principio che in caso di contratto preliminare trascritto "prima casa", il promissario avesse maturato anche il diritto alla cancellazione dei gravami[38].

36 M. MONTANARI, *La vendita, op. cit.*, pag. 331.

37 TARZIA, *op. e locc. citt.*

38 Cass., Sez. I, 8 febbraio 2017, n. 3310 (confermata da Cass., Sez. I, 21 novembre 2019, n. 30454): "*vertendosi in tema di vendita fallimentare - non importa se attuata in forma contrattuale, e non tramite esecuzione coattiva - trova applicazione l'art.108, secondo comma, legge fallimentare: con la conseguente cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione ed ammissione del creditore ipotecario al concorso, con rango privilegiato sull'intero prezzo pagato, incluso l'acconto versato al venditore in bonis*".

Ecco, quindi, che il subentro forzoso del curatore nel contratto preliminare trascritto "prima casa" assurge ad atto di liquidazione atipico, aggiungendosi alle altre ipotesi deformalizzate di liquidazione dei beni nella procedura concorsuale liquidatoria.

6. Prime riflessioni

Il tema del subentro del curatore nel preliminare trascritto "prima casa" entra, a questo punto, nel vivo del dilemma: rileva o no, al fine di ottenere il decreto di purgazione dai gravami, l'endiadi procedura competitiva – decreto purgativo?

Nonostante l'attitudine reipersecutoria del contratto preliminare trascritto "prima casa" non abbia attinenza con l'origine storica del più generale contratto preliminare trascritto (che mira a tutelare i crediti del promissario acquirente dall'insolvenza del promittente venditore), il legislatore e l'interpretazione giurisprudenziale hanno attribuito a un bene di particolare rilevanza sociale (il "bene casa") una tutela rafforzata non presente per altri contratti preliminari immobiliari trascritti.

Il contratto "prima casa" si caratterizza, rispetto agli altri contratti di vendita immobiliare, per un oggetto predeterminato. Per dare selettività a questa particolare tipologia contrattuale, in alcune prassi e in alcuni precedenti di merito si è imposto al promissario che il testo contrattuale recasse espressamente la menzione che il contratto fosse destinato ad abitazione principale della famiglia. Questa soluzione è prevista a regime dalla modifica dell'art. 173, comma 3, CCII introdotta dal correttivo-*ter*, in cui la disciplina dell'art. 173, comma 3 CCII richiede preventivamente che "*dal contratto risulta*" testualmente la destinazione del bene immobile ad abitazione principale del promissario o della sua famiglia "(*che ha ad oggetto*"). Questa indicazione ha il pregio di evitare che, come ritiene invece la giurisprudenza di legittimità, che la dichiarazione di parte possa essere inserita successivamente anche al momento del trasferimento[39], ben oltre la stipula del contratto preliminare.

Tuttavia, la verifica sostanziale della concreta adibizione dell'immobile abitativo ad abitazione principale del promissario, sia pure ai fini fiscali (e con diversi presupposti soggettivi), è rimessa a un fatto giuridico successivo (art. 1, Parte I, nota II-bis, tariffa allegata d.P.R. n. 131/1986), ossia il trasferimento della residenza principale *in loco* da parte dell'acquirente entro diciotto mesi dalla data dell'acquisto, quindi, fatto giuridico di molto successivo non solo al preliminare, ma anche alla stipula del contratto

39 Cass., Sez. V, 3 febbraio 2014, n. 2261.

definitivo[40].

Tutti i contratti preliminari di compravendita trascritti aventi ad oggetto immobili abitativi hanno, pertanto, potenzialmente attitudine a giovarsi della disciplina "prima casa" se si ha l'accortezza di inserire tale inciso nel testo contrattuale e, ove i loro effetti non siano esauriti - ossia non siano trascorsi tre anni dalla trascrizione del preliminare o un anno dalla data prevista per la conclusione del definitivo (art. 2645-bis, comma 3, cod. civ.) – possono dar luogo a richieste di adempimento o esecuzione da parte dei promissari e a richieste di emissione di ordini di cancellazione delle ipoteche.

La previsione nel testo contrattuale della natura del bene "prima casa" può, pertanto, non rivelarsi decisiva e può prestarsi ad abusi in danno dei creditori. In ogni caso, ove il bene perdesse la qualifica di abitazione principale ai fini fiscali, questo non avrebbe incidenza sulla procedura concorsuale.

In secondo luogo, la cancellazione delle ipoteche iscritte sul bene immobile oggetto del contratto preliminare continua a costituire un *unicum* nell'ordinamento giuridico. Questa tutela non sarebbe, difatti, esercitabile ove il promittente venditore fosse *in bonis*, caso in cui il promissario ottiene il trasferimento dell'immobile promessogli in vendita esperendo l'azione ex art. 2932 cod. civ. In questo caso, il promissario non potrebbe ottenere la cancellazione dei gravami ma al più, ove possibile, il riequilibrio contrattuale, come si è visto, attraverso l'esperimento della domanda di *quanti minoris*, riducendo il prezzo residuo in proporzione dell'importo dei crediti ipotecari iscritti[41].

Ove, poi, l'immobile promesso in vendita fosse staggito dal creditore ipotecario, l'esecuzione farebbe ulteriormente il suo corso, eventualmente anche in danno del promissario acquirente. Tuttavia, in questo caso, ove il promittente venditore fosse assoggettato a procedura concorsuale liquidatoria, la procedura esecutiva diverrebbe improcedibile e il promissario potrebbe in questo caso ottenere la liberazione dai gravami.

A complicare questo *stop and go* vi è, poi, la circostanza che l'esecuzione potrebbe subire l'impulso

40 E. CAPOBIANCO, M. MANDICO, *Esecuzione forzata, tra adempimenti fiscali a carico degli ausiliari alla vendita e i benefici e/o agevolazioni tributarie per gli aggiudicatari*, in *Riv. Esec. Forz.*, 2022, 479 ss.; cfr. anche A. BORGOGLIO, *Salvo il bonus "prima casa" con riacquisto infrannuale e senza residenza nel primo immobile*, in *Il Fisco*, 2024, 3287 ss.

41 F. D'AQUINO, *Il Sole 24 Ore*, ed. 15 febbraio 2023.

(preesistente o successivo) del creditore fondiario[42]. In questo caso, la fase espropriativa e la relativa procedura competitiva farebbero ulteriormente il proprio corso anche in caso di liquidazione giudiziale, nonché di liquidazione controllata[43]; avendo la fase espropriativa termine, davanti al giudice dell'esecuzione, quest'ultimo emetterebbe il decreto di trasferimento con il decreto purgativo dai gravami all'esito della gara espletata.

Potrebbe, peraltro, sostenersi che il promissario possa sortire il decreto di purgazione dei gravami da parte del giudice delegato (e non da parte del giudice dell'esecuzione), inibendo l'operatività del privilegio processuale fondiario per il fatto che sia stato stipulato un contratto preliminare "prima casa" per il quale non siano cessati gli effetti della trascrizione, il cui interesse sostanziale prevarrebbe sulla tutela del credito. In questo caso, la norma che tutela il promissario acquirente entra frontalmente in contrasto con il privilegio processuale fondiario. Una soluzione di questo tipo richiederebbe un delicato bilanciamento di interessi contrapposti (quello del promissario e della sua famiglia allargata al "bene casa" libero da gravami e quello della tutela del credito) che richiederebbe un vaglio preventivo da parte della Consulta.

In terzo luogo, il curatore che subentra in un contratto pendente è equiparabile a un avente causa (successore) del debitore, posizione che assume anche ove il curatore fa valere diritti patrimoniali di quest'ultimo (recupero crediti), ovvero ove assolve ad obblighi del debitore, in particolare fiscali[44]. Nel caso, invece, in cui il curatore liquidi un bene immobile, lo fa nell'interesse dei creditori quale rappresentante della massa e lo fa con procedura competitiva. Ove il curatore liquidasse l'immobile nell'interesse del promissario, lo farebbe nell'interesse di un rivendicante, ossia di un soggetto in conflitto con la massa dei creditori.

42 Persiste nella disciplina della liquidazione giudiziale il privilegio processuale fondiario, anche se solo per la fase espropriativa, essendo rimessa alla successiva fase distributiva la discussione in ordine alla attribuzione del ricavato: Cass., Sez. III, 28 settembre 2018, n. 23482. Secondo M. MONTANARI, *La vendita*, *op.*, *cit.*, p. 336 *"la vendita effettuata dal curatore in adempimento del preliminare stipulato dal fallito non possiede natura coattiva, né funzione liquidatoria dell'attivo, neppure quando il preliminare abbia riguardato la casa di abitazione del promissario e sia stato trascritto prima del fallimento".*

43 Cass., Sez. I, 19 agosto 2024, n. 22914.

44 Questo avviene quando il curatore cura gli obblighi fiscali del debitore contribuente, come ad es. la dichiarazione IVA dell'anno solare precedente la procedura (art. 8, comma 4, d.P.R. n. 322/1998) o le dichiarazioni delle frazioni del periodo di imposta in corso all'apertura della procedura (art. 74-bis d.P.R. n. 633/1972 per l'IVA e art. 5, comma 4, d.P.R. n. 322/1998 per le imposte dirette).

Questa soluzione potrebbe risultare, oltre che deprimente per la garanzia ipotecaria[45], incompatibile con il diritto dell'Unione, nella parte in cui configura il curatore quale ausiliario del giudice che opera nell'interesse dei creditori ex artt. 1, 7, comma 2, lett. c) Reg. (UE) 2015/848[46].

7. Gli sviluppi del codice della crisi

Nonostante le cennate criticità, il legislatore delegante ha perseguito senza indugio la linea già tracciata dal giudice di legittimità, fornendo due puntuali criteri di delega al legislatore delegato, invitando (peraltro genericamente) il legislatore delegato a chiarire se, in caso di subentro del curatore nel "*contratto preliminare di vendita*" (quindi, astrattamente anche non trascritto) il giudice delegato avesse il potere di cancellare i gravami ex art. 108, comma 2, l. fall. (art. 7, comma 2, lett. d) l. n. 155/2017), nonché a introdurre una disciplina organica (anche in questo caso) del "*contratto preliminare*" (art. 7, comma 6, lett. c) l. ult. cit.). Va, peraltro, incidentalmente osservato che vi è un parziale disallineamento tra i criteri di delega e la disciplina del contratto preliminare trascritto, posto che la disciplina positiva del contratto preliminare attiene, propriamente, alla disciplina del contratto preliminare trascritto di beni immobili e non, in generale, a quella del "*contratto preliminare di vendita*" indicato dalla legge delega.

Il legislatore delegante ha avuto il compito di dirimere il conflitto tra l'opinione secondo cui il contratto preliminare trascritto "prima casa" garantisse il solo diniego di scioglimento del curatore, ma senza alcun effetto purgativo (non diversamente che in caso di trascrizione della domanda giudiziale ex art. 2932 cod. civ. prima della dichiarazione di fallimento), ovvero se tale disciplina avesse attitudine non solo reipersecutoria, ma anche purgativa dei gravami, come aveva precisato la giurisprudenza di legittimità.

Il legislatore delegato ha dato puntuale attuazione ai criteri di delega, prevedendo per il contratto preliminare trascritto "prima casa" la cancellazione dei gravami in caso di subentro forzoso del curatore nel contratto (art. 173, comma 4, CCII, ultimo periodo: "*il giudice delegato, una volta eseguita la vendita e riscosso interamente il prezzo, ordina con decreto la cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione, nonché delle trascrizioni dei pignoramenti e dei sequestri conservativi e di ogni altro vincolo*")[47]. Tale disposizione imbocca con decisione l'impervia strada del curatore-parte che, subentrando

45 F. TERRUSI, *op. cit.*, pag. 7.

46 F. D'AQUINO, *Il Sole 24 Ore*, ed. del 29 marzo 2024.

47 A. FAROLFI, *Commento all'art. 173*, in *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza* Diretto da Di Marzio, Milano, 2022.

negli obblighi del debitore insolvente, utilizza a favore del promissario rivendicante gli strumenti propri del curatore-terzo rappresentante della massa dei creditori, applicando alla stipulazione del contratto definitivo lo strumento principe della vendita forzata[48].

Viene, inoltre, espressamente previsto che il promissario acquirente è un terzo rivendicante nei confronti della massa dei creditori. L'art. 173, comma 3, CCII, ultimo periodo, chiarisce definitivamente che l'esecuzione del contratto preliminare che ha per oggetto l'immobile "prima casa" avviene con la rivendica da parte del promissario nell'ambito dello stato passivo ("*nel termine e secondo le modalità stabilite per la presentazione delle domande di accertamento dei diritti dei terzi sui beni compresi nella procedura*"). La richiesta di subentro nel preliminare, in quanto esercitata con domanda di rivendica ex rt. 201 CCII, consente il contraddittorio con il curatore e con i creditori.

Il legislatore delegato aveva, tuttavia, opportunamente messo una "pezza", sterilizzando parzialmente gli effetti distorsivi di questo subentro del curatore nel contratto preliminare a uso abitativo trascritto, con particolare riguardo alla incidenza per la massa degli "*acconti corrisposti*" dal promissario al debitore insolvente. La norma originaria prevedeva, difatti, che questi acconti fossero opponibili al curatore nella misura della metà di quanto versato al debitore *in bonis*. In questo caso la norma, pur non contemplando espressamente l'esperimento di una procedura competitiva, agevolava il trasferimento di beni immobili di particolare rilevanza sociale senza che il peso economico di questo trasferimento – nel caso di versamento integrale degli acconti al debitore *in bonis* – fosse sopportato integralmente dai creditori.

Sotto quest'ultimo profilo, secondo la originaria formulazione della norma, la prova del pagamento degli acconti a fornirsi dal promissario non poteva essere paralizzata dal curatore servendosi della disciplina della data certa (art. 2704 cod. civ.), essendo il curatore subentrato nel contratto e, quindi, non potendo qualificarsi come terzo, la documentazione era liberamente apprezzabile dal giudice.

48 Cfr. le puntuali obiezioni di A. LUMINOSO, *Alienazioni non coattive in sede fallimentare (o concordataria) e cancellazione delle ipoteche: i giudici di legittimità ci ripensano,* in *Fall., 2021, 19 e ss.*, che auspica una correzione dell'art. 173, comma 4, CCII, osservando che la vendita in esecuzione del contratto preliminare trascritto non è esercizio del potere espropriativo ma adempimento di una obbligazione contratta con il promissario dal promittente fallito. Viceversa, le ipoteche garantiscono i creditori e la prelazione deve essere fatta valere sul ricavato. Nel qual caso, è innegabile fare ricorso alle procedure competitive, laddove la norma introdotta dal legislatore delegato tutela contraddittoriamente il promissario acquirente. In questo caso, la liberazione dalle ipoteche è un *plus* che non ha nulla a che vedere né con al disciplina concorsuale, né con al disciplina della garanzia ipotecaria di diritto comune, che giungerebbe a disapplicare il disposto dell'art. 2808 cod. civ.

E rimasto, in ogni caso, il nodo gordiano del contrasto tra una attività del curatore-parte, che soggiace al diritto potestativo del terzo promissario subentrando forzosamente nel contratto preliminare (ove trascritto e ove abbia ad oggetto l'abitazione principale del promissario o della sua famiglia allargata) e quella del curatore-terzo, che procura al promissario una tutela *sui generis* (la cancellazione dei gravami) che viene posta in essere, in genere, all'esito di procedura competitiva, non avendo chiarito la norma se, dopo il subentro nel preliminare e prima della stipulazione del contratto definitivo, si sarebbe dovuto o meno procedere alla procedura competitiva prima dell'emissione del decreto purgativo dai gravami.

8. L'arresto delle sezioni unite

Questo nodo gordiano è stato tranciato (per la disciplina previgente) dalle Sezioni Unite, statuendosi che prima della cancellazione dei gravami il curatore debba procedere a una procedura competitiva del bene immobile oggetto di contratto preliminare.

La pronuncia origina, come spesso accade, da un caso limite. Il promissario acquirente, dopo avere trascritto il preliminare, aveva "interamente versato" al promittente venditore (debitore poi fallito) l'intero prezzo (preliminare a effetti anticipati interamente eseguito dal promissario). Una volta intervenuto il fallimento, il promissario aveva chiesto al curatore il subentro nel preliminare e l'emissione del decreto di cancellazione dei gravami. Il subentro del curatore del promittente venditore nel preliminare aveva prodotto il trasferimento del bene a un terzo rivendicante purgato dai gravami, senza che un centesimo fosse versato ai creditori[49].

Con la menzionata pronuncia, il curatore si riappropria nella fase esecutiva di questo subentro (stipulazione del contratto definitivo) del proprio ruolo di terzo rappresentante della massa dei creditori[50]. Si riafferma che la fase esecutiva del subentro del curatore nel contratto preliminare trascritto, ancorché "prima casa", non può derogare alle modalità della liquidazione giudiziale e, quindi, in quanto vendita forzata (vendita *invito domino*), impone il rispetto delle procedure competitive ai fini dell'effetto purgativo. La vendita competitiva, per quanto deformalizzata, si pone come presupposto per procedere con

49 Il commento alla pronuncia impugnata è di V. ZANICHELLI, *esecuzione obbligata del preliminare di vendita nelle procedure concorsuali e assimilabilità alle vendite forzate: una questione ricorrente*, in *Fall.*, 2022, 243 ss.

50 Osserva M. MONTANARI, *op. cit.*, 338, *"l'atto al quale é tenuto il curatore, dopo il subentro ex lege nel preliminare, esaurisce la sua funzione nel contesto del preesistente rapporto obbligatorio, cosa che ne impedisce la ventilata comune prospettiva funzionale rispetto alla disciplina dei trasferimenti coattivi, quali che siano"*

l'emissione del decreto di purgazione dei gravami.

Questo effetto purgativo comporta una cesura netta tra la fase negoziale di subentro nel contratto preliminare trascritto e la fase ad essa esecutiva, frapponendo inderogabilmente tra il subentro nel preliminare e la stipula del contratto definitivo una fase a evidenza pubblica volta a stimolare la risposta del mercato sul cespite a trasferirsi al promissario. Nella prima fase, il curatore soggiace a un diritto potestativo del promissario, che gli impone il subentro nel contratto e lo rende parte del preliminare e, quindi, va considerato parte contrattuale e successore del debitore insolvente. Nella seconda, il curatore muta propriamente pelle e opera quale rappresentante della massa. Per procurare l'effetto traslativo al promissario, egli deve ricorrere a una procedura competitiva prima di trasferire l'immobile al promissario[51]. Il subentro forzoso del curatore nel preliminare implica, pertanto, l'applicazione del principio di competitività delle vendite forzate al pari delle altre attività liquidatorie, consentendo al curatore di sganciarsi dal ruolo di parte negoziale e di assumere il ruolo di rappresentante della massa, attribuendo alla vendita del bene l'effetto purgativo.

9. Applicazioni pratiche

L'arresto delle Sezioni Unite, pur avendo opportunamente operato questa transustanziazione del ruolo del curatore nel momento immediatamente successivo al subentro nel contratto preliminare (da parte del contratto in cui è subentrato a terzo rappresentante della massa), lascia aperti alcuni temi, attesa la stringatezza del principio di diritto, enunciato peraltro solo implicitamente.

Ove il decreto di purgazione non fosse stato eseguito, il curatore deve eseguire una procedura competitiva postuma. Avendo dato corso, benché forzosamente, a un contratto preliminare, egli può limitarsi a verificare che sul prezzo di cessione pervengano ulteriori manifestazioni di interesse. Il procedimento non è dissimile dall'esperimento di una procedura competitiva che si imponga all'esito dell'opponibilità al fallimento di un diritto di prelazione, in cui sul prezzo di cessione deve sondarsi l'interesse del mercato.

Gli è che, ove il promissario si aggiudicasse il bene immobile al prezzo risultante all'esito della procedura competitiva, quest'ultimo potrà opporre al curatore la compensazione in relazione al prezzo già versato, essendo il contratto opponibile al curatore e, conseguentemente, alla massa dei creditori; il

51 F. D'AQUINO, *Il Sole 24 ore*, 24 marzo 2024, cit.

promissario aggiudicatario versa solo la differenza, con un effetto analogo alla compensazione endo-concorsuale (art. 56 l. fall., art. 155 CCII). Su questa differenza a versarsi, si procederà alla distribuzione del ricavato tra i creditori[52].

Ove invece il decreto di purgazione fosse stato eseguito, non vi sarebbe *restitutio in integrum*, posto che il decreto di purgazione è *self executing.* Nel momento in cui il decreto viene emanato esso è immediatamente efficace, per cui - cancellate le ipoteche le - stesse non possono più rivivere per l'ordinamento[53]. Una soluzione di questo sfortunato caso potrebbe essere quella di distribuire tra i creditori ipotecari che hanno perso la loro garanzia all'atto del decreto di purgazione il surplus derivante dalla procedura competitiva virtualmente tra i creditori che, in tesi, avrebbero avuto prioritaria collocazione sul ricavato del bene.

10. Il correttivo-ter

L'arresto delle Sezioni Unite esclude espressamente da questa soluzione la disciplina del contratto preliminare trascritto "prima casa" contenuta nel Codice della Crisi (art. 173 CCII). Questa soluzione, che nella sostanza, nega un "ambito di continuità" tra vecchio e nuovo regime normativo[54], laddove - ad avviso di chi scrive – il percorso che ha portato alla enunciazione e alla attuazione dei criteri di delega, dimostra proprio il contrario[55] - pare destinata a consolidarsi alla luce della novella dell'art. 173 CCII disposta dal terzo correttivo.

Il legislatore, dopo avere precisato all'art. 173, comma 3, CCII che "*con l'accoglimento della domanda, il curatore subentra nel contratto*"), introduce un comma 3-*bis* che stravolge questo travagliato istituto. All'atto della rivendica del bene azionata dal promissario, il creditore ipotecario (solo lui, non altri creditori e non il curatore) è legittimato a impugnare ex art. 206, comma 3, CCII la rivendica ex art. 201 CCII

52 Analogamente M. MONTANARI, *op. e lo citt.: il curatore, essendo la stipulazione del definitivo obbligatoria a seguito del subentro nella posizione del fallito previsto per legge, si trova a operare, ai fini del definitivo, come sostituto del fallito, non in rappresentanza della massa e a tutela delle ragioni di questa. Egli non può che vendere al prezzo indicato nel preliminare e non può recuperare in alcun modo gli acconti già versati"*

53 Cass., Sez. III, 12 marzo 2014, n. 5628.

54 Cass., Sez. U., 25 marzo 2021, n. 8504; Cass., Sez. U., 24 giugno 2024, n. 12476.

55 In senso favorevole alla soluzione adottata dalle Sezioni Unite in relazione alla nuova disciplina V. ZANICHELLI, *Le Sezioni Unite, op. cit.*, 931, secondo cui la possibilità che il promissario esperisca la rivendica a tutela dell'esecuzione del subentro nell'esecuzione del contratto preliminare ne rafforza la posizione quale soggetto titolato ad ottenere il decreto di purgazione dai gravami. In termini analoghi M. MONTANARI, *op. cit.*, pag. 340.

del promissario, sul presupposto che il prezzo di mercato, calcolato *illo tempore* al momento della stipulazione del contratto, sia superiore di almeno un quarto a quello pattuito. Se si accerta in sede di impugnazione la non congruità del prezzo originario, il contratto si scioglie e si procede alla liquidazione, ma il promissario può evitarla procedendo al pagamento della differenza prima che il tribunale decida sull'impugnazione. Ciliegina sulla torta è, poi, la novella integrale del successivo comma 4 dell'art. 173, che non limita più l'opponibilità degli acconti alla metà di quanto versato al debitore ("*sono opponibili alla massa in misura pari all'importo che il promissario acquirente dimostra di aver versato*"), con la precisazione che i pagamenti devono eseguiti con *"mezzi tracciabili"*.

Il legislatore pare avere seguito la falsariga dell'art. 568-*bis* cod. proc. civ. per la vendita diretta nell'esecuzione immobiliare, in cui la procedura competitiva è rimessa all'opposizione di uno dei creditori. In realtà vi sono profonde differenze anche rispetto a questo istituto che ne fanno una tutela ancora più *sui generis*.

In primo luogo, nell'esecuzione forzata l'opposizione spetta a qualunque creditore titolato, mentre in questo caso è riservata al creditore che ha ipoteca, verosimilmente il creditore che ha ipoteca sul bene oggetto del contratto preliminare. Viene meno, non solo, la legittimazione degli altri creditori (che si vedono sfilare il bene immobile), ma anche del curatore, che rappresenta la massa dei creditori in una procedura sottratta al potere di impulso della parte.

In secondo luogo, la norma presuppone una sproporzione del prezzo di almeno ¼ rispetto al valore di mercato, peraltro calcolato "*al momento della stipula*" del preliminare, per cui gli eventuali incrementi di valore restano quesiti al promissario. Non basta, quindi, il mero disallineamento rispetto al valore indicato in perizia (che viene calcolato al momento della redazione della perizia di stima), come avviene per l'art. 568-*bis* cod. proc. civ. La perizia che deve redigersi in questi casi non è volta all'individuazione del prezzo al quale il mercato sarebbe interessato al bene, ma alla congruità del prezzo originariamente stipulato tra le parti.

In terzo luogo, nell'esecuzione forzata è sufficiente il dissenso di uno dei creditori a far naufragare la vendita diretta, mentre in questo caso è necessario un giudizio di impugnazione avverso la domanda di rivendica del terzo promissario. La procedura competitiva non è diritto dei creditori esercitabile *de plano* (o *ad nutum*), ma richiede un accertamento giudiziale di non congruità del prezzo indicato nel contratto stipulato *illo tempore* dal debitore insolvente.

In quarto luogo, la procedura competitiva può anche non avere mai luogo. Ove il promissario si rende

conto che le cose nel giudizio di rivendica vanno male, può limitarsi a versare la differenza al curatore di quanto emerso nel giudizio senza correre il rischio di una procedura competitiva. Questo rischio può essere evitato in ogni caso, consentendo al promissario di versare questa differenza (o anche un importo inferiore che sconti il rischio di causa) prima di iniziare il giudizio di impugnazione. La procedura competitiva, per questi beni, è di fatto definitivamente scomparsa.

In ultimo, nel caso dell'art. 568-*bis* cod. proc. civ. l'offerente versa l'intero prezzo pari al valore di perizia, comprensivo della cauzione. Nel caso dell'art. 173 CCII, il promissario versa la sola differenza rispetto a quanto versato con mezzi di pagamento "*tracciabili*", compensando (come si è visto) tutti gli importi già versati che risultino da mezzi di pagamento tracciabili.

Se il caso sottoposto alle Sezioni Unite (preliminare a effetti anticipati integralmente eseguito dal promissario) si fosse verificato nel vigore della nuova disciplina, il curatore avrebbe trasferito il bene immobile al terzo senza alcuna contropartita pecuniaria, ma pur sempre procurando il decreto purgativo al promissario.

A parere di chi scrive, questa soluzione normativa non fa che aggravare il conflitto, già esistente, tra la disciplina interna e il diritto dell'Unione. Se il curatore deve tutelare i creditori ex artt. 1, 7, comma 2, lett. c) Reg. (UE) 2015/848 non si vede come si possa derogare al principio di competitività per una attività di vendita forzata che, da un lato, deprime l'attivo concorsuale senza sondare il mercato, dall'altro consente al terzo promissario di beneficiare del decreto di purgazione dei gravami senza procedura competitiva, opponendo integralmente la compensazione al curatore (e alla massa dei creditori) per quanto già versato al debitore insolvente.

Si auspica che il legislatore rimetta mano alla disciplina, assicurando adeguata tutela ai creditori concorsuali.

Le nuove sfumature della vulnerabilità derivanti dallo sviluppo di prodotti finanziari sostenibili

Giulia Biagioni

SOMMARIO: 1. La multidimensionalità del concetto di vulnerabilità negli investimenti finanziari e la pluralità dei livelli di indagine del fenomeno. - 2. Le sfumature di vulnerabilità negli investimenti finanziari sostenibili. – 3. I deficit informativi connessi al progressivo sviluppo di un quadro giuridico nell'ambito della green finance. – 4. Possibili strumenti a tutela delle varie forme di vulnerabilità: il ruolo dell'informazione retail.

1. La multidimensionalità del concetto di vulnerabilità negli investimenti finanziari e la pluralità dei livelli di indagine del fenomeno.

La multidimensionalità del concetto di vulnerabilità nell'ambito dei prodotti finanziari ed i diversi livelli di indagine da cui può essere approcciato il problema che il presente contributo si propone di affrontare impongono innanzi tutto di ben delimitarne l'effettivo campo di ricerca.

In primo luogo, come è noto, alla più classica definizione di vulnerabilità, quale condizione coincidente con le categorie di individui di cui al libro I del codice civile[01], già progressivamente ampliata nel corso del tempo[02], si è recentemente affiancata una concezione maggiormente «funzionale» del concetto, che descrive la fragilità alla luce della condizione di debolezza originatasi non in senso assoluto, ma rispetto al singolo contesto di azione preso in esame[03].

Così sembra attualmente condivisa l'appartenenza alla predetta categoria delle «vittime» del c.d. *digital divide*[04], degli individui con precarietà lavorativa o del tutto privi di occupazione, delle persone con difficoltà di adattamento linguistico e culturale e financo di coloro che si trovino ad affrontare una crisi

01 A. SCOTTI, *Soggetti vulnerabili e problemi di accesso al mercato bancario e finanziario*, in *EJPLT*, 1, 2023, 71 ss...

02 Si pensi alle categorie dei soggetti in avanzato stato di età, ai minori e ai portatori di determinate patologie fisiche che tuttavia non incidono sulla loro capacità di agire. Rientrano in tale *genus* anche gli ex malati oncologici, attualmente oggetto di apposita protezione, anche in ambito bancario e finanziario, grazie alla legge del 7 dicembre 2023 n. 193. Sul tema si veda M. MEZZANOTTE, *Brevi note in tema di diritto ad essere dimenticato: il caso del diritto all'oblio oncologico*, in *Consulta online*, 2023, II, 486 ss..

03 H. W. MICKLITZ, *Il consumatore: mercatizzato, frammentato, costituzionalizzato*, in *Riv. trim. dir e proc civ*, 2016, n. 3 – 2016, 859 e ss; Corrias, E. Piras (a cura di), *I soggetti vulnerabili nell'economia, nel diritto e nelle istituzioni*, I-II, Napoli, 2021.

04 S. VANTIN, *Digital divide. Discriminazione e vulnerabilità nell'epoca della rete globale*, Milano, Wolters Kluwer CEDAM. 2021, 233 ss..

familiare[05].

Come accennato, amplia ulteriormente la rilevanza del concetto della fragilità nell'ambito dei prodotti finanziari il possibile approccio del tema da diversi livelli di indagine, atteso che il connubio tra i due elementi può riguardare, oltre che il noto problema del c.d. *unbanking* e del rischio di pratiche discriminatorie da esso derivanti[06], sia la condizione di debolezza in cui può venire a versare il singolo intermediario finanziario[07] sia la ben più ricorrente condizione di fragilità del cliente *retail,* il quale può trovarsi in una posizione di svantaggio alla luce di molteplici fattori: si pensi difatti alla vulnerabilità forse più «tradizionale», avente ad oggetto la comprensibilità del testo della proposta di investimento, la propria capacità di risparmio, l'effettiva esposizione al rischio assunto, e ciò, si voglia per l'eccessivo tecnicismo del linguaggio bancario si voglia per l'insufficiente livello di alfabetizzazione finanziaria dell'individuo.

Si pensi, ancora, alla fragilità che si potrebbe definire di tipo «strutturale» avente ad oggetto la fruibilità dei supporti su cui il testo contrattuale è incorporato, che può, *inter alia,* riguardare i soggetti affetti da disabilità visive, neurologiche *et similia.*

Alle predette problematiche occorre, inoltre, aggiungere quella che può forse configurarsi come una nuova sfumatura di vulnerabilità nell'accesso ai servizi e ai prodotti di investimento derivanti dal perseguimento congiunto degli obiettivi di transizione digitale ed ecosostenibile posti dalla politica unionale[08] e dalle conseguenze che le stesse hanno prodotto, a cascata, sulla regolamentazione delle politiche di accesso e di gestione degli strumenti di credito[09].

In tal senso, ed è questo il tema che si cercherà di approfondire nel presente contributo, la fragilità dell'investitore ben può tradursi anche nella difficoltà di comprendere nuovi concetti, quali, ad esem-

05 G. BERTI DE MARINIS, *La vulnerabilità nei mercati regolamentati*, in Corrias (a cura di), *I soggetti vulnerabili nella disciplina comune e nei mercati regolamentati*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2022, 96.

06 S. SILVIOTTI, *Gli effetti dell'esclusione finanziaria e l'esigenza di una finanza alternativa: alcune riflessioni sul microcredito*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, 365.

07 Cfr. Banca D'Italia, *Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari,* circolare del 3 aprile 2015 n. 288.

08 Sul tema si veda l'adozione del *EU Next Generation Plan* e del *Green Deal and Horizon Europe Programme*.

09 In ambito comunitario ciò ha indotto la Commissione Europea ad adottare, nell'anno 2018, il Piano di Azione per la Finanza sostenibile, in cui vengono delineate la strategia e le misure da adottare per la realizzazione di un sistema finanziario in grado di promuovere uno sviluppo autenticamente sostenibile sotto il profilo economico, sociale e ambientale.

pio, gli *ESG factor*, la tassonomia avente ad oggetto i prodotto *dark, light* e *grey green* e, più in generale, la capacità di orientarsi consapevolmente nel settore finanziario, profili di vulnerabilità che spesso si aggiungeranno alle già conclamate difficoltà del cliente *retail,* finendo, come si vedrà, per esporre sia l'individuo che il mercato finanziario ad una variegata serie di rischi.

2. Le sfumature di vulnerabilità negli investimenti finanziari sostenibili.

Il progressivo sviluppo del concetto di *green finance*[10] e, più nel dettaglio, di prodotti finanziari sostenibili, può dirsi foriero di nuove sfumature di vulnerabilità per il singolo investitore innanzi tutto nella misura in cui l'approcciarsi a tale segmento del mercato impone di possedere conoscenze stratificate e spiccatamente tecniche.

Difatti, il soggetto, al fine di effettuare una scelta di investimento consapevole, oltre a dover comprendere le singole caratteristiche del prodotto proposto come *ESG compliant*[11], deve disporre, già *ex ante,* di un buon livello di conoscenza sia del variegato concetto di «sostenibilità» sia dei fondamenti del funzionamento del mercato finanziario, aspetti che, come è noto, per quanto sovente di pubblico dominio, sono caratterizzati da un alto livello di complessità.

La problematica, peraltro, appare idonea ad assumere una dimensione ancora più ampia ove si consideri che spesso, come accennato, tali *deficit* conoscitivi ed informativi si innestano su specifici profili

10 Sul tema, *ex multis*, si vedano R. BERROU, DESSERTINE, M. MIGLIORELLI, *The Rise of Green Finance in Europe*, Palgrave Studies in Impact Finance. Palgrave Macmillan, Cham, 2019; G. DESALEGN, A. TANGL, *Enhancing Green Finance for Inclusive Green Growth: A Systematic Approach*, in *Sustainability,* 2022, 14(12):7416; N. NAIFAR, A. ELSAYED, *Green Finance Instruments, FinTech and Investment strategies: sustainable portfolio management in the Post-Covid Era*, Springer International Publishing, Imprint, Springer, 2023.

11 Trattasi dell'acronimo di *Environmental, Sustainability and Governance,* sigla coniata già nel 2005, al fine promuovere la consapevolezza dei limiti legati allo sfruttamento dell'ambiente, alla migliore gestione delle risorse e alle declinazioni concrete del principio di sostenibilità. Tuttavia, negli ultimi anni, anche grazie alla sottoscrizione dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile e i 17 obiettivi *SDGs* (*Sustainable Development Goals)* delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi, la comunità internazionale si è assunta una serie più ampia, ma anche più concreta di impegni in questo senso. Si veda più nel dettaglio la definizione Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), del settembre 2014, secondo cui *"l'Investimento Sostenibile e Responsabile (SRI) mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia d'investimento orientata al medio - lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni (emittenti), integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo"*. In dottrina si veda A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali*, Torino, 2019, 8. Il concetto deriva a sua volta dall'acronimo *SRI*, *Sustainable and Responsible Investiment*, con cui si intende *"Ogni tipo di processo di investimento che combini gli obiettivi finanziari di un investitore con l'attenzione alle questioni ambientali, sociali e di governo societario"*. Sul tema si veda D. DAL MASO, G. FIORENTINI (a cura di), *Creare valore a lungo termine,* Milano, 2013.

di vulnerabilità individuale preesistenti, quali l'avanzato stato di età del consumatore, il basso livello di istruzione, la scarsa disponibilità di risorse in grado di aumentare la propensione verso investimenti a lungo termine e la presenza di un *gap* di alfabetizzazione tecnologica[12].

Pertanto, il singolo investitore, a maggior ragione se privo di una «letteratura»[13] di base sui temi in questione, si troverà, probabilmente, nella condizione di doversi orientare tra una variegata gamma di prodotti e di dover poi compiere una scelta senza avere contezza delle effettive caratteristiche degli *asset* in merito ai profili di sostenibilità o, peggio, risulterà convinto di aver effettuato un investimento in grado di perseguire i criteri *ESG* che in realtà non potrà definirsi tale, esponendosi, quindi anche a vere e proprie pratiche di *greenwashing*[14].

Peraltro, il cliente rischia di non poter fare pieno affidamento nemmeno sulle informazioni che gli vengono fornite durante il colloquio con il proprio consulente finanziario, atteso che, a ben vedere, spesso nemmeno l'operatore professionale è nella condizione di garantire che il prodotto di investimento proposto sia davvero conforme ai criteri *green* pubblicizzati e ciò, come si vedrà, anche a causa della difficoltà di fornire un'adeguata normativa al settore in esame.

Ciò, da un lato, apre alla possibilità di configurare la condotta dell'impresa che offra i prodotti *de quibus* quale pratica commerciale scorretta, ancora in una sorta di «terra di mezzo» tra il configurarsi dell'elemento soggettivo del dolo e la violazione di norme poste in tema di buona fede ed obbligo di esaustiva informazione precontrattuale a danno del singolo investitore[15], con conseguente diritto al risarcimento del danno patito per aver fatto affidamento sulla bontà delle informazioni pubblicizzate circa la soste-

12 Come evidenziato dall"Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OECD) nell'anno 2020 *"La digitalizzazione di prodotti e servizi finanziari contribuisce ad aumentare la complessità delle scelte finanziarie e può configurare nuovi rischi, come l'esclusione finanziaria digitale, le frodi online o le violazioni dei dati personali. Il basso livello di alfabetizzazione finanziaria digitale configura in tale contesto un nuovo profilo di vulnerabilità che i policy maker devono individuare e monitorare al fine di porre in atto misure correttive a protezione del consumatore finanziario".*

13 M. FILIPPINI, M. LEIPOOLD, T. WEKHOF, *Sustainable finance literacy and the determinants of sustainable investing*, in *Journal of Banking and Finance*, Volume 163, 2024, 1 ss..

14 A. DAVOLA, *Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing: le criticità dell'assetto europeo tra norme primarie e disciplina di dettaglio*, in *Rivista di diritto bancario*, 2022, 513 e ss.; V. A. MOONEY, *Greenwashing in finance: Europe's push to police ESG investing*, 2021, in https://www.ft.com/content/74888921-368d-42e1-91cdc3c8ce64a05e.

15 Cfr. Direttiva (UE) 2024/825 del 28 febbraio sulla responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde (c.d. Direttiva *Empowering Consumers for the Green Transition*). In dottrina, A. TROISI, *La comunicazione ambientale: il greenwashing dietro la sostenibilità,* in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1/2022, 353 ss..

nibilità del prodotto, anche finanziario.

Dall'altro, tuttavia, espone il cliente anche ad una serie di conseguenze di tipo prettamente economico strettamente collegate alle caratteristiche del mercato finanziario ecosostenibile[16], *id est* il rischio di maggior volatilità dello stesso, il più basso rendimento del prodotto nel breve periodo e la sua più difficile riallocazione sul mercato, a seguito della perdita di credibilità da parte dell'impresa in merito al raggiungimento degli obiettivi *ESG*.

Peraltro, a ben vedere, la condizione di fragilità dell'investitore per quanto concerne la conoscenza dei profili di sostenibilità dei prodotti finanziari non si limita esclusivamente a produrre un pericolo di trattamento discriminatorio della clientela, valore indubbiamente preminente sia dell'ordinamento nazionale che europeo[17], ma rischia di compromettere anche il funzionamento del mercato finanziario medesimo[18].

Difatti, la mole di possibili investitori che presentano tali tipologie di fragilità o, in ogni caso, una scarsa sensibilità verso i temi di sostenibilità, è indubbiamente in crescita e la loro emarginazione rischia inibire lo sviluppo del settore *green finance,* nella misura in cui si determina una perdita del potenziale economico del mercato[19] ed un'inefficienza generalizzata del settore, non in grado di svolgere la propria attività nel tessuto sociale in modo capillare.

In questo contesto un ruolo preminente al fine dello sviluppo di investimenti *green* dovrebbe essere

16 *"La metà degli investitori italiani è d'accordo (molto o abbastanza) che i prodotti di investimento sostenibili siano più adatti per orizzonti temporali di mediolungo periodo ossia, ritiene che tali forme di investimento necessitino di essere mantenute tra gli* assets *investiti per un periodo di tempo prolungato per consentire il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità prefissati. Rispetto alle altre caratteristiche, appena il 21% degli intervistati è d'accordo (molto o abbastanza) che siano più profittevoli, il 23% che siano associati a minori costi e solo il 24% che siano meno rischiosi degli investimenti tradizionali".* Cfr. Cfr. Consob, *Report on financial investments of Italian households*, 2024, reperibile al seguente *link:* f6025c22-1683-e191-ea3f-5e1f8acb8e99 (consob.it), 148.

17 L'inclusività, oltre ad essere uno dei principali obiettivi dei nuovi piano di intervento dell'Unione, costituisce una declinazione del concetto di «utilità sociale», a cui fanno espresso riferimento sia l'art. 41 cost. sia l'art. 3 del TUE., su cui si veda T. MARTINES, *Diritto costituzionale*, Milano, 2011, 136; A. BALDASSARRE, *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir*, XXI, 1971, 187; S. MAZZAMUTO, *Libertà contrattuale e utilità sociale*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, 18.

18 Cfr. D. COSTA, M. GENTILE, N. LINCIANO, *Interesse verso gli investimenti sostenibili. Un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani sulla base delle indagini CONSOB*, 3 novembre 2022, risorsa reperibile presso 6b7beb4d-28a4-5f9b-d0d8-36989a4e40b8 (consob.it), ultima consultazione agosto 2024.

19 Secondo Consob rimane elevata la quota di intervistati che dichiara di non possedere questo tipo di *asset* (72%). Cfr. Consob, *Report* cit., 13.

giocato dall'attività di divulgazione ed informazione condotta sia dagli istituti che dai singoli intermediari finanziari e ciò sia perché il dovere di informazione costituisce un valido strumento dai costi contenuti sia perché il consulente finanziario costituisce spesso il punto di riferimento del cliente *retail*.

Ci si domanda, allora, se gli obblighi informativi posti in capo agli intermediari finanziari proprio per quanto concerne i profili di sostenibilità dei prodotti offerti siano davvero in grado di porre l'individuo, e segnatamente la persona già vulnerabile o che possa versare in una condizione di fragilità proprio – o solo - in merito a tali ulteriori profili di rilevanza dell'investimento, nella condizione di comprendere la portata delle proprie scelte e quali siano le possibili iniziative volte a ridurre tale *gap*.

3. I *deficit* informativi connessi al progressivo sviluppo di un quadro giuridico nell'ambito della *green finance*.

Come accennato, parte del problema connesso allo sviluppo di nuovi profili di fragilità derivanti dall'approccio ai prodotti finanziari sostenibili deriva dalle difficoltà di predisporre un quadro normativo esaustivo, ma allo stesso tempo flessibile, del settore *green finance*, segmento di mercato ancora piuttosto giovane.

In tal senso le regole poste dal legislatore dell'Unione si intrecciano tra loro e tentano, attraverso la propria complementarità, di perseguire obiettivi comuni, quali l'incremento della trasparenza e dell'efficienza del mercato, la tutela dei singoli investitori e, non in ultimo, la sviluppo di criteri di sostenibilità dei prodotti commerciabili.

Tale minuzioso lavoro ha preso le mosse, in primo luogo, dall'adozione di una normativa specifica di settore, di cui il *Sustainable Financial Disclosure Regulation*[20] rappresenta il principale tassello, nella misura in cui si occupa di elaborare in via embrionale i parametri volti a distinguere i singoli tipi di *asset* presenti nel mercato finanziario in base al criterio della sostenibilità, tradizionalmente suddivisi in *dark green*, *light green* e *grey green financial products*[21].

20 Cfr. Regolamento EU 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, noto anche come *SFDR*, che impone tutta una serie di obblighi informativi per i partecipanti ai mercati finanziari nonché per gli intermediari per quanto concerne la sostenibilità dei prodotti offerti.

21 Di cui, rispettivamente, agli articoli 8, 9 e 6.

La normativa di riferimento di primo livello è poi integrata dal successivo *Taxonomy Regulation*[22], il quale partecipa al difficile sforzo definitorio affrontato dal legislatore dell'Unione, concentrando tuttavia l'attenzione sul solo fattore *Environmental* dell'acronimo *ESG*[23].

Anche la direttiva nota come MiFID II[24], successivamente modificata ed integrata[25], contribuisce allo sviluppo del settore dei prodotti finanziari sostenibili nella misura in cui, grazie ad un approccio trasversale, incide sul concetto di *Product Oversight Governance* e determina le modalità di comunicazione degli elementi informativi da parte dei singoli intermediari finanziari nei confronti dei clienti.

Peraltro, nella sua dimensione più «verde», tale direttiva pone altresì l'obbligo di sottoporre gli investitori ad un'attività di profilazione oltre che per quanto concerne la capacità di risparmio ed il profilo di rischio del soggetto, anche in merito all'interesse manifestato nei confronti dei criteri di sostenibilità dell'investimento, attraverso la predisposizione di appositi questionari.

In estrema sintesi, può dirsi che le norme di riferimento del settore *green finance*, grazie ad un approccio che individua nel dovere di *disclosure* uno strumento di fondamentale importanza per lo sviluppo di scelte consapevoli, delineano effettivamente un insieme di obblighi di informazione posti in capo al singolo intermediario, anche per quanto concerne i profili di sostenibilità dei prodotti proposti, che *prima facie* potrebbero considerarsi adeguati ed idonei anche a ridurre il *gap* informativo che riguarda i caratteri di sostenibilità dei singoli investimenti proposti.

22 Regolamento (UE) 2020/852 che integra *SFDR* e disciplina le regole e i criteri tecnici per l'identificazione delle attività economiche ecosostenibili ai fini della *disclosure* delle imprese secondo i *KPI* previsti dalla normativa attuativa. L. SCHEITZA, T. BUSCH, *SFDR Article 9: is it all about impact?*, in *Finance research letters*, 2024-04, Vol. 62, 105179; D. BUSCH,G. FERRARINI, A.VAN DEN HURK, *The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives*, in *EUSFiL Research Working Paper Series*, 2020, 3, 8.

23 Gli obiettivi ambientali definiti dalla Tassonomia sono: mitigazione dei cambiamenti climatici, adattamento ai cambiamenti climatici, uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento, protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi. L'articolo 3 del Regolamento Tassonomia considera sostenibile un'attività economica quando questa, simultaneamente: contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali; non arreca un danno significativo a nessuno degli stessi *"tenuto conto del ciclo di vita dei prodotti e dei servizi forniti da un'attività economica, compresi gli elementi di prova provenienti dalle valutazioni esistenti del ciclo di vita"*.

24 Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

25 In esito alle risultanze di una consultazione in materia sono stati adottati alcuni emendamenti a sei Regolamenti delegati delle Direttive MiFID II, IDD, UCITS, AIFM e Solvency II.

Tuttavia, tale attività, nella casistica concreta può assumere profili di complessità, *a fortiori* ove si osservi la sua efficacia proprio dal punto di vista dell'accrescimento della consapevolezza sugli aspetti della sostenibilità nel singolo investitore.

Difatti, la difficoltà nel perseguimento di tale obiettivo, unita all'esigenza di circoscrivere i doveri informativi posti in capo agli intermediari, onde evitare di oberare i medesimi ma allo stesso tempo di rendere l'attività di *disclosure* efficace, da un punto di vista qualitativo, quantitativo e prettamente formale, ha recentemente sollecitato l'intervento in materia dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)[26].

Orbene, come chiarito da ESMA, il singolo intermediario è chiamato, *in primis* a supportare il cliente nel comprendere il concetto di *"preferenze di sostenibilità"*[27] e ad illustrare la differenza sussistente tra prodotti provvisti e non provvisti di tali caratteristiche in modo chiaro e senza ricorrere ad un linguaggio eccessivamente tecnico.

Ancora, l'Autorità ha precisato che l'intermediario è chiamato a raccogliere informazioni in merito alle preferenze del singolo cliente per quanto concerne i diversi tipi di prodotti finanziari sostenibili, oltre che la misura in cui desideri effettuare investimenti in tali prodotti e, non in ultimo, ad individuare tra i vari *asset* adeguati alle conoscenze e alle esperienze del singolo, alla sua situazione finanziaria e agli obiettivi posti, quelli che soddisfino le preferenze in materia di sostenibilità manifestate[28].

Per quanto l'intervento dell'Autorità abbia indubbiamente contribuito a chiarire quale sia l'oggetto del dovere informativo del singolo intermediario per quanto concerne il profilo della sostenibilità del prodotto finanziario, non si può fare a meno di notare come nell'adempimento dell'obbligo *de quo* un primo profilo di incertezza sia già costituito dalla portata e dall'interazione dei concetti di *Environmental, So-*

26 Cfr. Orientamenti in materia di adeguatezza, pubblicati dall'ESMA il 23 settembre 2022, reperibili al seguente *link:* ESMA35-43-3172_Guidelines_on_certain_aspects_of_the_MiFID_II_suitability_requirements_IT.pdf (europa.eu).

27 Tuttavia i dati raccolti da Consob nel corso dei primi mesi del 2024 mostrano come solo il 26% circa degli investitori *retail* che seguono i consigli di un consulente ricorda che siano state chieste loro informazioni circa le proprie preferenze di sostenibilità. Cfr. Consob, *Report* cit., 119.

28 V. COLAERT, *Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks*, novembre 2020, 3.

cial e *Governance* di cui all'acronimo *ESG* medesimo[29].

Innanzi tutto i tre obiettivi di sostenibilità presentano una certa opacità per quanto attiene alla loro portata semantica, soprattutto per quanto riguarda gli aspetti riconducibili al concetto "*Social*", tanto da aver indotto, sul tema, l'intervento della Piattaforma sulla finanza sostenibile, che ha elaborato appositi criteri di tassonomia per una più chiara individuazione dei *target* di riferimento, attualmente riassumibili nel perseguimento della tutela dei diritti umani, nella creazione di comunità sostenibili e nello sviluppo di condizioni di lavoro maggiormente dignitose[30].

Inoltre, i fattori *ESG* possono assumere una declinazione ed una perseguibilità differente a seconda dello specifico settore imprenditoriale preso in esame, atteso che l'attività di impresa svolta dal singolo operatore commerciale è in grado di approcciarsi ai medesimi – o soltanto ad alcuni di essi – in maniera differente[31].

Anche tale aspetto impatta, indubbiamente, sul prodotto che è poi reso oggetto di investimento, atteso che la necessaria attività di comparazione tra i diversi *asset* proposti dovrebbe esser condotta alla luce della concreta perseguibilità degli obiettivi di sostenibilità e della loro capacità di impattare in modo positivo sui *target* di riferimento.

Ancora, il consulente finanziario, oltre a dover informare il cliente in merito agli aspetti sopra menzionati, curandosi di illustrare quali siano i singoli criteri che l'investimento proposto contribuisce a rag-

29 In linea di massima, il fattore *Environmental* valuta l'impatto sull'ambiente e sul clima, come il livello di emissioni di CO2 rilasciate (*carbon footprint*), l'efficienza energetica, lo smaltimento dei rifiuti, l'utilizzo delle risorse naturali, sia direttamente dall'organizzazione, sia lungo tutta la sua catena di valore, etc. Include anche la comprensione del rischio ambientale e del rischio normativo correlato. Il fattore *Social* prende in considerazione le modalità con cui un'organizzazione tratta il capitale umano e, in generale, la società. Il focus di valutazione si sposta 20 sulla capacità di creare valore per tutti gli *stakeholders*, non solo gli azionisti. Tale pillar include le politiche di equità di genere, di inclusione, di tutela per le minoranze, le relazioni con le comunità globali e locali, il rispetto dei diritti umani, le relazioni con i dipendenti, la sicurezza del posto di lavoro, etc. Il fattore *Governance* esamina il controllo aziendale, come l'impresa viene guidata nelle sue relazioni interne ed esterne. Lato interno, si focalizza sulle politiche di gestione del governo societario, sulla composizione del Consiglio di Amministrazione sulla contabilità aziendale, le strategie finanziarie. Lato esterno si analizza la trasparenza fiscale, le pratiche anticoncorrenziali e i rapporti in toto che l'impresa intrattiene con il legislatore.

30 Cfr. *Final Report on Social Taxonomy*, febbraio 2022, consultabile al *link:* Final Report on Social Taxonomy (europa.eu).

31 Si pensi, ad esempio, al diverso grado di disponibilità di tecnologie presenti nei vari settori finanziari, alla pressione degli *stakeholder* sui singoli settori e ai modelli di *business* adottati.

giungere e come l'impresa abbia declinato i medesimi alla luce della propria attività, dovrebbe altresì fornire informazioni su come il profilo della sostenibilità impatti sul prodotto finanziario medesimo, enucleando in un linguaggio chiaro e comprensibile le differenze sussistenti tra gli investimenti di cui all'art. 6, all'art. 8 e all'art. 9 del citato *SFDR* e della normativa di secondo livello ad esso riferibile.

Ciò si traduce nella legittima aspettativa del cliente di riuscire a comprendere i margini e le tempistiche di rendimento del titolo, anche rispetto a diversi strumenti che invece non tengano conto dei criteri *ESG*, ed il grado di appetibilità del medesimo in ipotesi di eventuale futura rinegoziazione o riallocazione sul mercato.

Tale aspettativa tuttavia attualmente sembrerebbe in parte disattesa[32], sia a causa del *deficit* informativo di cui può dirsi responsabile l'intermediario finanziario sia in quanto spesso lo stesso professionista non versa nella condizione di poter fornire al cliente una descrizione realistica dei prodotti.

Ciò deriva, in primo luogo dall'assenza di regole condivise in merito alla valutazione della conformità dell'attività della singola impresa ai parametri *ESG*.

Attualmente, difatti, la conformità dell'investimento ai criteri *Environmental, Social and Governance* è attribuita attraverso *rating* di agenzie specializzate in grado di esprimere un giudizio sintetico del prodotto grazie all'analisi delle pratiche di *disclosure* non finanziaria pubblicate dalle singole imprese ovvero ottenute *aliunde*, da fonti più o meno affidabili, quali questionari, notizie di dominio pubblico e banche dati specifiche, aventi ad oggetto le modalità attraverso cui il singolo operatore del settore economico, che poi si propone sul mercato finanziario, si impegna a realizzare gli obiettivi di sostenibilità prospettati. Tuttavia, tale valutazione sembrerebbe condotta seguendo impostazioni, di processo e di attribuzione del risultato, non condivise tra le singole agenzie di *rating*[33].

Ciò, allora, rischia di porre l'investitore nella condizione di non riuscire a comparare i prodotti sul mer-

32 *"Alla domanda su che cosa impedisce agli investitori retail di effettuare scelte di investimento sostenibili, gli intervistati hanno citato nel 42% dei casi il fatto di non saperne abbastanza, seguito dalla mancanza di dati sui rendimenti passati (37% delle segnalazioni), dall'offerta limitata di prodotti con caratteristiche ESG (19% dei casi) e dalla preferenza verso prodotti finanziari tradizionali, segnalata dal 16% degli intervistati".* Cfr. Consob, *Report* già citato, 153.

33 E. ESCRIG-OLMEDO, M.A. FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, I. FERRERO-FERRERO, J.M. RIVERA-LIRIO, M.J. MUÑOZ-TORRES, *Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles*, in *Sustainability* 2019, *11*, 915 ss..

cato, anche per quanto concerne l'accennata distinzione tra *light* e *dark green product*, e, quindi, di effettuare una scelta che, in ultima analisi, possa dirsi davvero consapevole, probabilmente nemmeno quando il singolo individuo possieda un *background* conoscitivo sufficiente in merito al funzionamento dei mercati, al concetto di sostenibilità e agli strumenti di *green finance*.

In realtà, la sussistenza di tali problematiche e l'impatto che le stesse hanno, oltre che sul tema della maggior consapevolezza degli investimenti, anche sullo sviluppo del mercato finanziario sostenibile stesso, sembra essere ben nota.

Da un lato, il legislatore dell'Unione, a seguito della pubblicazione del *Final Report on Regulatory Technical Standard* elaborati dalle Autorità di vigilanza al fine di aumentare l'informativa precontrattuale nei confronti della clientela del settore finanziario[34], sta già portando avanti un'importante attività volta ad ampliare e ad adeguare l'elenco dei *Principal Adverse Impact* di cui all'*SFDR*, di modo da imporre agli operatori economici una descrizione maggiormente dettagliata dei possibili effetti negativi prodotti dalle singole decisioni di investimento del cliente proprio sui fattori della sostenibilità.

Dall'altro, prospetta la revisione del medesimo Regolamento *SFD,* come da proposta avanzata in sede di stesura del citato *Final Report* sugli *RTS*, al fine di arricchire gli obblighi di informazione rivolti al cliente in merito al rispetto dell'ulteriore principio del *Do Not Significantly Harm*, che ispira il regolamento *de quo*.

Ancora, sembra farsi strada l'idea di ripensare le norme volte a regolamentare i prodotti di investimento *multi-option*, tendenzialmente più esposti ad un rischio di opacità quando combinati con i fattori *ESG*, e di introdurre criteri di calcolo armonizzato del livello di sostenibilità degli investimenti, soprattutto per quanto concerne l'impatto sociale dei predetti che, come accennato, rappresenta ad oggi ancora un concetto difficilmente intellegibile.

Il legislatore dell'Unione prospetta altresì l'adozione di una nuova direttiva[35], MiFID III, che possa contribuire a porre la sostenibilità al centro del settore finanziario, si auspica introducendo criteri ancor più stringenti per quanto concerne la classificazione degli investimenti, ad integrazione del complemen-

34 Il documento del dicembre 2023 è reperibile al seguente *link:* JC 2023 55 - Final Report SFDR Delegated Regulation amending RTS (europa.eu)

35 Cfr. Report on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments (COM(2021)0726 – C9-0438/2021 – 2021/0384(COD).

tare dovere di trasparenza del settore imprenditoriale.

4. Possibili strumenti a tutela delle varie forme di vulnerabilità: il ruolo dell'informazione *retail.*

Fermo restando che l'individuazione dei rimedi in grado di ridurre la condizione di vulnerabilità in cui può venire a versare il cliente privo di un'adeguata conoscenza sia del settore finanziario che del concetto di sostenibilità ad esso applicabile, non può prescindere dal rafforzamento sia del dovere di trasparenza che del principio di *accountability* che informano le politiche unionali e che mirano a tutelare ogni investitore[36], resta da chiedersi se vi sia spazio per la creazione di nuove categorie di soggetti vulnerabili anche nel settore *green finance* e, in ogni caso, attraverso quali strumenti consentire anche a chi versi in una condizione di svantaggio di poter contribuire allo sviluppo di un mercato finanziario maggiormente sostenibile.

Come accennato in premessa, tradizionalmente i problemi connessi alle fragilità degli individui sono stati spesso affrontati attraverso un processo di «categorizzazione» accompagnato dalla previsione di particolari strumenti di tutela.

Si pensi alla protezione offerta in ambito contrattuale ai soggetti con ridotta capacità di agire, alla successiva tutela riconosciuta alla generale figura del consumatore, ma anche alle più recenti normative, adottate anche in ambito finanziario, ove individuati chiaramente determinati profili di criticità, quali forme di disabilità o, da ultimo, diagnosi di patologie particolarmente rilevanti, si è cercato di porre i soggetti in questione nella condizione di agire in una dimensione di parità rispetto agli altri[37].

Tuttavia, quando si affrontano i profili di fragilità derivanti dalla sensibilizzazione e dall'accesso alle informazioni in tema di sostenibilità, occorre comunque chiedersi se quella appena prospettata possa rappresentare la soluzione più idonea a ridurre i *deficit* informativi e ad aumentare la consapevolezza

36 Tale pratica, per quanto concerne i parametri di sostenibilità e le difficoltà connesse alla loro delimitazione semantica e alla loro effettiva applicazione, nell'attesa dell'adozione di ulteriori normative vincolanti, anche nella realizzazione di *database* pubblici, in grado di raccogliere le informazioni in merito alle *performance* delle singole imprese in merito al perseguimento di obiettivi *ESG*, strumenti utili sia al fine di arricchire il contenuto dei concetti di *Environmental, Social and Governance*, sia al fine di elaborare parametri oggettivi di valutazione della conformità da parte delle imprese che poi si collocano sul mercato finanziario.

37 Direttiva UE 2019/882 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 aprile 2019 sui requisiti di accessibilità dei prodotti e dei servizi. In ambito nazionale si veda anche la legge n. 193 del 7 dicembre 2023 recante Disposizioni per la prevenzione delle discriminazioni e la tutela dei diritti delle persone che sono state affette da malattie oncologiche.

degli investitori.

I rischi derivanti da una scarsa conoscenza dell'ampio tema della sostenibilità dei prodotti finanziari possono colpire una così diversificata tipologia di soggetti che, anche in questa sede, si è volutamente approcciato il problema riferendosi a possibili nuove sfumature di vulnerabilità, al fine di sottolineare come tale condizione, a differenza di quanto accade in altri ambiti, non possa dirsi strettamente legata alle caratteristiche del singolo individuo ma nemmeno al settore in cui lo stesso opera, atteso che le medesime problematiche inerenti al connubio mercato-sostenibilità ben potrebbero riscontrarsi anche ove si volesse prendere in esame il diverso comparto della vendita di beni materiali.

Del pari, incide sul tema anche la percezione del singolo investitore, il quale talvolta ritiene di disporre di sufficienti informazioni sul tema, circostanza che lo induce a non svolgere alcuna ulteriore attività di ricerca, quando una valutazione sulla sua conoscenza effettiva potrebbe mostrare un quadro ben diverso.

Di conseguenza, proprio alla luce della non immediata percepibilità della fragilità nel settore *green finance*, da un lato risulterebbe difficile dare continuamente origine a categorie protette sempre nuove, in quanto ciò imporrebbe di tracciare un perimetro netto e di distinguere in maniera chiara chi manifesti tale necessità e chi invece non abbia diritto ad una forma di attenzione rafforzata, individuando già a monte idonei strumenti di protezione in grado di ridurre il *ga*

Tali difficoltà suggeriscono allora l'opportunità di effettuare anche un cambio di prospettiva, che ponga il *focus* della riflessione non solo sulla vulnerabilità del soggetto quale categoria generale, ma anche sui singoli profili di fragilità di volta in volta riscontrabili e sulle difficoltà connesse all'affrontare un tema complesso quale è quello proprio della sostenibilità, in questo specifico caso declinato alla luce degli strumenti di investimento.

Tale approccio, sebbene in settori in parte differenti da quello in esame, è stato in parte già fatto proprio da alcune comunità locali situate nel territorio dell'Unione Europea, le quali si sono fatte carico di prospettare le soluzioni complementari di cui al *report* intitolato *Study to identify initiatives to provide local advice to consumers*[38].

38 Trattasi del *report* elaborato nel 2022 dalla Commissione Europea al fine di individuare soluzioni concrete onde fornire un supporto ai consumatori vulnerabili.

Lo studio, pur prendendo quale *target* di riferimento il consumatore, pone il *focus* sull'esigenza di fornire strumenti di supporto differenti a seconda delle singole esigenze manifestate dal cliente e, dunque, dei singoli profili di fragilità della persona, sull'importanza della vicinanza spaziale delle soluzioni proposte e sul ruolo centrale giocato dal supporto umano nella gestione delle varie attività che coinvolgono i soggetti che versino in maggiore difficoltà o che, semplicemente, ne facciano richiesta.

Applicando il medesimo approccio *retail* al settore *green finance* e considerando che i gruppi di individui meno propensi ad effettuare investimenti sostenibili sono costituiti da persone a basso reddito, anziani e stranieri[39], si dovrebbe allora forse agire al fine di ridurre il divario informativo, ma anche l'emarginazione culturale, tecnologica e linguistica che li caratterizza, elaborando soluzioni volte *in primis* alla comprensione del concetto stesso di sostenibilità e del suo impatto sul prodotto finanziario proposto.

Ancora, volendo tenere di conto sia della necessità di intervenire attraverso normative vincolanti sia di alcuni tratti comuni delle persone che possono esser classificate quali vulnerabili nel settore in esame, può forse considerarsi l'opportunità di valutare l'adeguatezza degli strumenti pratici attraverso cui attualmente viene valutata la sensibilità e la conoscenza nei confronti dei profili *green* dei prodotti finanziari.

L'esame del questionario MiFID alla luce del parametro valutativo del dovere di informazione sui concetti di sostenibilità degli investimenti mostra come la valutazione della consapevolezza del cliente e della sua propensione ad effettuare investimenti *ESG compliant* si fondi spesso su un numero molto contenuto di quesiti, i quali non sono tendenzialmente preceduti da alcuna spiegazione né in merito al loro significato né in merito alle modalità di attuazione o considerazione degli stessi da parte del singolo istituto di credito, salva la libera iniziativa del singolo consulente.

A ben vedere, in realtà, i questionari non sono nemmeno volti a comprendere se il cliente abbia davvero *ex ante* una qualche conoscenza del contenuto di tali elementi, aspetto che viene automaticamente ritenuto sussistente[40].

39 Cfr. D. COSTA, M. GENTILE, N. LINCIANO, *Interesse verso gli investimenti sostenibili. Un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani sulla base delle indagini CONSOB*, 3 novembre 2022, cit..

40 Il primo quesito che viene difatti posto al cliente si articola come segue *"Ferma restando l'esigenza che i suoi investimenti siano coerenti ed adeguati rispetto al suo Profilo Finanziario, vorrebbe che, a parità di altre condizioni, si desse preferenza, quando possibile, a prodotti finanziari e servizi di investimento che tengano in considerazione i fattori di sostenibilità, vale a dire aspetti di natura ambientale (E), sociale (S), di buona* governance *(G)?"*.

Ciò deriva, probabilmente, da quanto disposto dal regolamento *SFD*, il quale impone di indicare altrove, *id est* sul sito *web* dell'istituto creditizio, una chiara descrizione delle caratteristiche dei prodotti, delle informazioni in merito alla metodologia utilizzata per valutarne, misurarne e monitorarne l'impatto in termini di sostenibilità, al fine di evitare che gli intermediari siano gravati da un eccessivo carico informativo nei confronti del cliente.

Resta tuttavia evidente che tale rinvio possa ritenersi non del tutto efficace al fine di incrementare la consapevolezza dei clienti *retail*, soprattutto ove si considerino i profili di fragilità di coloro che risultano maggiormente restii ad effettuare tali tipologie di investimenti, costituiti dalle barriere di accesso alle informazioni, che, sovente, li inducono a prediligere canali divulgativi più immediati e facilmente accessibili, quali i *social media*, con tutti i rischi che ne derivano in tema di veridicità dei dati ivi riportati.

Ancora, i quesiti posti in tema di sostenibilità degli investimenti si caratterizzano molto spesso per un «effetto domino» ove il primo è in grado di influenzare le risposte fornite a quelli successivi, aprendo al rischio di una standardizzazione degli esiti del questionario, anche alla luce della natura spesso «comportamentale» del settore finanziario[41] che coinvolge sia il cliente che il consulente e che può indurre anche ad esiti non del tutto corretti, che possono avere un impatto rilevante sui soggetti più fragili.

In questo senso, allora, può forse farsi strada l'idea di ripensare, oltre che alla portata del profilo della sostenibilità all'interno dei questionari, anche della loro formulazione, predisponendo domande di maggior dettaglio, del tutto autonome e tese, da un lato a valutare la sua effettiva conoscenza e sensibilità verso i finanziamenti *green* e, dall'altro, di porre il consumatore medesimo nella condizione di doversi necessariamente approcciare anche a tematiche di tale tipologia.

In conclusione, dunque, l'indagine brevemente condotta in questa sede sul tema delle nuove sfumature di vulnerabilità derivanti dallo sviluppo di prodotti finanziari sostenibili sembra evidenziare importanti sfide in termini di obiettivi da raggiungere, oltre che per quanto concerne gli aspetti più strettamente normativi, anche per gli operatori del mercato.

Tali obiettivi dovranno tra l'altro necessariamente basarsi su una informazione e comunicazione verso

41 Cfr. ESMA, *Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II*, 2018. Risorsa reperibile al seguente *link* esma35-43-1163_guidelines_on_certain_aspects_of_mifid_ii_suitability_requirements_it.pdf (europa.eu).

gli investitori *retail* più efficace circa l'accuratezza e l'affidabilità dei dati sulla sostenibilità, la trasparenza sulle caratteristiche dei prodotti sostenibili, anche di tipo statistico, inerenti alla gestione dei rischi e dei costi, con particolare attenzione nei confronti di tutti quei soggetti che presentino già *ex ante* profili di vulnerabilità individuale in grado di incidere sulle proprie scelte di investimento.

Criptovalute e riciclaggio: un rapporto "troppo facile"

Giuliano Lemme

1. Le criptovalute nel MiCAR

Il 5.9.2024 è stato approvato il decreto legislativo 129/2024 che consente l'adeguamento dell'Italia alla normativa MiCAR (Regolamento 2023/1114 UE). Scopo del decreto è, infatti, quello di dare attuazione piena a tutte le parti del Regolamento che non siano direttamente applicabili.

Sotto il profilo definitorio, va premesso che ai sensi del Regolamento 2023/1114 sono:

cripto-attività: *una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analoga*;

token collegato ad attività: *un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali*;

token di moneta elettronica*: un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale*

Ai fini dell'esecuzione di quanto disposto dal Regolamento, che attribuiva ai singoli Paesi il compito di individuare le autorità competenti per la vigilanza, si è proceduto ripartendo tale competenza tra vari soggetti:

La Consob è competente relativamente alle cripto-attività diverse dai *token* collegati ad attività o dai *token* di moneta elettronica. Preme però precisare che, nonostante tale ambito sia di esclusiva competenza della Consob, resta di competenza della Banca d'Italia il potere di intervento sui prodotti *ex* art. 105 del Regolamento per quanto riguarda la stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziari. La Consob, poi, si occupa in via esclusiva di prevenzione e divieto degli abusi di mercato relativi alle cripto-attività. Tale ambito riguarda cripto-attività scambiate su piattaforme di negoziazione (corretta divulgazione delle informazioni privilegiate, divieto di insider trading, divieto di comunicazione illecita di informazioni privilegiate e divieto di manipolazione del mercato). Si tratta di presidi mutuati dalla disciplina applicabile agli strumenti finanziari, con riferimento ai quali la Consob svolge la vigilanza in contrasto dei fenomeni di *market abuse*.

La Banca d'Italia è competente per quanto concerne i *token* di moneta elettronica secondo le disposizioni del Titolo III del Regolamento. Su questo punto, il decreto recepisce pedissequamente un'indicazione già presente nel MiCAR, che assegna direttamente alla Banca d'Italia quale autorità nazionale

– designata ai sensi della direttiva 2009/110/CE – competenze di vigilanza.

Sono poi riconducibili all'alveo di una competenza concorrente, i seguenti ambiti per i quali ognuna delle autorità interverrà nell'ambito delle proprie attribuzioni: i *token* collegati ad attività (cd. *Stablecoins* o *Asset References Token* o *ART*) e l'autorizzazione e le condizioni di esercizio per prestatori di servizi per le cripto-attività.

È bene rimarcare una differenza significativa tra *stablecoin* e moneta elettronica: come si è accennato, mentre la seconda fa riferimento ad una singola valuta ufficiale, ove la stabilità del *token* sia riferita ad un paniere di almeno due valute si ricade nell'ambito della *stablecoin*, con conseguente divaricazione del relativo potere di vigilanza.

In sintesi, la Consob eserciterà un potere regolamentare nel quadro della trasparenza del mercato, la correttezza delle informazioni, la tutela degli investitori ed opererà come punto di contatto per la cooperazione amministrativa transfrontaliera con l'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati; la Banca d'Italia si concentrerà sulla sana e prudente gestione, avendo anche competenze in materia di valutazione dei requisiti degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale, governo societario e requisiti generali di organizzazione, organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, esternalizzazione di funzioni operative, continuità dell'attività, nonché misure per la detenzione e segregazione delle cripto-attività e dei fondi dei clienti. Essa sarà il punto di contatto con l'Autorità Bancaria Europea.

Inoltre, alla Banca d'Italia verrà ritagliato anche un ruolo importante nella gestione della crisi degli enti emittenti specializzati di *token* collegati ad attività, e cioè potrà disporre l'amministrazione.

È ora previsto un regime sanzionatorio articolato, essenzialmente modellato su quello previsto per l'esercizio abusivo di attività bancaria (artt. 131 TUB) ed emissione abusiva di moneta elettronica (art. 131 *bis* TUB).

In particolare, sono sanzionate le seguenti attività:

a) offrire al pubblico *token* collegati ad attività ovvero chiederne ed ottenerne l'ammissione alla negoziazione, in violazione dell'articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del Regolamento, che impone alle persone giuridiche o alle imprese stabilite nell'Unione europea che vogliano offrire al pubblico un *token* collegato ad attività, di ottenere apposita autorizzazione da parte dell'autorità nazionale competente (art.

30, lett. a);

b) prestare servizi per le cripto-attività in violazione dell'articolo 59, paragrafo 1, lettera a), del medesimo Regolamento (art. 30, lett. b)

c) emettere *token* di moneta elettronica in violazione della riserva di cui all'articolo 48, paragrafo 1, comma 1, lettera a), del Regolamento, che richiede, ai fini dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione di un *token* di moneta elettronica che la persona sia l'emittente di tale *token* e sia autorizzata quale ente creditizio o istituto di moneta elettronica;

d) offrire al pubblico *token* di moneta elettronica ovvero chiederne ed ottenerne l'ammissione alla negoziazione in assenza del previo consenso scritto dell'emittente di cui all'articolo 48, paragrafo 1, secondo comma del Regolamento.

Sono inoltre previste sanzioni amministrative per violazioni riconnesse alla inosservanza delle disposizioni relative alla trasparenza, alla gestione dei conflitti di interesse, alle comunicazioni di *marketing*, all'informazione continua ai possessori di *token*, agli abusi di mercato, all'abuso di informazioni privilegiate e alle norme tecniche di regolamentazione e attuazione.

Ovviamente, l'adozione dell'euro digitale, recentemente oggetto di una proposta di Regolamento europeo, comporterà minori problemi, in quanto si tratterà essenzialmente di estendere alla nuova criptovaluta il quadro normativo relativo alla emissione e gestione dell'euro.

2. La normativa antiriciclaggio: il quadro

La vigente disciplina relativa agli obblighi antiriciclaggio ha subito una importante modifica a seguito della emanazione del d. lgs. 4 ottobre 2019, n. 125. Invero, in ossequio al dovere di recepimento dell'Italia della Direttiva (UE) 2018/843, c.d. V Direttiva antiriciclaggio, è stato profondamente rimodellato il previgente impianto del d. lgs. 231/2007 e del d. lgs. 90/2017, che ha recepito la IV Direttiva antiriciclaggio.

Inoltre, il legislatore eurounitario è ritornato ancora sul tema con la Direttiva (UE) 2024/1640, c.d. VI Direttiva antiriciclaggio, con il Regolamento (UE) 2024/1624, con il Regolamento (UE) 2024/1620, che istituisce l'AMLA (Anti Money Laundering Authority). Le norme entreranno in vigore dal 2027 (nel caso del Regolamento 1620, dal 2025).

Per poter meglio comprendere il collegamento tra *compliance* AML (*anti-money laundering*) e valute

virtuali occorre partire dalla definizione di queste ultime, secondo quanto stabilito dal complesso di norme prima citate. Una valuta virtuale è la rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata ad una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente. Tale è la definizione stabilita all'art. 1, comma 2, lettera qq), d. lgs. 231/2007, così come modificato dal d. lgs. 90/2017, di attuazione della IV direttiva antiriciclaggio, e dal d. lgs. 125/2019, di attuazione della V direttiva antiriciclaggio. Quest'ultimo ha **a**mpliato la definizione di valuta virtuale, includendo anche la finalità di finanziamento, oltre che di scambio, che può connotare alcune valute e alcuni loro impieghi (novità introdotta dall'art. 1, comma 1, lett. H del d. lgs. 90/2017). È stato inoltre specificato che la valuta virtuale non è garantita da una banca centrale.

Sembra quindi che si sia recepito a livello normativo, in generale, che i sistemi di valute virtuali si pongono come del tutto alternativi ed autonomi rispetto ai sistemi di pagamento o d'investimento in moneta fisica o elettronica, con i quali possono anche non interagire mai.

Il decreto ha anche inciso sul novero dei soggetti destinatari degli obblighi di: sono stati inseriti nell'attività di cambiavalute i servizi di conversione *"in altre valute virtuali nonché i servizi di emissione, offerta, trasferimento e compensazione e ogni altro servizio funzionale all'acquisizione, alla negoziazione o all'intermediazione nello scambio delle medesime valute"* (art. 1, comma 2, lett. ff); sono stati inclusi nella disciplina i prestatori di servizi di portafoglio digitale, i c.d. *wallet provider* definiti come *"ogni persona fisica o giuridica che fornisce, a terzi, a titolo professionale, anche on line, servizi di salvaguardia di chiavi crittografiche private per contro dei propri clienti, al fine di detenere, memorizzare e trasferire valute virtuali"* (art. 1, comma 2, lett. ff bis).

Con queste modifiche il legislatore nazionale colma le lacune di tutela presenti nella precedente disciplina, che di fatto consentiva una verifica ai fini antiriciclaggio solo in fase di conversione delle valute virtuali in moneta fisica, lasciando esenti dalla collaborazione i soggetti che ne consentivano la detenzione e la movimentazione come tali.

Il riferimento è solo ai prestatori professionali di servizi relativi alle valute virtuali, ai quali è imposto, al fine dell'introduzione di una forma di regolamentazione istituzionale, anche l'obbligo di registrazione nell'apposita sezione speciale del registro dei cambia valute presso l'Organismo degli Agenti e Mediatori.

3. Il ruolo delle criptovalute nel riciclaggio

L'impiego delle valute virtuali ha da subito fatto emergere alcune criticità evidenziate dalle principali Autorità di controllo nazionali ed internazionali.

Il rischio di utilizzo delle criptovalute per finalità di riciclaggio, autoriciclaggio e finanziamento del terrorismo, è dovuto alle loro caratteristiche funzionali, e in particolare l'anonimato, l'assenza di un soggetto che vigili sulle transazioni eseguite assenza di una autorità centrale emittente la moneta virtuale, capace di realizzare un controllo attivo sulla stessa, il fatto che le operazioni effettuate con valute virtuali possono avvenire fra soggetti che operano in Stati diversi, spesso anche in Paesi o territori a rischio, rendendo difficile individuare il foro competente e la giurisdizione applicabile in caso di eventuale controversia, ed infine la molteplicità di criptovalute in circolazione.

Occorre considerare, inoltre, che il rischio aumenta quando le transazioni vengono effettuate senza il coinvolgimento di soggetti terzi come *exchanger* o *wallet provider*, obbligati ad applicare gli adempimenti antiriciclaggio previsti dalla normativa attualmente in vigore.

Le operazioni in valute virtuali avvengono prevalentemente – se non quasi esclusivamente - *online* e non in presenza del cliente, rendendo complesso risalire all'identità dei soggetti che effettuano lo scambio di beni e servizi impiegando valuta virtuale. Non sempre, infatti, è possibile risalire all'identità degli operatori dall'indirizzo IP o dalla chiave crittografica.

I professionisti dovranno quindi prestare particolare attenzione qualora i propri clienti acquistino valute virtuali o impieghino queste ultime come metodo di pagamento. Vale ricordare, a questo proposito, che le criptovalute possedute dal cliente dovranno essere riportate nel quadro RW della dichiarazione dei redditi.

I professionisti sono quindi chiamati a valutare scrupolosamente le operazioni di prelevamento e/o versamento di contante e le movimentazioni di carte di pagamento, connesse con operazioni di acquisto e/o vendita di valute virtuali. Sono sempre più frequenti i casi in cui il profitto del reato presupposto della condotta riciclatoria viene convertito in criptovaluta, proprio con la finalità di ostacolare l'identificazione della origine delittuosa del denaro. Tali operatività devono essere esaminate in relazione al profilo soggettivo del cliente, al coinvolgimento di Paesi o territori a rischio e alle eventuali ulteriori informazioni disponibili.

4. Obblighi imposti agli operatori

Tra gli obblighi di carattere generale è stato previsto per i prestatori di servizi di conversione di valuta virtuale, quello di comunicazione al Ministero dell'Economia e delle Finanze dell'inizio dell'operatività sul territorio nazionale**,** nonché quello di iscrizione in una sezione speciale del registro dei cambiavalute tenuto dall'Organismo Agenti e Mediatori (OAM).

Si tratta di un obbligo di censimento essenziale per poter esercitare legalmente l'attività. Ai sensi dell'art. 17 *bis*, comma 8 *bis* del d. lgs. n. 141/2010 è infatti interdetta l'erogazione dei servizi relativa all'utilizzo di valuta virtuale da parte dei prestatori che non ottemperino all'obbligo di comunicazione.

All'OAM non sono trasmessi solo i dati identificativi dei soggetti iscritti, ma anche quelli dei clienti con cadenza trimestrale (art. 3, co. 4; 4; 5 del decreto MEF ,13 gennaio 2022), al fine di consentire all'organismo di collaborare con le autorità nella prevenzione e nel contrasto al terrorismo, fornendo ogni informazione su semplice richiesta delle stesse.

Nello specifico, gli operatori in criptovalute (*exchange* e *wallet Provider*) hanno l'obbligo di inviare i dati identificativi del cliente e i dati relativi all'operatività complessiva di ciascun prestatore di servizi.

La comunicazione all'OAM sarà "condizione essenziale" per l'esercizio legale dell'attività in Italia, in caso contrario l'operatore agirà abusivamente. La Guardia di Finanza potrà poi accedere ai dati identificativi e all'operatività dei clienti che acquistano e vendono valute virtuali.

Il Registro ha come obiettivo quello di garantire la possibilità di conoscere l'identità dei soggetti che operano in criptovalute, contrastando l'anonimato e la difficile tracciabilità che restano i principali rischi di questo strumento.

L'impiego della valuta virtuale come metodo di pagamento (ad esempio, per l'acquisto di quote societarie) può essere condizione sufficiente per attribuire un elevato rischio al cliente e per applicare nei confronti del medesimo un'adeguata verifica rafforzata.

Qualora si ravvisino poi indici di anomalia, è necessario l'inoltro della segnalazione di operazione sospetta alle autorità competenti. Alcune casistiche ricorrenti nelle SOS riguardano soggetti legati a società fiduciarie e imprese di assicurazione, oppure soggetti attivi nel settore dei giochi, sia effettuati mediante la rete internet, sia presso luoghi fisici.

Se dunque agli operatori in valute virtuali si applicano le disposizioni sancite dal decreto antiriciclaggio, con riferimento particolare agli obblighi antiriciclaggio, una impresa che voglia adeguarsi alla *compliance* prevista dalla normativa vigente, dovrà procedere in primo luogo alla identificazione ed alla adeguata verifica del cliente e del c.d. titolare effettivo, acquisendo tra le altre cose tutte le necessarie informazioni sullo scopo e sulla natura del rapporto instaurato. Tale obbligo scatta in due scenari delineati dall'art. 17, co. 1 del decreto 231/2007: a) in occasione dell'instaurazione di un rapporto continuativo o del conferimento dell'incarico per l'esecuzione di una prestazione professionale; b) in occasione dell'esecuzione di un'operazione occasionale, disposta dal cliente, che comporti la trasmissione o la movimentazione di mezzi di pagamento di importo pari o superiore a 15.000 euro, indipendentemente dal fatto che sia effettuata con una operazione unica o con più operazioni che appaiono collegate per realizzare un'operazione frazionata ovvero che consista in un trasferimento di fondi.

Non vi è però alcun limite di soglia applicabile all'obbligo, in base al co. 2 dell'art. 17, quando vi è sospetto di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, indipendentemente da qualsiasi deroga, esenzione o soglia applicabile; quando vi sono dubbi sulla veridicità o sull'adeguatezza dei dati precedentemente ottenuti ai fini dell'identificazione.

In presenza di impossibilità ad adempiere al dovere di identificazione ed adeguata verificazione è fatto obbligo per l'impresa di astenersi dall'effettuare l'operazione.

L'obbligo di identificazione si considera tuttavia assolto quando il cliente risulta in possesso, ai sensi dell'art. 19, co. 1 n. 2) di un'identità digitale, con livello di garanzia almeno significativo.

Le misure di adeguata verifica della clientela possono essere semplificate oppure rafforzate, in base all'entità del rischio che i gestori si trovano a dover gestire, ad esempio, in caso di operazioni che potrebbero favorire l'anonimato (art. 24, co. 2, lett. b), n. 2) oppure di fronte a prodotti e pratiche commerciali di nuova generazione, compresi i meccanismi innovativi di distribuzione e l'uso di tecnologie innovative o in evoluzione per prodotti nuovi o preesistenti (*ibid.*, n. 5). Ciò comporta che i soggetti obbligati, in presenza di un elevato rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, debbano adottare misure rafforzate di adeguata verifica della clientela acquisendo informazioni aggiuntive sul cliente e sul titolare effettivo, approfondendo gli elementi posti a fondamento delle valutazioni sullo scopo e sulla natura del rapporto e intensificando la frequenza dell'applicazione delle procedure finalizzate a garantire il controllo costante nel corso del rapporto continuativo o della prestazione professionale (art. 25, co. 1, decreto 231/2007).

I soggetti obbligati sono tenuti, in caso di valutazione di operazione sospetta ("SOS"), a provvedere alla relativa segnalazione all'Unità di Informazione Finanziaria ("UIF") presso la Banca d'Italia.

Altro aspetto è quello relativo alla conservazione delle informazioni del cliente e delle operazioni effettuate dallo stesso, garantendo la trasparenza, la chiarezza, l'integrità e la completezza dei dati, nonché assicurando la piena e tempestiva accessibilità agli stessi da parte delle autorità competenti (art. 31, comma 2 del decreto 231/2007).

Alla luce di tutto quanto sopra descritto, diventa imprescindibile per una impresa che voglia offrire alla propria clientela servizi nel campo delle valute virtuali ed essere in linea con gli obblighi di *compliance* che derivano dalla normativa nazionale, mettere in campo specifici presidi e definire procedure interne al fine di mitigare e gestire i possibili rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. In primo luogo, e ferma comunque la responsabilità finale in capo al soggetto obbligato, le attività di verifica menzionate, nonché quelle relative alla conservazione, sono eseguibili anche mediante il ricorso alle prestazioni di un soggetto terzo attraverso la esternalizzazione di servizi **(**cfr. art. 26 d. lgs. 231/2007, così come modificato dal d. lgs. 90/2017 e dal d. lgs. 125/2019). Non possono viceversa essere conferite a soggetti esterni all'azienda le attività di valutazione delle operazioni sospette ed il compimento dell'attività di segnalazione alla UIF.

La società dovrebbe prevedere la istituzione di una funzione di controllo aziendale con la responsabilità di assicurare l'adeguatezza, l'efficacia e l'affidabilità dei presidi antiriciclaggio (c.d. funzione antiriciclaggio), nonché di una funzione di revisione interna con il compito di verificare in modo continuativo il grado di adeguatezza dell'assetto organizzativo e di una ulteriore funzione dedicata ai compiti di segnalazione delle operazioni sospette. Non di minore rilevanza, i destinatari realizzano programmi di formazione del personale sugli obblighi di *compliance* previsti dalla normativa antiriciclaggio, proponendo continui e sistematici aggiornamenti sulla evoluzione dei rischi. Le misure sopra indicate non si applicano indistintamente. Le stesse sono adottate dai soggetti obbligati secondo il principio di proporzionalità, in coerenza con la natura, la dimensione, la complessità dell'attività svolta, nonché con riguardo alla tipologia e la gamma dei servizi prestati.

5. Il problema della tracciabilità

Alla base della disciplina antiriciclaggio vi è, ovviamente, l'esigenza di rendere tracciabili le transazioni in denaro (o mezzi equivalenti), in modo da identificare sia il soggetto che esegue la prestazione, che quello che la riceve.

Mentre per il contante tale scopo si è raggiunto imponendo un limite di valore alle transazioni, il problema non si pone per i comuni mezzi di circolazione della moneta sotto forma scritturale o elettronica.

Tuttavia, la criptomoneta pone un problema aggiuntivo. Bitcoin, come è noto, non è concepito per impedire transazioni anonime, ma anzi le agevola, tanto è vero che, come strumento di pagamento, trova una particolare diffusione nelle transazioni illegali e nel *dark web*.

Dal momento, però, che le criptomonete sono oramai consentite, ed anzi per certi aspetti favorite dall'ordinamento, è ovvio che si ponga il problema di non renderle strumenti per favorire transazioni illecite; è comprensibile, dunque, che il legislatore europeo sia intervenuto sul tema.

L'intervento si è realizzato con il Regolamento (UE) 2023/1113, che prevede l'adozione di un "codice unico di identificazione dell'operazione", determinato da un prestatore di servizi per le cripto-attività, che consenta di tracciare la singola transazione. L'adozione di tale codice è obbligatoria quando il pagamento non avvenga a favore di un conto (che renderebbe il beneficiario di per sé identificabile).

L'Autorità Bancaria Europea, entro il 30 dicembre 2024, dovrà emanare norme tecniche di attuazione del Regolamento.

È evidente che la disposizione non potrà in sé impedire transazioni illegali, che continueranno a verificarsi al di fuori dei servizi forniti dai prestatori ufficiali di servizi di pagamento; tuttavia, l'implementazione dei requisiti di tracciabilità imporrà a tutti i soggetti che vogliano essere riconosciuti come prestatori di servizi per le cripto-attività di adottare strumenti tecnici che consentano la tracciabilità delle transazioni eseguite dai ed in favore dei loro clienti, limitando così drasticamente l'ambito ove possono svolgersi transazioni illegali che nascondano fenomeni di riciclaggio e terrorismo.

6. Le linee guida delle Autorità di vigilanza

Come è facile intuire, e come si è già accennato, le caratteristiche delle criptovalute le rendono particolarmente idonee a favorire il riciclaggio.

Pertanto, le Autorità di vigilanza hanno più volte individuato una sorta di vademecum per gli operatori, volti ad indirizzarli negli adempimenti da adottare per la *compliance* antiriciclaggio che coinvolga le criptovalute.

È il caso della comunicazione UIF del maggio 2019, che ha individuato i seguenti punti critici, da valuta-

re attentamente da parte degli operatori:

a. costituzione della provvista per il pagamento in criptovalute (c.d. *wallet*); in questi casi, l'UIF invita gli operatori a prestare particolare attenzione alle ricariche, ai bonifici, ai ripetuti versamenti di contante;

b. alla connessione tra la costituzione di fondi e attività illecite che tipicamente si svolgono online (*phishing, ramsonware*, attività commerciali non fiscalmente dichiarate ecc.);

c. impiego dei *virtual asset* in operazioni opache, quali investimenti speculativi o operazioni abusive compiute in violazione delle norme sulle riserve di attività bancarie e finanziarie;

d. caratteristiche dei soggetti che operano in criptovalute, ad esempio in relazioni a procedimenti penali o restrittivi pendenti verso di essi.

L'UIF, individuate queste criticità, cui gli operatori debbono prestare particolare attenzione (anche mediante azione di sensibilizzazione del proprio personale) invita a inoltrare le segnalazioni secondo schemi predefiniti dalla stessa Autorità.

La comunicazione UIF n. 4 del 2019 riferisce in merito alle segnalazioni ricevute, rilevando che "*In molti casi il sospetto segnalato concerne le modalità di costituzione della provvista impiegata in valute virtuali o la connessione dell'operatività con attività illecite (es. truffe, frodi informatiche). I sospetti di finanziamento del terrorismo segnalati in connessione con l'utilizzo di valute virtuali sono stati numericamente inferiori*".

A sua volta, il MEF, nel 2019, ha emanato le "*Linee guida per un approccio ai virtual asset ai prestatori di servizi in materia di virtual asset basato sul rischio*". Fulcro dell'intervento è la definizione di VASP (*Virtual Asset Service Provider*), notevolmente ampia, in quanto comprende ogni persona fisica o giuridica che ponga in essere una o più delle seguenti attività od operazioni per conto di un'altra persona fisica o giuridica: scambio tra valute virtuali e fiat, scambio tra una o più forme di valute virtuali, il trasferimento di valute virtuali, custodia e/o amministrazione di valute virtuali o di strumenti che consentano un controllo di dette valute, nonché l'erogazione di servizi finanziari correlati ad un acquisto e/o vendita da parte di un emittente di valute virtuali. Tutti questi soggetti sono sottoposti agli obblighi della normativa antiriciclaggio.

Anche in questo caso, si coglie l'intento delle Autorità di individuare precocemente tutte le criticità delle operazioni che avvengano in criptovalute.

Secondo l'OAM, presso cui è costituito il registro degli operatori in valute virtuali, al 31.3.2024 gli Italiani detenevano criptovalute per 2,7 miliardi di euro, mentre sono 144 i VASP iscritti. Si tratta di un fenomeno in costante crescita (seppur soggetto alla volatilità tipica delle criptovalute, Bitcoin *in primis*) per il quale è certamente giustificata l'attenzione delle Autorità.

7. Conclusioni

Il quadro che emerge è dunque di una estrema delicatezza e rilevanza del continuo monitoraggio delle transazioni in criptovalute ai fini della prevenzione dei fenomeni di criminalità. Come abbiamo visto, la difficile tracciabilità e l'anonimato delle transazioni sono le caratteristiche che più orientano i criminali a prediligerle in alternativa ad altri strumenti di scambio, quali il contante, che pur essendo "anonimo" richiede uno scambio fisico.

L'entrata in vigore dell'AML Package contribuirà ulteriormente a rafforzare gli strumenti di contrasto; resta ferma l'assoluta rilevanza del ruolo e della sensibilità degli operatori, che dovranno essere costantemente pronti ad affrontare le nuove sfide tecnologiche.

Bibliografia essenziale

G. P. Accinni, *Profili di rilevanza penale delle "criptovalute" (nella disciplina antiriciclaggio del 2017)*, in *Arch. pen.*, 2018

S. Capaccioli, *Criptovalute e Bitcoin. Un'analisi giuridica*, Milano, 2015

M. Krogh, *Transazioni in valute virtuali e rischi di riciclaggio. Il ruolo del notaio*, in *Notariato*, 2018

G. L. Greco, *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari*, in *Riv. dir. banc.*, 2019

C. Ingrao, *Gli strumenti di prevenzione nazionali ed europei in tema di valute virtuali e riciclaggio*, in *Nuove frontiere tecnologiche e sistema penale*, 2023

G. Jucan Sicignano, *Bitcoin e riciclaggio*, Torino, 2019

L. La Rocca, *La prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo nelle nuove forme di paga-*

mento. Focus sulle valute virtuali, in *An. giur. econ.*, 2015

G. Lemme, *Monete digitali e criptomonete, tra anarchia e vigilanza*, in AA.VV., *Studi in onore di Sabino Fortunato*, Bari, 2023

G. Lemme, S. Peluso, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, in *Riv. dir. banc.*, 2016

M. Mancini, *Valute virtuali e Bitcoin*, in *An. giur. econ.*, 2015

A. Minto, *Riflessioni sull'applicabilità dei profili antiriciclaggio ai Non-Fungible Tokens ("NFT")*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2023

V. Pacillo, *Le valute virtuali alla luce della V Direttiva antiriciclaggio*, in *Riv. trim. dir. trib.*, 2018

M. Rubino De Ritis, *Bitcoin: una moneta senza frontiere e senza padrone? Il recente intervento del legislatore italiano*, in *Giust. civ.*, 2018

C. Ruggiero, *L'incidenza delle norme antiriciclaggio sull'economia*, in *Amminstrativ@mente*, 2022

C. Ruggiero, *La nuova autorità europea per il contrasto del riciclaggio e la lotta al terrorismo (AML/CFT): disciplina e evoluzione*, in *Econ. pubblica*, 2024

R. Scalcione, *Gli interventi delle autorità di vigilanza in materia di schemi di monete virtuali*, in *An. giur. econ.*, 2015

G. Serafin, *Fintech: tra piattaforme di crowdfunding, valute virtuali e contrasto del riciclaggio*, in *Ric. giur.*, 2019

G. Soana, *Autoriciclaggio mediante acquisto di criptovalute*, in *Dir. di internet*, 2022

A. Urbani, *La disciplina antiriciclaggio alla prova del processo di digitalizzazione dei pagamenti*, in *Riv. dir. banc*, 2018

A. Urbani, *Verso la centralizzazione della supervisione antiriciclaggio?*, in AA.VV., *La supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive*, a c. D. Rossano, Padova 2023

F. Vitolo, *Il fenomeno del riciclaggio e del finanziamento al terrorismo mediante criptovalute: studio, applicazioni e metodologie di contrasto di una nuova zona grigia*, in *Riv. dir. trib. int.*, 2019

Tecnologie, mercati e regolazione dell'economia: il caso dell'intelligenza artificiale

Giovanni Luchena

[*] 1. La velocità con la quale si sviluppano le nuove tecnologie richiede un approccio regolatorio che garantisca una pluralità di soggetti coinvolti dalle produzioni delle medesime e/o dal loro utilizzo, in particolare nel campo dell'intelligenza artificiale che sembra essere uno dei campi nei quali il giuridico (è costretto a) rincorre(re) l'economico[01].

Si tratta, invero, di una tendenza che non riguarda soltanto l'implementazione e l'utilizzo dei sistemi di intelligenza artificiale ma anche, di conseguenza, l'impatto dei medesimi su settori dell'economia come quello dell'ambiente e dell'energia che, soprattutto negli ultimi anni, hanno (ri)acquistato una certa centralità nella regolazione giuridica, sia sovranazionale sia domestica.

La stagione della programmazione dell'economia, d'altro canto, ha prodotto l'accentuazione del fenomeno regolatorio tanto che la fase attuale può essere considerata da un lato, come del consolidamento dell'approccio europeo volto ad entrare sempre di più nelle dinamiche giuridiche, dall'altro, della restituzione allo Stato di una certa intensità regolatoria a presidio del funzionamento di taluni mercati e dell'implementazione del suo ruolo nella programmazione dell'economia (quindi, dal punto di vista promozionale).

Nel caso dell'intelligenza artificiale, sulla quale il legislatore è intervenuto quando già le imprese *leader* del settore hanno irrobustito la loro posizione nel mercato globale, il tema è particolarmente rilevante, fra l'altro, nel quadro dell'incidenza del regolatore sul presente del mercato e sul futuro del posizionamento europeo.

Tali questioni sono direttamente connesse alle modalità attraverso le quali il legislatore europeo ha strutturato la fisionomia della regolazione dell'economia, o di taluni suoi profili, o comunque degli obiettivi perseguiti dal regolamento europeo sull'intelligenza artificiale, recentemente approvato dopo una lunga gestazione[02], considerata la complessità e l'ampiezza delle situazioni giuridico-economiche ivi disciplinate.

---

* Il testo riproduce la relazione al Convegno indetto dal Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli studi di Cagliari "Verso un diritto dell'intelligenza artificiale: lezioni apprese e sfide future", 13-14 settembre 2024.

01 G. Zaccaria, *Mutazioni del diritto: innovazione tecnologica e applicazioni predittive*, in *Ars Interpretandi*, n. 1, 2021, 31.

02 Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale e modifica i regolamenti (CE) n, 300/2008, (UE) n. 167/2013, (UE) n. 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 e (UE) 2019/2144 e le direttive 2014/90/UE, (UE) 2016/797 e (UE) 2020/1828 (regolamento sull'intelligenza artificiale).

Del resto, l'esigenza della regolazione in un campo come quello dell'intelligenza artificiale si palesa nella sua ineluttabilità in quanto essa si caratterizza per essere una *disruptive technology*[03] considerata la sua portata, per dir così, inerente, potenzialmente, ad una pluralità di ambiti, attività, situazioni giuridiche soggettive e posizioni giuridiche economicamente rilevanti.

Da tale cambiamento radicale emerge l'orizzonte conformativo del diritto (spesso connotato non dalla creazione di nuove categorie giuridiche ma dall'utilizzo di quelle esistenti) che obbliga i mercati nei quali la tecnologia innovativa è assente o in via di formazione a "rincorrere", come si diceva poc'anzi, lo sviluppo delle tecnologie da parte dei Paesi c.d. *follower* in un settore esposto ad enormi profitti e a forte impatto nelle relazioni economiche[04].

Basti pensare ai servizi bancari e a quelli assicurativi[05], alla sua applicazione nel settore turistico[06] o alle problematiche connesse ai diritti di proprietà intellettuale che com'è noto, possono essere attribuiti solo a persone fisiche e giuridiche (il tema è, dunque, quello della individuazione dell'entità creativa), a quello del patrimonio culturale (in termini di ampliamento delle possibilità di fruizione, miglioramento dei servizi e di implementazione delle forme cooperative), all'uso in campo giudiziario[07] o sanitario (ambito clinico, diagnostica, sorveglianza delle malattie infettive, ecc.) e così via, fino a lambire il terreno del *neuromarketing* «che conduce comportamenti sotto la soglia di consapevolezza personale»[08].

Per tale ragione, nel contesto suindicato, il ruolo del legislatore non può che essere quello di tracciare percorsi di intervento proattivo in termini di formazione di uno spazio unico europeo dell'intelligenza artificiale quale segnale di un'attenzione crescente rispetto a tecnologie ad alto impatto economico e sociale, geopolitico e strategico (basti pensare all'implementazione dei sistemi connessi alla difesa e alla sicurezza nazionale) che importa considerazioni che fanno riferimento sia agli aspetti commerciali

03 K. Schwab, *La quarta rivoluzione industriale*, Milano, 2016. V., inoltre, Directorate-General for External Policies - Policy Department (European Parliament, *Current and Emerging Trends in Disruptive Technologies: Implications for the Present and Future of EU's Trade Policy*, Brussels, 2017, 2.

04 G. Zaccaria, *op. cit.*, 29-30.

05 V. Falce, *Verso l'*Open finance, in V. Falce, U. Morera (a cura di), *Dall'*open banking *all'*open finance. *Profili di diritto dell'economia,* Torino, 2024, 1 ss.; S. Firpo, M. Rabitti, Digital financial strategy *tra regole e mercato*, ivi, 86 ss.; S. Landini, *Circolazione dei dati*, data analytics *e* tool *di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, ivi, 95 ss.

06 S. Landini, Sustainable Tourism Contracts, Torino-Cham, 2021, 185.

07 Su cui, da ultimo, L. Rodio Nico, *Efficienza della giustizia e intelligenza artificiale. Profili di diritto dell'economia*, Bari, 2024.

08 G. Zaccaria, *op. cit.*, 30.

globali sia alla tutela dei diritti dei soggetti più vulnerabili sia, infine, alla competitività delle imprese.

Del resto, sotto il profilo teleologico, è l'art. 179 TFUE che indica nello sviluppo tecnologico uno degli obiettivi dell'Unione europea nel quadro della politica industriale, con un'impronta orientata alla collaborazione interna e internazionale e alla più ampia diffusione dei risultati della ricerca. E, su questo versante, la direzione impressa dalle autorità europee sembra seguire il tracciato disciplinare costituito dalla base giuridica contenuta nel trattato di Lisbona (in termini di applicazione del modello economico di riferimento), oltre ad essere diventata, come si diceva poc'anzi, una necessità derivante dal rapido sviluppo delle tecnologie di frontiera.

A tale riguardo, la strategia europea «*provides directions on specific, cross-cutting issues such as key technologies like artificial intelligence*»[09] in base al principio duale della *excellence* e *trustworthy*[10]. Questa è la ragione per cui «*Research and innovation investment will help build the capacity to steer the development and anticipate the consequences of such technological advances*»[11].

«*Plasmare la trasformazione digitale*»[12], del resto, costituisce probabilmente il principale obiettivo politico che il Parlamento europeo ha posto dinanzi alla Commissione al fine, tra l'altro, di attivare forme di sviluppo che generino vantaggi in favore delle imprese europee, specialmente nei settori dell'economia circolare, della meccanica, del turismo e di altri settori rilevanti: la crescita della *data economy*, dunque, rappresenterebbe il completamento delle iniziative in tale settore che vede l'Unione europea occupare significative quote di mercato nella industria digitale e nelle applicazioni *business-to-business*. E, infatti, per rendere effettivo questo "progetto" le risorse stanziate costituiscono un'importante leva per sostenere le imprese (pubbliche e private) al fine di implementare il settore[13] (come dimostra

09 European Commission, *Annex to the Commission Implementing Decision adopting the 2025-2027 research and innovation strategic plan under the Specific Programme implementing Horizon Europe - The Framework Programme for Research and Innovation*, Brussels, 20.3.2024 C(2024) 1741 final, 7.

10 European Commission, *Annex to the Commission Implementing Decision adopting the 2025-2027 research and innovation strategic plan*, cit., 15, ma già in Commission Decision of 24th January 2024 establishing the European Artificial Intelligence Office, cit., art. 2.

11 European Commission, *Annex to the Commission Implementing Decision adopting the 2025-2027 research and innovation strategic plan*, cit., 58.

12 Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, Plasmare il futuro digitale dell'Europa, COM/2020/67 final

13 A titolo di esempio, valga sottolineare l'investimento di 250 milioni previsti dal *Next Generation EU* per dare impulso alla digitalizzazione. Si pensi, inoltre, al progetto paneuropeo *Digital Europe* che prevede investimenti per oltre 9,2 miliardi di euro nel quadro del più ampio progetto del "*Mercato unico, innovazione e agenda digitale*".

l'esperienza statunitense e dei Paesi asiatici).

2. La regolazione dell'economia (in generale delle tecnologie di frontiera e, in particolare, quella prevista dall'*AI Act*) riguarda ed interessa aspetti che attengono a numerosi profili attinenti alle conseguenze economiche scaturenti dalla produzione e dall'utilizzo di sistemi di intelligenza artificiale.

Non può non rilevarsi, innanzitutto, come una delle "preoccupazioni" principali del recente regolamento europeo faccia emergere, fra i suoi scopi precipui, quello della tutela del mercato interno[14], con una serie implicazioni che involgono il posizionamento dell'Unione europea nel mercato mondiale della produzione di sistemi di IA. Con il che si è soliti indicare una duplice visuale: sia dell'efficienza economica sia degli aspetti extraeconomici del mercato e, in qualche caso, anche ultraeconomici (una nuova prospettiva che fa riferimento, per l'appunto, all'uso delle tecnologie innovative per l'ottimizzazione dei processi produttivi, per la riduzione dei costi e per il miglioramento della qualità dei prodotti e dei servizi).

In tal senso, la regolazione europeo è incentrata a tenere insieme sia lo sviluppo delle tecnologie per lo sviluppo dell'economia sia la tutela delle libertà fondamentali[15]. E potrebbe aggiungersi che la prospettiva extraeconomica attiene altresì agli aspetti legati alla tutela dei diritti sociali con conseguenze dirette non soltanto sulle amministrazioni pubbliche ma anche sulle imprese in termini di responsabilità sociale: i sistemi di IA utilizzati nel settore pubblico impongono una «responsabilità digitale»[16] delle imprese, quale portato della più ampia *Corporate Social Responsability*, alla luce degli effetti sociali che l'utilizzo dei sistemi di IA possono produrre nel momento nel quale le imprese utilizzano dati e tecnologie. Oltre tutto, l'approccio, non solo quello eticamente responsabile ma anche giuridico, assume una portata maggiore a seguito dell'approvazione della direttiva n. 1760 del 13 giugno 2024 che, per l'appunto, delinea il quadro della regolazione spostandolo dalla dimensione prettamente volontaristica a quella più propriamente giuridica, almeno per quanto attiene agli obblighi statali, a maggior ragione in un settore dominato dal rischio com'è quello dell'intelligenza artificiale, in chiave trasformativa involgente cioè la comprensione e l'adattamento delle attività dell'impresa alle dinamiche macro-sistemiche. L'impianto disciplinare ha cura, fra l'altro, di tenere in considerazione le nuove tecnologie avendo a riferimento l'impatto attuale o potenziale delle medesime allorquando le imprese avviano attività eco-

14 Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, art. 1.

15 G. Contaldi, *La proposta di regolamento sull'intelligenza artificiale e la protezione dei dati personali*, in G. Caggiano, G. Contaldi, P. Manzini (a cura di), *Verso una legislazione europea su mercati e servizi digitali*, Bari, 2021, 207 ss.

16 N. Abriani, G. Schneider, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, 2021, 63.

nomiche in nuovi mercati e aree geografiche o convertono ad altro settore le loro attività imprenditoriali per il tramite dell'uso delle nuove tecnologie.

L'Unione europea si propone di svolgere un ruolo da *leader* nel campo della intelligenza artificiale e, dunque, si autocandida quale soggetto, per dir così, rilevante nel mercato, anche se, sotto certi aspetti, sembrerebbe agire in chiave difensiva non essendo l'Unione europea un'entità fra le più accorsate quale produttore di sistemi di IA.

L'erompere dell'IA ha innescato un processo definibile "rivoluzionario" (si parla, a tale proposito, di quarta rivoluzione industriale[17] come teorizzata dal citato Klaus Schwab in termini di crescita esponenziale del livello di interconnessione generata dalle tecnologie[18]) in quanto la sua presenza è oggi un elemento che involge una serie di settori economici, oltre che profili etici di rilevanza basica con riferimento all'uso dei sistemi, che implica la scelta di un modello di regolazione nel quale non appare più sufficiente la regolazione nazionale e probabilmente neppure quella dell'Unione europea, trattandosi di aspetti di natura globale difficilmente eludibili.

Sta di fatto che lo stesso regolamento dell'UE produce i suoi effetti non soltanto nel mercato interno ma anche per l'appunto in quello globale – cioè sulle imprese di paesi terzi[19] – avendo la sua regolamentazione una proiezione internazionale resa evidente dal fatto che la posizione di mercato dell'Europa non è paragonabile a quella né degli Stati Uniti d'America né della Cina.

La prima, madre delle grandi imprese tecnologiche, utilizza un approccio regolatorio assai sfumato, se non assente, quale conseguenza della tradizione giuridica di quel Paese fondato sulla *self-regulation*. Si tratta di un modello di regolazione definibile residuale che si fonda su una sorta di diritto naturale delle imprese ad autodeterminare le proprie regole. E, in più, la strategia del decisore politico è orientata a far prevalere le politiche di espansione delle grandi industrie tecnologiche di quel Paese ponendo in essere, di fatto, politiche protezionistiche[20] che sembrerebbero essere lontane dal modello economico di riferimento che, com'è noto, predilige la tutela del mercato aperto e in libera concorrenza e, dunque,

17 A. Rangone, *Comprendere e governare la quarta rivoluzione industriale. Valore, etica e centralità dell'uomo nella dottrina economico aziendale*, Torino, 2022, 6.

18 K. Schwab, *op. cit., 15.*

19 Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, art. 2.

20 L. Fabiano, *Il Liberal-protezionismo digitale statunitense fra difesa della leadership nel mercato tecnologico e sicurezza nazionale*, in *DPCE-online*, n. 3, 2023, 2339.

un modello che non dovrebbe lasciare spazio a politiche domestiche di protezione del mercato interno. Eppure è proprio nel Paese dell'ultraliberismo e dell'anarcocapitalismo che l'intervento statale a finalità protezionistiche si è fatto strada in maniera alquanto decisa non solo considerando le ultime misure introdotte dall'amministrazione Biden ma anche osservando storicamente il forte impulso dato da vari governi federali al sostegno pubblico alle imprese per lo sviluppo tecnologico. Si tratta della ben nota politica che presenta elementi dello sviluppismo, nel senso cioè dell'instaurazione di un modello che vede nel rafforzamento e nella cooperazione fra soggetti pubblici (lo Stato, *in primis*) e l'impresa, in un contesto capitalista e concorrenziale, il motore dello sviluppo economico in un processo dinamico di interazione nel quale emergano e si consolidino i rispettivi ruoli (in tal caso, non consideriamo le specifiche differenze fra singoli Paesi dove la forma di Stato può essere democratica ovvero autoritaria). In sintesi, l'approccio statunitense potrebbe essere assimilato a talune modalità operative nel campo dell'intervento pubblico tipiche dello Stato sviluppista nel quale si realizza la formula cooperativa pubblico-privata per tenere insieme lo Stato, le imprese e la società civile il cui connubio è sorretto da fondamenta istituzionali costituite per dar vita ad uno sviluppo economico a lungo termine[21].

La seconda, al contrario, adotta un metodo di regolazione definibile centralizzato e a struttura verticale (*command and control*) che punta a realizzare un meccanismo di controllo del potere delle compagnie, oltre che, naturalmente, del mercato medesimo: si tratta, in definitiva, di *set* di regole volte a controllare non soltanto gli effetti delle pratiche derivanti dall'utilizzo dell'intelligenza artificiale ma anche a indirizzare le scelte di investimento. Norme che hanno sì una valenza tecnica ma anche giuridico-politica perché la prospettiva è quella di esercitare un controllo per limitare il potere delle suddette compagnie come prevedono, ad esempio, le recenti leggi di quel Paese sulla sicurezza dei dati, sulla *Personal Information* e quella sulla *Cybersecurity*[22].

Sulla linea mediana si colloca la normativa dell'Unione europea[23] che, come precedentemente accennato, ha l'ambizione di svolgere un ruolo dominante nello scenario globale con un obiettivo forse a lei stessa estraneo, almeno fino a questo momento, cioè realizzare un cambio di impostazione consistente nello «spostamento dalla tecnologia alle regole»[24]. Si registra un cambio di passo in ambito europeo

21 Y. Takagi, V. Kanchoochat, T. Sonobe, *Introduction: The Nexus of Developmental Policy and State Building,* in Iid. (eds.), *Developmental State Building. The Politics of Emerging Economies*, Singapore, 2019, 1 ss., passim.

22 G. Finocchiaro, *Intelligenza artificiale. Quali regole?*, Bologna 2024, 107 ss.

23 N. Abriani, G. Schneider, *op. cit.*, 17.

24 G. Finocchiaro, *op. cit.*, 109.

considerato come la legislazione UE sia stata, per dir così, allineata a quella degli Stati Uniti rispetto, ad esempio, al tema della irresponsabilità degli intermediari digitali[25].

Si evidenzia un profilo d'interesse che attiene al rapporto tra nuove tecnologie[26] e regolazione, oggetto di una rinnovata attenzione negli ultimi anni in considerazione dell'esplosione di talune di esse e della necessità di prevedere forme di regolamentazione che operino sia in funzione di controllo delle possibili criticità derivanti dal suo utilizzo sia d'impostare un corpo di regole in funzione della prevedibilità di talune circostanze potenzialmente lesive dei diritti fondamentali, sia, infine, di indirizzare il sostegno economico delle imprese verso l'innovazione tecnologica senza sconfessare l'impostazione originaria del principio del mercato aperto e in libera concorrenza.

L'Unione europea, come certifica la Banca europea per gli investimenti nella sua relazione relativa al 2018-2019, non tiene il passo con la concorrenza mondiale, anche a causa delle scarse attività di ricerca e sviluppo svolta dalle imprese[27]. In tale contesto, vengono in rilievo le disposizioni contenute nella disciplina sugli aiuti alla ricerca, sviluppo e innovazione tecnologica che, nell'ambito delle possibili attività di sostegno a favore delle imprese, si rivolgono a quelle attività, fra le quali quelle inerenti all'intelligenza artificiale, rivolte allo *sviluppo sperimentale* come «l'acquisizione, la combinazione, la strutturazione e l'utilizzo delle conoscenze e capacità esistenti di natura scientifica, tecnologica, commerciale e di altro tipo allo scopo di sviluppare prodotti, processi o servizi nuovi o migliorati, compresi i prodotti, processi o servizi digitali, in qualsiasi ambito, tecnologia, industria o settore» o ancora nell'ambito della *ricerca industriale* in termini di «ricerca pianificata o indagini critiche miranti ad acquisire nuove conoscenze e capacità, da utilizzare per sviluppare nuovi prodotti, processi o servizi o apportare un notevole miglioramento ai prodotti, processi o servizi esistenti, compresi prodotti, processi o servizi

25 L. Fabiano, *op. cit.*, 2337.

26 L. Rodio Nico, A. Signorino Barbat, *Public support to undertaking for environmental protection and for new technologies*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 20th December 2023.

27 Infatti, «gli investimenti dell'UE in R&S rimangono stabili al 2% del PIL, quota recentemente raggiunta dalla Cina e inferiore alla spesa negli USA (2,8%). La differenza è in gran parte imputabile alle attività di R&S in ambito aziendale, pari all'1,3% del PIL nell'UE e al 2% negli USA. Per poter raggiungere l'obiettivo dell'UE in materia di R&S, ovvero il 3% del PIL entro il 2020, bisognerebbe investire 140 miliardi di EUR in più all'anno. Nel contempo i dati EIBIS mostrano che le imprese statunitensi hanno destinato il 48% degli investimenti totali, contro il 36% nell'UE, agli attivi immateriali nel loro complesso: cfr. Banca europea per gli investimenti, *Relazione sugli investimenti 2018-2019. Nuovi strumenti per l'economia dell'Europa*, 16, reperibile *online* al sito: http://www.bei.org/investment-report.

digitali in qualsiasi ambito, tecnologia, industria o settore»[28]. Del resto, lo stesso *AI Act* considera in modo positivo il sostegno economico alle PMI e, in particolare alle *start-up*[29], le quali peraltro, ai fini della concessione dei finanziamenti, non sono soggette all'obbligo della notifica preventiva costituendo una delle ipotesi previste dal GBER (Regolamento sulle esenzioni per determinate categorie di aiuti orizzontali[30]) per le quali la Commissione accorda agli Stati un certo *favor* ai fini della concessione di interventi di sostegno delle imprese (ma che non esclude controlli successivi in ragione, ad esempio, di una denuncia da parte di terzi).

3. Il concetto di «adeguata regolazione»[31] – che costituisce l'approccio della *good regulation* su base europea prevalentemente rivolta all'*economic rationale*[32] – riguarda sia ai «limiti» e alle «direttrici di uno sviluppo apparentemente irreversibile»[33] che attiene alla «priorità dell'umano»[34] sia alla latitudine dell'intervento normativo in ordine agli sviluppi della tecnologia e in relazione alla sfera d'intervento pubblico in termini di elasticità o di rigidità delle proposizioni contenutistiche.

L'adeguatezza della regolazione, dunque, può svilupparsi in termini più o meno ampi, diminuiti o semplicemente proclamati, vaghi o dettagliati, ecc. in relazione al ruolo che lo Stato e, in generale, gli attori pubblici (sovranazionali e globali) svolgono nell'economia.

Così, nel campo dell'intelligenza artificiale l'*adeguata regolazione*, per quel che concerne il suo impatto sull'economia, può avere differenti modalità di approccio.

L'*AI Act*, ad esempio, prevede una serie di disposizioni inerenti alla regolazione economica che fanno riferimento alle tecniche tradizionali utilizzate dall'Unione europea consistenti nella previsione di

28 Comunicazione della Commissione, Disciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione, Bruxelles, 19.10.2022 C(2022) 7388 final, punto 1.3, lett. *k*) e *r*).

29 Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, cit., considerando n. 8.

30 Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato.

31 M. Zanichelli, *L'intelligenza artificiale e la persona: tra dilemmi etici e necessità di regolazione giuridica*, in *Teoria e critica delle regolazione sociale*, n. 2, 2021, 141.

32 J.-U. Franck, K. Purnhagen, *Homo Economicus, Behavioural Sciences, and Economic Regulation: On the Concept of Man in Internal Market Regulation and its Normative Basis*, in K. Mathis (ed.), *Law and Economics in Europe. Foundations and Applications*, Dordrecht, 2014, 332.

33 M. Zanichelli, *op. cit.*, 141.

34 M. Zanichelli, *op. cit.*, 149.

controlli o di ordini al fine di influenzare i *players* del mercato europeo ma, soprattutto, la regolazione sembra inserirsi in un solco regolatorio che vede l'Unione europea sempre più protagonista nella regolazione pubblica. Anzi, potrebbe dirsi che l'*AI Act* si collochi a pieno titolo in una scìa che ha come obiettivo la regolamentazione di fenomeni complessi derivanti dell'implementazione delle nuove tecnologie nelle quali il mercato europeo appare "subire", per così dire, la spinta delle imprese globali del settore.

Va rilevato, in ogni caso, come la regolazione sia complessa con elementi di varia natura fra i quali gli strumenti tipici del *command and control* (regolazione diretta), procedure dettagliate, valutazioni (impatto sui diritti fondamentali), monitoraggio.

Invero, se nella teorica della regolazione questo può comprimere le politiche d'incentivazione economica, nel caso delle tecnologie di frontiera la "missione" delle autorità europee (e nazionali) è quella della regolazione per incentivi attraverso la quale il regolatore indirizza una determinata politica per implementare, come nel caso delle tecnologie, ricerca, sviluppo e innovazione. In questo senso, la regolazione, nel caso dei sistemi normativi basati sul rischio, si fonda sul bilanciamento degli interessi coinvolti, cioè tutela dei diritti e impulso all'innovazione.

4. L'espressione «sovranità digitale europea», utilizzata anche nel quadro delle politiche relative all'IA, indica una prospettiva cosmopolitica e antisovranista all'interno dell'UE considerato che, in particolare in questo campo, l'isolazionismo può essere foriero di difficoltà dal punto di vista della costruzione del mercato concorrenziale del digitale e delle tecnologie di frontiera.

In definitiva, il tentativo è quello di riarticolare il potere digitale all'interno dell'UE quale "terza via" tra la *self-regulation* e l'accentramento. La «sovranità digitale» ha un significato che opera, per così dire, per sottrazione: le spinte interne volte a proteggere gli Stati dalle "intrusioni tecnologiche" foriere di rischi e di incertezze (giuridiche ed economiche) e la protezione delle stesse imprese dall'erompere delle tecnologie dell'intelligenza artificiale (come lo stesso *AI Act* enuncia[35]) può essere intesa anche secondo un'altra visuale caratterizzata da una concezione della sovranità digitale come ambito di qualificazione di un percorso giuridico di respiro europeo, sottraendo, dunque, agli Stati i tentativi di polarizzazione isolazionista in termini di imposizione di regole «sulle attività e sull'economia della rete, persino se transnazionali e globali»[36]; si spiega, così, anche l'utilizzo del regolamento quale strumento di armo-

35 Regolamento(UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, cit., considerando n. 2.
36 S. Mangiameli, *La sovranità digitale*, in *Dirittifondamentali.it*, n. 3, 2023, 17 ottobre 2023, 280.

nizzazione.

Esigenze di sviluppo economico e capacità di innovazione spiegano l'insistenza sul tema della sovranità digitale europea quale formula politica di sostegno al progetto giuridico, proprio del regolamento IA, consistente nell'uniformare la legislazione ai valori, ai principi e ai diritti fondamentali dell'Unione. Non solo, ma l'intelligenza artificiale può «fornire vantaggi competitivi fondamentali alle imprese e condurre a risultati vantaggiosi sul piano sociale e ambientale, ad esempio in materia di assistenza sanitaria, agricoltura, sicurezza alimentare, istruzione e formazione, media, sport, cultura, gestione delle infrastrutture, energia, trasporti e logistica, servizi pubblici, sicurezza, giustizia, efficienza dal punto di vista energetico e delle risorse, monitoraggio ambientale, conservazione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi, mitigazione dei cambiamenti climatici e adattamento ad essi»[37].

Si tratta di un approccio post-vesfaliano, nell'ambito della cui teorica viene in evidenza l'apertura alle culture dei singoli Stati e alla tutela delle differenze, che segna una torsione non trascurabile nei confronti delle istanze di "protezione statuale" delle dinamiche economiche.

Si riscontra, dunque, un tipologia di regolazione mista o comunque contaminata da istanze di protezione del proprio posizionamento sul mercato (come nel ricordato caso degli Stati Uniti d'America) e da prospettive di crescita e di sviluppo delle tecnologie a fini economici e sociali.

Oltre tutto, vengono in evidenza i presupposti del cosiddetto costituzionalismo digitale[38] il cui costrutto teorico pone in luce la prospettiva dei limiti al potere dei grandi agglomerati digitali, peraltro non collocati sul territorio dell'UE ma che nell'UE operano attraverso l'attività lobbistica[39].

In tale contesto, il regolamento IA rappresenta un potenziale (ma forse solo illusorio) limite al potere delle *corporation* che possono influenzare le vite dei cittadini/consumatori europei e le economie dei

37 Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, cit., considerando n. 4.

38 T.E. Frosini, *Il costituzionalismo nell'età tecnologica*, in *Dir. inf.*, n. 1, 2020, 465 ss.; M. Santaniello, *Sovranità digitale e diritti fondamentali: un modello europeo di Internet governance*, in *Riv. it. inf. dir.*, n. 1, 2022, 47 ss.; V. Cavani, *Nuovi poteri, vecchi problemi. Il costituzionalismo alla prova del digitale*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, n. 1, 2023, 223 ss.; O. Pollicino, *Di cosa parliamo quando parliamo di costituzionalismo digitale?*, in *Quad. cost.*, n. 3, 2023, 569 ss.

39 M. Santaniello, *Sovranità digitale e diritti fondamentali: un modello europeo di internet governance*, in *Riv. It. Inform. Dir.*, n. 1, 2022, 47 ss.

Paesi membri. La sovranità in quanto espressione del potere assoluto e perpetuo[40] modula il suo esercizio in funzione di un obiettivo di carattere europeo, in ossequio alla trama teorica habermasiana della sovranità condivisa che proprio nell'ambito delle nuove tecnologie, e in particolare dell'IA, trova una immediata formula consensuale nella sua applicazione concreta.

Se la c.d. sovranità digitale possa rappresentare l'avvio per la realizzazione di un nuovo percorso di regolazione finalistica è una questione che appare di difficile determinazione considerando che, dal punto di vista normativo, il modello economico europeo di riferimento, il sistema di attribuzione delle competenze e il crescente ruolo dell'Unione europea nell'ambito delle politiche industriali globali e così via sembrano non consentire di percorrere una via tangenziale.

40 S. MANGIAMELI, *op. cit.*, 282.

Il diritto di recesso nella scissione trasformativa mediante scorporo delle società di capitali

Piermassimo Arcangelo

Sommario: 1. La scissione mediante scorporo e il diritto di recesso nell'ipotesi della scissione trasformativa: un'ipotesi non disciplinata. 2. Fondamento del diritto di recesso e riflessi applicativi: le soluzioni prospettabili in ordine alla (in)configurabilità del diritto di recesso. 3. Conclusioni

1. La scissione mediante scorporo e il diritto di recesso nella scissione trasformativa: un'ipotesi non disciplinata.

L'art. 51 d.lgs. n. 19 del 2023 ha introdotto nel codice civile la variante della scissione mediante scorporo[01], introducendo significative deroghe rispetto al regime vigente per la scissione ordinaria. A norma dell'art. 2506.1 cod. civ. con la scissione mediante scorporo la società scissa assegna parte del suo patrimonio a una o più società di nuova costituzione e a sé stessa le relative azioni o quote, continuando la propria attività.

La peculiarità di questa variante di scissione è da rinvenire nell'assegnazione delle partecipazioni della società beneficiaria alla medesima società scissa e non anche ai soci della stessa come accade nella scissione "ordinaria".

I soci della società scissa non vengono direttamente coinvolti nell'operazione in commento in quanto, all'esito della stessa, non acquistano la qualifica di soci della società beneficiaria e le loro partecipazioni nella società scissa rimangono invariate.

L'assenza di un coinvolgimento diretto da parte dei soci della società scissa ha consentito di "semplificare" l'operazione straordinaria.

In particolare è prevista l'esclusione di alcuni elementi del progetto di scissione e precisamente del rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché dell'eventuale conguaglio in danaro; delle modalità di assegnazione delle azioni o delle quote; della data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili; del trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi

01 Si riporta di seguito il testo della lettera a: "*a) al fine di consentire alle società il trasferimento di attività e passività a una o più società di nuova costituzione regolate dal diritto interno anche avvalendosi della disciplina della scissione, dopo l'articolo 2506, è inserito il seguente:* «Art. *2506.1 (Scissione mediante scorporo). – Con la scissione mediante scorporo una società assegna parte del suo patrimonio a una o più società di nuova costituzione e a sé stessa le relative azioni o quote a sé stessa, continuando la propria attività. La partecipazione alla scissione non è consentita alle società in liquidazione che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo.*»".

dalle azioni; di ogni altro contenuto incompatibile con l'assegnazione delle azioni o quote delle società beneficiarie alla società stessa anziché ai suoi soci[02]. Non si applica, inoltre, l'obbligo di redazione della situazione patrimoniale, della relazione dell'organo amministrativo e della relazione degli esperti[03].

L'art. 2506-ter, comma 6, cod. civ. esclude altresì la configurabilità del diritto di recesso previsto per le società non azionarie dagli artt. 2473 e 2502 cod. civ. Alcuna previsione espressa si è resa invece necessaria con riferimento alle società azionarie rispetto alle quali la scissione non integra una causa di recesso.

La disattivazione del diritto di *exit* di cui all'art. 2506-ter cod. civ. rappresenta probabilmente uno dei tratti di maggiore interesse della nuova disciplina stante i significativi risvolti che riverbera sulla stabilità dell'assetto sociale, essendo impedito ai soci di esercitarlo malgrado si tratti di un'operazione che nella versione ordinaria lo avrebbe invece legittimato.

Se alcun problema pone la summenzionata disattivazione, lo stesso non può dirsi per il caso in cui la scissione sia al contempo trasformativa. È certamente vero che la fattispecie della scissione trasformativa ordinaria è causativa del diritto di recesso[04], poiché realizza al contempo una vera e propria trasformazione della società scissa che coinvolge direttamente i suoi soci cui vengono assegnate partecipazioni della società beneficiaria. Dai perimetri più incerti, stante il silenzio del legislatore della riforma, è invece la spettanza del diritto di *exit* nella variante di scissione trasformativa mediante scorporo. È quindi rimesso agli interpreti il compito di chiarire l'eventuale sussistenza dei presupposti che lo legittimerebbero.

I risvolti sono tangibili se si considera che ai sensi dell'art. 2437-ter cod. civ. gli amministratori delle società azionarie hanno l'obbligo di determinare il valore di liquidazione delle azioni per l'eventualità che venga esercitato il diritto di recesso. Determinazione che risulta essere preventiva rispetto all'adu-

02 Cfr. art. 2506-bis comma 4 c.c. terzo periodo del quale si riporta integralmente il testo: *"Il progetto di scissione mediante scorporo non contiene i dati di cui ai numeri 3), 4), 5) e 7) dell'articolo 2501 ter, primo comma, né altro contenuto incompatibile con l'assegnazione delle azioni o quote delle società beneficiarie alla società stessa, anziché ai suoi soci".*

03 Cfr. art. 2506-ter, comma 3, c.c. del quale si riporta integralmente il testo: *"Si applica alla scissione l'articolo 2501 sexies; la situazione patrimoniale prevista dall'articolo 2501 quater e le relazioni previste dagli articoli 2501 quinquies e 2501 sexies, non sono richieste quando la scissione avviene mediante la costituzione di una o più nuove società e non siano previsti criteri di attribuzione delle azioni o quote diversi da quello proporzionale o quando la scissione avviene mediante scorporo".*

04 Rosapepe R., *Modificazioni statutarie e recesso*, in *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2004, 214 ss.

nanza assembleare, avendo i soci il diritto di conoscerla nei quindici giorni antecedenti alla data fissata per l'assemblea. In altri termini, individuare la spettanza o meno del diritto di recesso nell'ipotesi della scissione trasformativa mediante scorporo risolve anche la questione relativa alla responsabilità degli amministratori che sono chiamati ad adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge, tra cui è certamente sussumibile quello di cui all'art. 2437-ter cod. civ.

Si rende quindi necessario esaminare il fondamento del diritto di *exit* al fine di individuare una risposta esegetica unitaria.

2. Fondamento del diritto di recesso e riflessi applicativi: le soluzioni prospettabili in ordine alla (in) configurabilità del diritto di recesso.

Si potrebbe ritenere che la scissione trasformativa mediante scorporo integri una causa di recesso. La fattispecie in commento, al pari di ogni altra ipotesi di scissione trasformativa, provocherebbe un cambiamento dell'assetto organizzativo della società e come tale dovrebbe ritenersi idonea a generare il diritto al disinvestimento. È pacifico che quando l'operazione straordinaria comporti contestualmente ulteriori modifiche statutarie debba trovare applicazione anche la disciplina prevista per le relative modifiche. Ed allora alla scissione che comporta trasformazione si applicherebbe, non solo la disciplina della scissione, ma anche quella della trasformazione[05]. Dovrebbe allora riconoscersi diritto di recesso ai sensi degli artt. 2437 e 2473 cod. civ.

La soluzione non appare persuasiva.

Si deve anzitutto estromettere l'impostazione secondo la quale il diritto di recesso in caso di scissione trasformativa sarebbe escluso dall'art. 2506-ter ultimo comma cod. civ. che disapplicherebbe integralmente l'art. 2473 cod. civ. e quindi anche il diritto di recesso in presenza di scissione trasformativa. Se così fosse, non essendo prevista la disapplicazione dell'art. 2437 cod. civ., la scissione trasformativa integrerebbe una causa di recesso per le sole società azionarie.

Evidentemente la disposizione normativa disattiva il solo recesso da scissione, non registrandosi ragioni idonee a giustificare un differente trattamento tra i due tipi societari.

Le ragioni che impongono di negare cittadinanza nel nostro ordinamento al diritto di recesso devono

05 Genghini L. e Simonetti P., *Le società di capitali e le cooperative*, Milano, 2022, 1699 ss.

individuarsi nella *ratio* che sorregge il diritto di *exit*.

Il recesso è il negozio giuridico unilaterale, recettizio[06] e irrevocabile avente ad oggetto lo scioglimento del rapporto sociale limitatamente al socio che lo perfeziona. Si tratta di una delle forme di tutela della minoranza che il legislatore ha inteso riconoscere quale contromisura al principio maggioritario che governa le società di capitali[07]. Alla minoranza viene, quindi, garantito il diritto al disinvestimento dinnanzi all'adozione di talune deliberazioni che la coinvolgono direttamente.

Contrariamente nella scissione mediante scorporo i soci della società scissa non vengono in alcun modo coinvolti né dalla scissione né tantomeno dall'operazione di trasformazione in quanto le partecipazioni della società beneficiaria vengono direttamente assegnate alla società scissa, senza che si realizzi neppure una riduzione del patrimonio netto contabile[08].

La società scissa registra una "permutazione patrimoniale" poiché in sostituzione dell'*asset* assegnato riceve le partecipazioni della società beneficiaria[09]. Credo, quindi, che difetti il presupposto causativo del recesso in quanto i soci della società scissa non diventano titolari di partecipazioni sociali rappresentative del capitale di un soggetto di diritto avente un diverso assetto organizzativo[10].

È evidente che l'operazione in commento non dispiega alcun effetto diretto sulla minoranza che non avrebbe alcun diritto di recedere dalla società.

La soluzione negativa è altresì corroborata da una fattispecie autonoma e diversa che risulta assimilabile per identità di effetti. È il caso della sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte della società

06 Cfr. Cass. 19 marzo 2004, n. 5548, in *Società,* 2004, 1364 ss: «*Il recesso del socio da una società è un negozio unilaterale recettizio, destinato a perfezionarsi e a produrre i propri effetti sin dal momento in cui la dichiarazione che lo esprime sia pervenuta nella sfera di conoscenza della società destinataria*».

07 Campobasso G. F., *Diritto commerciale, II, Diritto delle società,* Torino 2009, 498; Ferri I., *Il recesso nella nuova disciplina delle società di capitali. Brevi considerazioni*, in *Rivista del notariato*, LVIII, 2004, 915.

08 Boro M., *La scissione mediante scorporo (art. 2506.1 c.c.)*, in *Feder Notizie*, 15 settembre 2023.

09 Cacciapaglia L. e Corciulo M., *La scissione "mediante scorporo". Nuovo strumento nei processi di ristrutturazione aziendale*, in *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 2023, 77.

10 Ritengo che lo stesso non possa valere per i soci non consenzienti della società beneficiaria della scissione ai quali deve riconoscersi diritto di recesso, poiché per questi ultimi la variante con scorporo si presenta negli stessi termini della scissione ordinaria: che nella società beneficiaria entrino i soci della scissa o la stessa scissa, essi assistono sempre all'ingresso di un nuovo socio al ricorrere delle stesse ragioni legittimanti il recesso ai sensi degli artt. 2473 e 2502 cod. civ.

scissa[11], in una nuova e diversa società.

In entrambe le ipotesi menzionate si assiste all'assegnazione di azioni o quote alla società che, col proprio patrimonio, contribuisce ad arricchire il patrimonio netto di una società senza coinvolgimento alcuno da parte dei suoi soci.

Le ipotesi in esame differiscono certamente per la loro natura giuridica - mentre il conferimento è un'operazione traslativa, la scissione concreta una vicenda successoria (o modificativa), sicché la beneficiaria subentra nella stessa posizione giuridica della scissa per quanto attiene agli elementi dell'attivo e del passivo trasferito[12] – ma ciò risulta essere irrilevante ai fini che qui interessano[13].

È certo che nell'ipotesi da ultimo analizzata non vi sia spazio per il riconoscimento del diritto di recesso, né si registra alcuna ragione in forza della quale alle due fattispecie, sovrapponibili per identità di effetti, dovrebbero riservarsi soluzioni diverse.

La tutela della minoranza allora non può che essere circoscritta al più generale potere di impugnativa delle delibere assembleari allorquando queste non siano prese in conformità della legge o dello statuto ed al controllo di legalità che l'ordinamento rimette al notaio rogante il verbale assembleare di scissione[14].

11 Massima n. 209 del Consiglio Notarile di Milano – Commissione società, *Scissione mediante scorporo*, Milano, 2023.

12 Si tralascia qui il dibattito in ordine alla natura giuridica della scissione, su cui v. per tutti Dini R., *Scissioni. Strutture, forme e funzioni*, Torino, 2008, 29 ss; Magliulo F., *La scissione delle società*, Milano, 2012, 10 ss; si segnala che a sostegno della c.d. teoria traslativa, tuttavia, sembrerebbe essersi espressa la Corte di Cassazione con la sentenza 15 novembre 2016, n. 23225, emessa a Sezioni Unite, citata in Michelutti R. e Iascone E., *La scissione mediante "scorporo" alla prova del regime fiscale di riferimento*, in Corriere Tributario, 2023, 536.

13 Ciò non significa che l'assunzione di partecipazioni in altre imprese possa avvenire senza limiti. La partecipazione al capitale da parte della società incontra il limite del disposto dell'art. 2361 cc, non essendo consentita se, per la misura e per l'oggetto della partecipazione, ne risulta sostanzialmente modificato l'oggetto sociale determinato dallo statuto. Resta salva la necessità che l'assemblea deliberi l'assunzione di partecipazioni comportanti responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali.

14 Si riporta di seguito il testo dell'art. 2436 comma 1 cod. civ.: *"Il notaio che ha verbalizzato la deliberazione di modifica dello statuto, entro trenta giorni, verificato l'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge, ne richiede l'iscrizione nel registro delle imprese contestualmente al deposito e allega le eventuali autorizzazioni richieste".*

3. Conclusioni

Le considerazioni critiche sul fondamento del diritto di recesso hanno messo in luce l'incoerenza della teoria affermativa del diritto di *exit* nell'ipotesi di scissione trasformativa mediante scorporo. Segnatamente, possono ritenersi inesistenti i presupposti per il riconoscimento del diritto di recesso poiché il legislatore riconosce il diritto di "abbandonare" la società allorquando vengano adottate deliberazioni che dispiegano effetti diretti nei confronti dei soci e quindi della minoranza dissenziente.

Nell'ipotesi della scissione trasformativa mediante scorporo i soci della società scissa non vengono in alcun modo coinvolti dall'operazione straordinaria in ragione del fatto che le partecipazioni della società beneficiaria vengono assegnate alla società scissa medesima.

Alla luce delle cose dette, ritengo che la struttura dell'operazione in commento sia incompatibile, sotto il profilo della *ratio*, con il diritto di recesso.

Non può che essere accolta la soluzione di segno negativo.

Tale impostazione, peraltro, sembra avallata anche dalla diversa ipotesi della sottoscrizione di un aumento di capitale da parte della società scissa che, ferma la diversa natura giuridica, risulta sovrapponibile per identità di effetti.

Se anche deve riconoscersi che la scissione trasformativa integri generalmente una causa di recesso, è indubbio che tale diritto non possa trovare cittadinanza nell'ipotesi della scissione trasformativa mediante scorporo.

Credito fondiario e strumenti di sostegno alle imprese in crisi

Carla Pernice

Sommario: 1. Il credito fondiario: superamento della soglia di finanziabilità e consolidamento di esposizioni pregresse. – 2. La *ratio* della disciplina di vantaggio riservata ai contraenti tra storicità e modernità. – 3. Credito fondiario e strumenti di sostegno alle imprese in crisi. – 4. Giusto rimedio e qualificazione dell'operazione negoziale.

1. Il credito fondiario: superamento della soglia di finanziabilità e consolidamento di esposizioni pregresse.

L'art. 38 t.u.b. definisce fondiario il credito avente ad «oggetto la concessione, da parte di banche, di finanziamenti a medio e lungo termine garantiti da ipoteca di primo grado su immobili» il cui ammontare non superi una certa percentuale – determinata dalla Banca d'Italia in conformità delle deliberazioni del CICR – del valore dei beni gravati da garanzia. Quattro, quindi, gli elementi caratterizzanti la fattispecie: 1) la concessione di un finanziamento[01] da parte di una Banca[02];

01 Per un'analitica disamina del concetto di «finanziamento» quale utilizzato negli artt. 38 ss. del t.u.b. si veda G. Falcone, *Riflessioni sulla nozione di «finanziamento» negli artt. 38 segg. del decreto legislativo n. 385 del 1993: il credito fondiario come contratto*, in *Dir. fall.*, 1999, 659 ss.; S. Boatto, Sub *art. 38*, in C. Costa (a cura di), Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, I, Torino, 2013, 348; M. Rispoli Farina, Sub *art. 38*, in F. Belli, G. Contento, A. Patroni Griffi, M. Porzio e V. Santoro (a cura di), *Commento al d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385*, Bologna, 2003, 583 ss.; A.U. Petraglia, *Il credito fondiario dopo il testo unico: profili giuridici, modalità operative e di recupero crediti*, in Id. (a cura di), *La nuova disciplina del credito fondiario*, Roma, 1997, 33 ss. e 72 s.; Id., *Mutuo di scopo: identificazione della fattispecie, innovazioni legislative e prospettive concorsuali*, in S. Bonfatti e G. Falcone (a cura di), *Procedure concorsuali e problemi della prassi*, Milano, 1997, 3 ss.; M. Sepe, Sub *art. 38*, in F. Capriglione (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, I, Milano, 2018, 418; A. Patroni Griffi, *La nuova disciplina del credito fondiario: requisiti e caratteristiche dell'operazione. Tipicità e obbligatorietà della disciplina*, *Riv. dir. impr.*, 1996, 253. Sul tema sia consentito il rinvio anche a C. Pernice, *Credito fondiario, «giusto rimedio» e qualificazione dell'operazione negoziale*, Napoli, 292 ss.

02 Alcuna dottrina ha spiegato la riserva in favore delle banche delle operazioni di credito fondiario, vuoi argomentando da una asserita «maggiore solvibilità» delle stesse rispetto agli altri intermediari finanziari (cosí R. Oriani, *L'espropriazione singolare per credito fondiario*, in *Corr. giur.*, 1995, 370 ss., e, sia pur con alcune perplessità, G. Bozza, *Il credito fondiario nel nuovo t.u. bancario*, Padova, 1996, 60 s.), vuoi valorizzando il principio della tutela costituzionale del risparmio di cui all'art. 47 cost. [cosí A.U. Petraglia, *Il credito fondiario dopo il testo* unico, cit., 42, e A. Didone, *Credito fondiario e fallimento: due privilegi in cerca di "*ratio*"*, in *Fallimento*, 1999, 955]. *Contra* G. Falcone, *Protezione del credito bancario e "particolari operazioni di credito"*, Napoli, 2012, 257 ss., il quale eccepisce che soprattutto tale ultima ricostruzione non pare tenere nel debito conto la circostanza che il rapporto tra banche e intermediari finanziari disciplinati dal t.u.b. non si pone piú nei termini di una distinzione qualitativa, quanto piuttosto in quelli – meramente quantitativi – di una maggiore o minore intensità della soggezione alla Vigilanza: e questo ancor piú a séguito della riforma della disciplina degli "intermediari del titolo V" introdotta dal d.lg. n. 141 del 2010, che ha unificato gli intermediari finanziari non bancari sotto il profilo della sottoposizione alla vigilanza della Banca d'Italia, e alla autorizzazione, da parte di quest'ultima della relativa attività, assimilando

Credito fondiario e strumenti di sostegno alle imprese in crisi

Carla Pernice

2) la durata medio-lunga dello stesso[03]; 3) la costituzione di una prelazione ipotecaria di primo

ancor piú, pertanto, la posizione degli intermediari a quella delle banche. A giudizio dell'a., pertanto, la attuale interpretazione "aperta" (e non piú "bancocentrica") dell'art. 47 cost., da un lato, e la recente riforma della disciplina degli intermediari finanziari non bancari intervenuta con il d.lg. n. 141 del 2010, dall'altro, farebbero sí che la riserva a favore delle sole banche della operatività nel credito fondiario abbia definitivamente perduto la possibilità di un "ancoraggio" costituzionale. Criticamente sull'argomento anche G. LAURINI, *Note sui contratti di credito fondiario*, in A.U. PETRAGLIA (a cura di), *La nuova disciplina del credito fondiario*, cit., 208 (spec. nota 5) e 213, secondo il quale, sebbene il credito fondiario non si sia mai configurato come credito di scopo, bensí come credito ipotecario di smobilizzo, «non può negarsi che esso abbia di fatto costituito lo strumento principe per l'acquisto di case di abitazione. Né va trascurato che il credito fondiario ha svolto una funzione socialmente rilevante anche quando, agli inizi del secolo, rese disponibili per lo sviluppo industriale le risorse di un ceto abbiente legato alla proprietà fondiaria e privo di tradizioni imprenditoriali. Sono questi i motivi che possono ancóra oggi giustificare la conservazione dei vantaggi previsti per il credito fondiario. È tuttavia innegabile che analoghe facilitazioni andrebbero a maggior ragioni riconosciute a tutti i finanziamenti diretti allo sviluppo degli investimenti produttivi». Similmente P. PERLINGIERI, *Ipoteche costituite da «aziende di credito»*, in Id., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, 553, il quale muovendo dall'assunto che l'art. 38 t.u.b., «sebbene deroghi la *par condicio* e il princípio di eguaglianza formale, realizza il *favor* costituzionalmente rilevante della tutela del risparmio e del credito (art. 47)», si mostra favorevole a riconoscere l'esenzione dalla revocatoria a tutte le imprese creditizie che di fatto e di diritto operano nel settore senza possibili discriminazioni. Sulla scorta di tali argomentazioni, all'indomani della emanazione del d.lg. n. 481 del 1992 e ancor prima che il t.u. venisse alla luce, autorevole dottrina (F. DI SABATO, *Operazioni di credito e garanzia ipotecaria: prospettive di esonero dalla revocatoria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1993, 555 ss.) aveva segnalato l'impossibilità di escludere l'applicabilità dei «privilegi» riservati alle operazioni di credito fondiario (quali, segnatamente, l'esenzione dall'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare) per le operazioni che oggettivamente si connotassero per la durata oltre il breve termine, per la c.d. «stabilità degli effetti» e per la esistenza di una garanzia ipotecaria. Propone l'estensione della disciplina di vantaggio a favore dei soggetti non bancari iscritti nell'elenco di cui al comma 1 dell'art. 107, sulla base del combinato disposto di cui agli artt. 47 e 107, comma 7, t.u.b. (trascurando tuttavia la differenza tra crediti agevolati e crediti speciali su cui ampiamente D. LA ROCCA, *La qualità dei soggetti e i rapporti di credito*, Napoli, 1992, passim) anche P. MANES, *Credito fondiario, revocatoria fallimentare e "istituti di credito fondiario": un'interpretazione evolutiva*, in *Contr. impr.*, 2004, 985.

03 Sebbene manchi una specifica definizione del concetto, è opinione condivisa che la nozione coincida con i crediti di durata superiore ai 18 mesi. Un indice normativo in tal senso lo si rinveniva sia nell'art. 4 della l. n. 175 del 1991, ove era previsto che per i mutui la durata non potesse essere inferiore a cinque anni (lett. *a*), e per le anticipazioni la durata dovesse essere superiori ai 18 mesi (lett. *b*); sia nelle Istruzioni della Banca d'Italia (Titolo IV, Cap. VI) ove si definivano «"finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese", il totale dei crediti, compresi i pronti contro termine attivi, in Italia e all'estero, con durata originaria superiore a 18 mesi nei confronti dei settori delle imprese finanziarie e non finanziarie, delle famiglie produttrici, delle amministrazioni locali», nonché (Titolo IV, Cap. VII) «attività a medio termine, il complesso delle attività con durata residua superiore a 18 mesi o inferiore a 5 anni [...], attività a lungo terre a cinque anni (lett. mine, il complesso delle attività con durata residua superiore a 5 anni». In *parte qua* le istruzioni di vigilanza sono state abrogate nel 2006. Ad oggi, un aggancio normativo pare potersi rinvenire nell'art. 15, u.c., del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 601, che al solo fine di riconoscere l'esenzione dall'imposta di bollo, dalle imposte ipotecarie e catastali e dalle tasse sulle concessioni governative alle operazioni relative a finanziamenti a medio e lungo termine effettuati dalle banche, considera a medio e lungo termine le operazioni con durata maggiore a 18 mesi.

grado[04]; 4) il rispetto di un particolare vincolo di proporzione tra capitale erogato e valore della garanzia, che ai sensi della delibera CICR 22 aprile 1995 non può essere superiore all'80%[05].

Al ricorrere dei summenzionati presupposti l'ordinamento ricollega l'applicazione di talune regole di favore derogatorie rispetto alla disciplina generale, sia di rito che di merito, tanto per il finanziato quanto per l'istituto di credito, ribadite dalla recente riforma di cui al d.lg. 12 gennaio 2019, n. 14 (c.d. Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, d'ora in poi CCII).

Il primo ha la possibilità di estinguere anticipatamente il mutuo pagando un compenso omnicomprensivo pattuito al momento della conclusione del contratto (art. 40 t.u.b.); può ottenere la riduzione proporzionale dell'ipoteca laddove abbia estinto la quinta parte del debito originario e la parziale liberazione di uno o piú immobili ipotecati laddove risulti che i beni vincolati costituiscono una garanzia sufficiente ai sensi dell'art. 38 t.u.b. (art. 39, comma 5, t.u.b.); beneficia, avuto riguardo all'inadempimento, di una speciale disciplina di favore, giacché la banca, in deroga ai princípi di diritto comune, «può invocare

04 Le istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia dispongono a tal proposito che la presenza di precedenti iscrizioni ipotecarie non impedisce la concessione dei finanziamenti, però, «in questo caso, per la determinazione del limite di finanziabilità, all'importo del nuovo finanziamento deve essere aggiunto il capitale residuo del finanziamento». Secondo G. Castaldi, *La normativa di vigilanza in materia di credito fondiario*, in A.U. Petraglia (a cura di), *La nuova disciplina del credito fondiario*, cit., 209 e 219, «la nuova normativa riveste carattere fortemente innovativo [...], la disciplina dettata dalle autorità creditizie risente del venir meno delle finalità prudenziali un tempo collegate al limite di finanziabilità e della trasformazione di tale limite in semplice condizione per l'applicazione dei vantaggi procedurali e fiscali [...]. Ne risulta indirettamente superata la stessa nozione legislativa dettata dall'art. 38, comma 1, T.U.: il credito fondiario, infatti, finisce col non essere piú caratterizzato dalla garanzia ipotecaria di primo grado». Nello stesso senso G. Puhali, *Credito Fondiario e superamento della soglia di finanziabilità*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, 595; P.L. Fausti, *Nullità e tramonto del credito fondiario?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, 416; A. La Spina, *Mutuo fondiario eccedentario e necessaria elasticità del rimedio*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2023, 388, la quale al riguardo discorre di «inderogabilità relativa o semi-dispositività». In giurisprudenza cfr. Cass., 12 novembre 2014, n. 24038, in *expartecreditoris.it*, secondo la quale «la natura fondiaria di un credito non è subordinata all'esclusivo scopo acquisitivo di un immobile, assistito da garanzia ipotecaria necessariamente di primo grado. Infatti la norma *de qua* non pone tali due elementi come condizioni essenziali per configurare un credito come fondiario»; Trib. Pavia, 3 febbraio 2021, n. 138, in *Dejure online*, che ha escluso la natura fondiaria del finanziamento (con conseguente qualificazione dell'operazione alla stregua di mutuo ordinario ipotecario) essendo lo stesso garantito da ipoteca di secondo grado.

05 La medesima delibera però, riconosce alla banca la possibilità di elevare il limite del finanziamento fino al 100% del valore dell'immobile ipotecato laddove vengano prestate specifiche garanzie integrative. Sul punto si vedano le «Istruzioni di vigilanza» della Banca d'Italia e il comunicato della Banca d'Italia, *Garanzie integrative per il credito fondiario*, in GU n. 76 del 2 aprile 2005, ove si individuano le garanzie integrative ammesse (fideiussioni bancarie, polizze fideiussorie di compagnie di assicurazione, garanzie rilasciate da fondi pubblici di garanzia o da consorzi e cooperative di garanzia fidi, cessioni di crediti verso lo Stato, cessioni di annualità o di contributi a carico dello Stato o di enti pubblici nonché pegno su titoli di Stato) e si precisano le caratteristiche minime che le stesse devono possedere.

come causa di risoluzione del contratto il ritardato pagamento quando lo stesso si sia verificato almeno sette volte» (art. 40, comma 2, t.u.b.); infine, sotto il profilo economico, l'operazione per il cliente risulta particolarmente appetibile per via dei tassi d'interesse tendenzialmente agevolati e delle spese notarili ridotte (art. 39, comma 7, t.u.b.).

A vantaggio del secondo è previstala facoltà di eleggere domicilio presso la propria sede ai fini dell'iscrizione ipotecaria (art. 39, comma 1, t.u.b.);la possibilità di iniziare o proseguire l'azione sui beni oggetto di garanzia anche dopo la dichiarazione di fallimento (*rectius* liquidazione) del debitore senza che sia necessario notificare il titolo contrattuale esecutivo (art. 41 t.u.b.); l'irrevocabilità dei pagamenti effettuati in rimborso dei crediti fondiari e il consolidamento dell'ipoteca in 10 giorni (art. 39, comma 4, t.u.b.).

Una prerogativa, quest'ultima, particolarmente importante, che a dispetto del tenore letterale della disposizione a parere di alcuni si sostanzia in una vera e propria intangibilità assoluta della garanzia. Ció in quanto è inverosimile ipotizzare che il soggetto finanziato possa vedersi dichiarato fallito (*rectius*, liquidato) con sentenza pubblicata entro i dieci giorni successivi alla iscrizione dell'ipoteca. Cosí come risulta difficile immaginare che la liquidazione del debitore, il cui patrimonio è stato presumibilmente sottoposto ad una accurata due diligence da parte della banca, intervenuta a breve tempo dall'accensione della garanzia, possa assumere aspetti "sconcertanti". «L'indicazione dei dieci giorni è quindi una mera finzione per evitare di scrivere che l'ipoteca fondiaria è irrevocabile tout court, con pieno superamento della par condicio creditorum proprio nella fattispecie tipicamente concorsuale»[06], vieppiú considerato che nella prassi l'erogazione della provvista in favore delle imprese avviene spesso una volta decorso il termine per il consolidamento della garanzia[07]. Il che, da un lato spiega come mai sovente

06 Cosí P.L. FAUSTI, *Nullità e tramonto del credito fondiario?*, cit., 411.

07 Lo osserva M. SEPE, Sub *art. 39*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., 435. Il privilegio del consolidamento, infatti, rispetto al sovvenuto-consumatore è privo di rilievo (ma vedi le considerazioni espresse da P.L. FAUSTI, *Nullità e tramonto del credito fondiario?*, cit., 418, spec. nota 33, secondo il quale «Un caso pratico di rilevanza, anche se non agevolmente individuabile, potrebbe forse essere quello della concessione di un mutuo ipotecario ad un privato che agisce nello specifico contratto come consumatore, ma che abitualmente svolge un'attività di impresa, in forma individuale o societaria con assunzione di responsabilità illimitata: l'eventuale fallimento coinvolgerebbe infatti l'intero patrimonio del soggetto»). Per tale ragione, soprattutto quando il cliente non è imprenditore, talvolta si procede all'erogazione anticipata del finanziamento rispetto all'iscrizione ipotecaria. Si esprime favorevolmente sulla compatibilità di tale prassi con la natura fondiaria dell'operazione, per lo meno ogni qualvolta sia pattuita la restituzione del finanziamento «quando la relazione notarile definitiva abbia successivamente ad evidenziare l'esistenza [...] di formalità pregiudizievoli per la garanzia della banca e, a maggior ragione, se la somma venga lasciata presso la banca stessa in deposito

si contesti il superamento della soglia di finanziabilità e/o l'impiego del credito fondiario per ripianare esposizioni pregresse con l'obiettivo di far venir meno il suddetto beneficio; dall'altro chiarisce perché le questioni che si agitano intorno all'istituto vengano per lo piú sollevate in sede di formazione dello stato passivo. È, infatti, principalmente in sede concorsualeche il nodo dell'ambigua dimensione strutturalee funzionaledell'operazione fondiaria giunge al pettine imponendo agliorgani della procedura di apprezzare l'effettiva validità e tenutadel fenomeno. La sequenza è pressoché costante.

Quanto alla prima censura le banche solitamente provanoad insinuarsi al passivo con un credito ipotecario "rapidamente" consolidato; i curatori si oppongono nel tentativo di "arginare" le passività gravanti sulla massa contestando la validità del titolo, in tal modo riconoscendo alla banca il solo diritto chirografario alla restituzione del capitale; gli istituti di credito resistono in giudizio chiedendo, in subordine, soprattutto quando il giudizio è instaurato a distanza di tempo, la riconsiderazione del negozio quale mutuo ordinario ipotecario, tentando di preservare quanto meno la garanzia[08]. Le Corti, da parte loro, in assenza di precise istruzioni normative sulle conseguenze giuridiche del mancato rispetto del vincolo di proporzione, si ritrovano a dover individuare il rimedio piú adeguato alla fattispecie controversa scegliendo tra le seguenti possibilità: dichiarare la nullità del contratto con contestuale travolgimento della connessa causa di prelazione[09]; qualificarlo come mutuo ordinario ipotecario[10]; far salva l'opera-

cauzionale: sembra infatti che, per lo meno in tali casi, l'ipoteca conservi ancóra, nell'ambito del finanziamento, quella valenza causale che è caratteristica delle operazioni fondiarie» C. CACCAVALE, *Gli "atti unilaterali di mutuo" nel credito bancario*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, 347 nota 112.

08 Rileva P.L. FAUSTI, *Nullità e tramonto del credito fondiario?*, cit., 411, che il piú delle volte tali giudizi si instaurano a distanza di tempo dalla data di conclusione del negozio, sicché la revocatoria non opererebbe ugualmente. Piú nel dettaglio: di regola il curatore contesta la fondiarietà per superamento del vincolo di proporzione *sub specie* di nullità del titolo. La banca resiste eccependo la validità (infatti alcuna giurisprudenza considera il mutuo eccedentario valido) o per lo meno la nullità parziale del contratto. Soprattutto quando il giudizio è instaurato a distanza di tempo dal compimento dell'atto, la banca chiede la conversione in ordinario ipotecario.

09 La nullità del fondiario eccedentario è stata sostenuta talvolta per contrarietà all'art. 117, comma 8,t.u.b. (nel senso della nullità testuale, cfr. Cass., 1 settembre 1995, n. 9219, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, 243 ss.; Trib. Lodi, 24 aprile 2013, in *ilcaso.it*), piú frequentemente considerando l'art. 38 t.u.b. norma imperativa (si esprimono a favore della nullità virtuale, *ex multis*, Cass., 13 luglio 2017, n. 17352, in *Contratti*, 2018, 169 ss.; Trib. Milano, 30 giugno 2016, in *ilcaso.it*). Nell'àmbito di tale ultimo indirizzo vi è poi chi opta per la conversione del negozio nullo in ordinario mutuo ipotecario (*ex multis*, Cass., 14 giugno 2021, n. 16776, in *Contratti*, 2022, 66 ss.; Cass., 24 settembre 2018, n. 22459, in *altalex.it*; Cass., 9 maggio 2018, n. 11201, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, 341 ss.) e chi propende per la nullità la nullità parzialedel credito eccessivo e/o la riqualificazione del finanziamento fondiario sovra soglia in mutuo ipotecario ordinario (Cass., 1 settembre 1995, n. 9219, cit.; Trib. Roma, 2 febbraio 1989, in *Temi romana*, 1989, 80 ss.).

10 Trib. Monza, 25 ottobre 2017, Trib. Mantova, 27 dicembre 2018, e Trib. Napoli, 9 ottobre 2020, tutte in *ilcaso.it*. Nella giurisprudenza di legittimità opta per tale soluzione Cass., 8 marzo 2022, n. 7509, in *Mass. giust. civ.*, 2022, 22 ss. (pur avallando la natura imperativa dell'art. 38 t.u.b.). Possibiliste Cass., 28 giugno 2019, n. 17439, e Cass., ord. 9

zione fondiaria sanzionando l'inosservanza del precetto legislativo a titolo di responsabilità[11]. Le conseguenze applicative dell'adesione all'una o all'altra impostazione sono di non poco momento, non solo in termini di "salvezza" della garanzia ipotecaria ma anche in punto di *quantum* insinuabile al passivo, perché altro è affermare la validità del negozio e dunque riconoscere alla banca il diritto agli interessi e alle commissioni, altro è negarla con tutto ciò che ne consegue in termini restitutori.

A tale contestazione sovente si aggiunge quella relativa all'impiego delle somme elargite per consolidare esposizioni pregresse nei confronti dello stesso istituto mutuante, con conseguente trasformazione di debiti chirografari in crediti ipotecari (c.d. uso distorto). Soprattutto in passato a fronte di siffatte modalità operative di finanziamento, gli organi fallimentari hanno cercato il modo di impedire che le banche creditrici si avvalessero del regime di irrevocabilità della garanzia, opponendosi all'ammissione al passivo del fondiario in quanto tale o quanto meno in privilegio, eccependo l'esistenza di un titolo variamente elusivo delle norme a tutela dei creditori concorsuali. La giurisprudenza, da parte sua, si è mostrata sensibile a tali istanze, e pur non attestandosi su posizioni omogenee ha fatto ricorso a diversi strumenti interpretativi per neutralizzare operazioni di questo tipo. In alcune occasioni si è affermata la dissimulazione della garanzia per debito pregresso[12]; talvolta la nullità del mutuo di sostituzione per violazione di norme imperative[13], frode alla legge[14], motivo illecito comune[15] o carenza di causa[16]; l'orientamento prevalente ha considerato il consolidamento fondiario un procedimento indiretto volto a costituire forme di pagamento anomale[17]; piú di recente il finanziamento solutorio è stato qualificato

febbraio 2022, n. 4117, entrambe in *Dejure online*.

11 Da ultimo Cass., Sez. un., 16 novembre 2022, n. 33719, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2023, 230 ss. (alla quale si sono successivamente allineate Cass., 20 gennaio 2023, n. 1748; Cass., 2 febbraio 2023, n. 3273; Cass., 8 febbraio 2023, n. 3796, tutte in *Dejure online*) secondo la quale la violazione del limite di finanziabilità determina la responsabilità della banca verso i creditori del sovvenuto e le autorità di controllo.

12 Cass., 24 ottobre 1967, n. 2621,in *Pluris online*; App. Brescia, 21 aprile 2004, Trib. Mantova, 8 febbraio 2001, e Trib. Mantova, 9 ottobre 2003, tutte in *ilcaso.it*.

13 Cass., 3 novembre 2021, n. 31513, in *dirittoegiustizia.it*; Cass., 1 dicembre 1999, n. 2126, in *Giur. it.*, 2002, 1259 ss.; Cass., 2 marzo 2004, n. 16688, in *Foro it.*, 2005, 32 ss.

14 Cass., 4 aprile 1970, n. 909, in *Banca borsa tit. cred.*, 1971, 405; Cass., 27 giugno 1994, n. 6149, in *Fallimento*, 1995, 252, in motivazione quale *obiterdictum*.

15 Trib. Terni n. 150 del 2006 e App. Perugia, n. 258 del 2010, richiamate da Cass., 28 settembre 2016, n. 19196, in *Giur. it.*, 2017, 383. Discorre di motivo illecito comune anche Cass., 25 luglio 2018, n. 19746, in *Contratti*, 2019, 297 ss.

16 Trib. Latina, 16 dicembre 2009, in *ilcaso.it*; Trib. Nola, 24 febbraio 2009, in *Foro it.*, 2009, 2244 ss.; Trib. Taranto, 4 marzo 2014, in *dirittobancario.it*.

17 Cass., 25 marzo 1999, n. 2801, in *Foro it.*, 2000, 185 ss.; Cass., 7 gennaio 2004, n. 12, in *Fallimento*, 2004, 934 ss.; Cass., 1 ottobre 2007, n. 20622, in *Dir. fall.*, 2009, 181 ss.(richiamata da Trib. Treviso, 24 settembre 2014, in *ilcaso.it*);

alla stregua di mera dilazione di pagamento[18].

E sullo sfondo delle decisioni si agita un quesito comune e costante, che stenta a trovare una soluzione univoca e dalla soluzione del quale i giudici fanno dipendere la risposta agli interrogativi posti: quale sia la *ratio* della normativa fondiaria.

2. La *ratio* della disciplina di vantaggio riservata ai contraenti tra storicità e modernità.

Se certamente agli esordi la disciplina fondiaria aveva quale obiettivo risollevare le sorti della proprietà terriera consentendo l'accesso al credito a chi poteva offrire quale unica garanzia immobili di proprietà[19], ad oggi non appaiono sostenibili affermazioni secondo cui la "peculiarità" dell'operazione consiste «nel suo definitorio prescindere», per la copertura del rischio di rientro dell'erogato, «da considerazioni di ordine patrimoniale *ex* art. 2740 c.c. e/o di ordine reddituale sul mutuatario debitore»[20]; ovvero che «il mutuo fondiario è operazione che si connota per concentrare la copertura del rischio di rientro dall'erogato sul solo immobile "mobilizzato" e contestualmente iscritto in ipoteca di primo grado»[21].

La *ratio* della speciale disciplina e, conseguentemente, il trattamento giuridico da applicare alle operazioni irregolari, non possono essere colti rievocando il senso originario della normativa secondo quella che è stata l'intenzione storica del legislatore, ma devono essere ricavati attualizzando le fonti alla luce dell'intero ordinamento nel suo complesso, perché il diritto è (sì) storia (ma) rivitalizzato dalla contemporaneità.

In un àmbito qual è quello in esame, innervato da interessi ultra-individuali concorrenti e bisognosi di adeguata composizione, non è possibile abbandonarsi a soluzioni meccanicistiche e precostituite

Cass., 27 novembre 2013, n. 26504, in *Dejure online*;Cass., 13 aprile 2016, n. 7321, in *dirittobancario.it*, 2016; Cass., 26 febbraio 2018, n. 4513, in *dirittoegiustizia.it*; Cass., 10 febbraio 2020, n. 3024, in *Contratti*, 2020, 546 ss.

18 Cass., 8 aprile 2020, n. 7740, in *Giur. it.*, 2021, 308 ss. (con riferimento al ripianamento di un debito fondiario ipotecario); Cass., 25 gennaio 2021, n. 1517, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, 808 ss.; Cass., 21 ottobre 2021, n. 37654, in *ilcaso.it*.

19 Si consideri che la prima disciplina in materia di credito fondiario risale alla l. 24 giugno 1866, n. 2983, successivamente riorganizzata nel t.u. 16 luglio 1905, n. 646 ed il relativo regolamento di attuazione r.d. 5 maggio 1910, n. 472

20 Cass., 9 maggio 2018, n. 11201, cit.; G. Presti, *Le particolari operazioni di credito nel nuovo ordinamento bancario*, in U. Morera e A. Nuzzo (a cura di), *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, II, Milano, 1996, 89.

21 Cass., 10 febbraio 2020, n. 3024, cit.

ricevute dalla tradizione.

Dinnanzi al continuo proliferare di disposizioni legislative che nel sistema giuridico odierno, da un lato, hanno precluso la possibilità di erogare credito a chi non possegga determinati requisiti economici e, dall'altro, hanno riformato la disciplina della crisi d'impresa facendo smarrire il senso originario del sistema, l'interprete è, piuttosto, chiamato ad una delicata opera di cucito e raccordo, volta a trasfondere, per il tramite dell'interpretazione assiologicamente e sistematicamente orientata, il testo normativo in viva attualità, al fine di adeguare l'ordinamento vigente alle concrete esigenze della società presente. Il giurista «deve sentirsi coinvolto in un disegno strategico [...] in modo da far prevalere le ragioni dell'economia sugli esercizi di pura e semplice classificazione astratta»[22], e «deve comprendere le ragioni di un cosí radicale mutamento», non solo in vista dell'applicazione delle nuove norme, «ma anche nell'interpretazione di quelle vecchie rimaste in vigore, le quali sono verosimilmente destinate ad acquistare un nuovo significato»[23] nel diverso contesto corrente in cui si trovano ad operare.

Il fondiario è (soprattutto oggi) un finanziamento "incentivante" che "premia" i crediti assistiti da prelazione immobiliare in linea con una tendenza abbastanza diffusa nella legislazione moderna: basti pensare all'art. 48 *bis* t.u.b., al credito immobiliare ai consumatori e al credito al consumo. In tutti questi casi, sia pur con diversi effetti, la garanzia agevola il recupero del credito laddove il debitore diventi inadempiente.

Nel finanziamento fondiario, appunto, il mistero dello statuto "particolare" si cela nelle maglie del rapporto tra credito ed ipoteca, visto, però, non nella sua dimensione statica-oggettiva ma in quella dinamica-funzionale.

Attraverso la normativa fondiaria, ed in particolare la previsione di un vincolo di proporzione tra importo del prestito e valore della garanzia in uno con il riconoscimento di peculiari vantaggi disciplinari, soprattutto concorsuali, il legislatore ha voluto perseguire plurime finalità: agevolare l'accesso al credito a vantaggio di chi possa offrire a "sostegno" del proprio merito creditizio una prelazione immobiliare, sì da consentire "anche" il superamento di situazioni di momentanea crisi aziendale (la prospettiva è, dunque, quella della fase genetica del rapporto banca-debitore); difendere la stabilità economica dell'istituto di credito e, conseguentemente, il pubblico risparmio, vista la provenienza sociale delle risorse

22 G. Terranova, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2012, 253 s.

23 G. Terranova, Par condicio *e danno nelle revocatorie fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2010, 12.

con le quali esso opera (il punto di vista, in questo caso, è quello della fase patologica della relazione, e del rapporto banca-altri creditori); salvaguardare il sistema economico nel suo complesso, in quanto eccessive esposizioni debitorie di numerose importanti banche non adeguatamente garantite possono portare non solo all'insolvenza dei singoli istituti di credito, ma addirittura ad un rischio di fallimento sistemico (l'angolazione è, qui, macroeconomica)[24].Esigenze, queste, che si pongono tra loro in rapporto di complementarità e circolarità, essendo collegate e finanche interdipendenti. L'interesse pubblico al corretto funzionamento del mercato, infatti, «non è un interesse piú importante di quello privato, ma un interesse di tutti o di molti, o un interesse strumentale (o intermedio), che deve essere soddisfatto affinché altri interessi individuali siano, a loro volta soddisfatti»[25]. Il fine ultimo è sempre la tutela della persona, sebbene tale obiettivo, in questo come in altri casi, venga perseguito sovente attraverso la regolazione della sovrastruttura economica in cui si articolano le relazioni intersoggettive. Il motivo appare evidente: il sistema economico si avvale di risorse in ultima analisi riferibili agli individui, la protezione del primo dispiega i propri effetti in favore dei secondi. Ciò è ancor piú vero nel settore bancario la cui attività involge la raccolta e il reimpiego di risparmio tra il pubblico.

Per la realizzazione dei fini che considera preminenti il legislatore interviene ora promuovendo ora limitando l'autonomia privata. La complessità e l'eterogeneità degli interessi di volta in volta emergenti da luogo a risposte che si muovono lungo piani e livelli differenziati. Le vicende dei crediti speciali, *in primis* il fondiario, testimoniano il tentativo, tanto originale quanto non uniforme, di mediare e connettere le diverse istanze promananti dal sistema produttivo e da quello finanziario, senza procedere ad una necessaria compressione della reciproca autonomia, né ad una sostituzione autoritativa delle valutazioni delle parti in ordine alla rilevanza della destinazione[26]. Al fine di realizzare una piú razionale ed

24 La crisi economica che ha investito il globo nel 2008 ne dà testimonianza. Nella giurisprudenza di legittimità hanno denunciato le «devastanti conseguenze negative per l'economia a livello nazionale mondiale delle crisi degli operatori creditizi già dal primo decennio di questo secolo», nonché i «sempre piú frequenti salvataggi di singoli operatori di quel mercato posti a carico dell'erario per una pubblicistica valutazione di intollerabilità del negativo impatto degli effetti cumulativi delle crisi di quelli, in ultima analisi, sull'economia nazionale» Cass., 28 giugno 2019, n. 17439, cit., e Cass., ord. 8 marzo 2022, n. 7509, cit. In quella di merito, Trib. Firenze, 30 ottobre 2014, in *Banca borsa tit. cred*., 2015, 466 ss., ove si afferma che la banca, in qualità di soggetto destinato alla raccolta e alla gestione del risparmio, non può essere considerata «alla stregua di un qualsiasi operatore finanziario», e si sottolinea come il mancato adempimento delle obbligazioni gravanti sul mutuatario sia idoneo a creare «un effetto a catena di fallimenti, perdita di posti di lavoro e crisi economica».

25 P. Perlingieri, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, 3ª ed., Napoli, 2006, 137.

26 D. La Rocca,*La qualità dei soggetti e i rapporti di credito*, cit., 220.

equilibrata allocazione delle risorse, l'ordinamento predispone una forma di tutela "mediata" o indiretta di particolari categorie di debitori e creditori, agevolando l'accesso al mercato dei capitali dei primi e contestualmente proteggendo i secondi[27]. Il principale interesse del sovvenuto preso in considerazione è quello generico di ottenere liquidità; il fondamentale presidio posto a tutela dell'istituto erogante è quello dell'irrevocabilità della garanzia e dei pagamenti.

Non si tratta, dunque, di un prestito caratterizzato dallo scopo, a meno che non si intenda tale definizione nel senso di una "predeterminazione legale del settore finanziabile", descrittiva cioè di una situazione di fatto che rende verificabile la ricorrenza di una particolare qualità dei destinatari che accedono ad uno specifico canale di finanziamento[28], nel nostro caso i proprietari immobiliari. Il collegamento tra credito e finalità viene affidato alla connessione tra prestito e prelazione ipotecaria. La "garanzia" della funzionalizzazione delle operazioni di credito fondiario alle esigenze di determinati beneficiari non si lega né alla previsione di scopi obbligatori né alla fissazione di particolari requisiti di legittimazione del debitore. L'obiettivo pubblico della destinazione delle risorse si esaurisce nella predisposizione di strumenti preordinati ad un piú agevole afflusso di capitali in favore di chi può offrire a conforto della propria solvibilità una garanzia immobiliare e ad un piú semplice recupero delle somme elargite in caso di loro inadempimento. Il fine è soddisfatto dalla forma tecnica offerta, ossia il credito assistito da ipoteca irrevocabile in uno con la previsione di modelli e contenuti negoziali predeterminati.

Cosí, per tale via, attraverso una efficiente e razionale disciplina dei mercati il legislatore attua simultaneamente molteplici valori costituzionali: la promozione dell'iniziativa economica privata "socialmente utile" (art. 41 cost.) e dell'esercizio del credito "responsabile" nonché la tutela del pubblico risparmio (art. 47 cost.), nell'ottica della massima partecipazione di tutti i cittadini allo sviluppo e all'organizzazione economico-sociale del paese (art. 2 cost.) funzionale al progresso materiale e spirituale della comunità (art. 4 cost.).

La previsione di una soglia di finanziabilità in uno con il riconoscimento di peculiari privilegi fondiari condizionati al rispetto della stessa, incentivando esposizioni finanziarie responsabili, favoriscono lo sviluppo sostenibile consentendo il contestuale soddisfacimento di plurime finalità: rafforzare la sana

27 In tal senso R. Costi, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, 456, il quale sottolinea che la necessità di ricorrere ad una disciplina speciale nacque dal convincimento che gli strumenti di diritto comune (in particolare, il credito ipotecario) non fossero in grado di far affluire ai proprietari di immobili i capitali di cui avevano bisogno.

28 D. La Rocca, *La qualità dei soggetti e i rapporti di credito*, cit., 247.

e prudente gestione dell'istituto erogante ponendolo al riparo da eventuali decrementi del valore dei beni ipotecati e/o dall'inadempimento del soggetto finanziato; incoraggiare l'erogazione del credito anche a vantaggio di soggetti in momentanea difficoltà economica, garantendo il "rientro" nel finanziamento "indipendentemente" dalla situazione finanziaria dell'obbligato; sollecitare il perseguimento di obiettivi economici generali in considerazione della particolare funzione sociale che il sistema bancario assolve ed in ragione delle gravi ripercussioni che il mancato rimborso di tali tipologie di finanziamenti può avere sull'economia nazionale.

Il tutto con pacifico beneficio dell'intero sistema economico nel suo complesso. Dal generale al particolare e viceversa, si potrebbe dire.

Ne deriva, in capo all'interprete, la responsabilità e necessità di individuare il «giusto rimedio», da un lato avendo a mente la summenzionata *ratio*, dall'altro tenendo (tendenzialmente) distinti il profilo (statico) del finanziamento eccedentario da quello (dinamico) dell'uso distorto. Sebbene, infatti, nelle aule dei Tribunali le censure, sovente, vengono sollevate congiuntamente, e la soluzione della seconda questione sia spesso assorbita dalla prima, i due profili potrebbero non interferire.

Se con E intendiamo "eccedentario", P "pregresso", N "non", potrebbe aversi:

A) un finanziamento ("semplicemente") eccessivo (cioè non impiegato per ripianare esposizioni pregresse, E+NP);

B) un credito eccessivo ed impiegato per ripianare esposizioni pregresse (E+P);

C) un fondiario rispettoso del vincolo di proporzione utilizzato per ripianare una esposizione pregressa (NE+P);

D) un prestito rispettoso del vincolo di proporzione e non impiegato per estinguere un precedente debito (NE+NP).

3. Credito fondiario e strumenti di sostegno alle imprese in crisi.

Si ritiene che il rispetto della soglia di finanziabilità costituisca requisito minimo e (tendenzialmente) indispensabile per accedere alla normativa premiale di cui agli artt. 38 ss. e 166 CCII; ciò, non basta però a sottrarre l'operazione al perimetro di operatività dell'art. 166 CCII.

Credito fondiario e strumenti di sostegno alle imprese in crisi

Carla Pernice

Più nel dettaglio se è vero che un finanziamento "eccessivo" non beneficia(per lo meno non "per intero") dei vantaggi disciplinari, non è vero il contrario, che cioè un finanziamento rispettoso del vincolo di proporzione sia sempre e comunque (soprattutto) immune da revocatoria concorsuale. A tale ultimo riguardo un ruolo essenziale è svolto dal fine perseguito. Il perimetro di operatività dell'esenzione (che chiaramente opera solo se il sovvenuto è imprenditore) va ricavato alla luce dell'ordinamento nel suo complesso dinamicamente e storicamente inteso, attraverso un'interpretazione sistematica ed assiologica della disciplina di settore, attenta alle regole di sana e prudente gestione e alle diverse esenzioni che a far data dal 2005 hanno arricchito (prima l'art. 67 l. fall., oggi) l'art. 166, comma 3, CCII. Ciò induce ad affermare, da un lato, che la garanzia ipotecaria non «esaurisca il rischio di rientro dell'erogato», "rafforzando", piuttosto, la valutazione di solvibilità del cliente, agevolando il recupero in caso di inadempimento; dall'altro che la dispensa operi se e nella misura in cui il finanziamento sia concesso nei confronti di chi versa in uno stato di dissesto reversibile con l'obiettivo di risollevare le sorti dell'impresa. Condizione, questa, che influenza non solo la legittimità dei finanziamenti rispettosi del vincolo di proporzione non impiegati per consolidare debiti scaduti (NE+NP), ma anche l'intangibilità delle operazioni volte al ripianamento di esposizioni pregresse (NE+P), le quali devono considerarsi legittime (L) o abusive (A) non a motivo dello schema giuridico impiegato né, tantomeno, in ragione dell'importo elargito o del fatto che soggetto mutuante e destinatario del pagamento coincidano(dunque P=NP), quanto in considerazione del contesto nell'àmbito del quale sono compiute, del "fine" in funzione del quale il credito è concesso: biasimevole allorquando lo scopo sia espropriare gli altri creditori della garanzia patrimoniale generica di cui all'art. 2740 c.c.; meritevole allorché il proposito sia restituire al mercato realtà aziendali ancóra recuperabili.

In tale prospettiva il fondiario si pone come uno strumento "concorrente" rispetto a quelli tipizzati dal CCII per la risoluzione della crisi e dell'insolvenza, collocandosi in una posizione intermedia tra finanziamenti ordinari ipotecari e operazioni di credito realizzate all'interno delle procedure previste dal CCII. I primi, se compiuti al di fuori dei meccanismi ivi disciplinati, sono sempre revocabili, bastando per l'esperibilità dell'azione di cui all'art. 166 CCII la consapevolezza dello stato di insolvenza, indipendentemente dalla reversibilità o meno della stessa; gli ultimi sono esenti anche da revocatoria ordinaria; il fondiario gode dei privilegi che ad esso la disciplina "particolare" riserva anche in caso di conoscenza dello stato di dissesto, purché l'impresa non versi in una condizione di decozione irrimediabile e sia funzionale a risollevarne le sorti.

Se è vero, infatti, che il legislatore ha codificato procedure e meccanismi per garantire il carattere non

velleitario o fraudolento degli interventi di recupero, ciò non significa che non possano trovare spazi di meritevolezza iniziative compiute al di fuori dei canali istituzionali. L'interprete, piuttosto, deve trarre dalla disciplina delle esenzioni dalla revocatoria concorsuale e dal sistema giuridico nel suo complesso utili indicazioni al tema della distinzione tra finanziamenti leciti ed abusivi[29].

29 Mette in risalto il collegamento tra l'esenzione prevista per i piani volti al riequilibrio finanziario dell'impresa ed il credito fondiario G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., 276 ss., il quale osserva che prima dell'introduzione del comma 3 dell'art. 67, l. fall., le operazioni di ristrutturazione del debito venivano "protette" nei confronti delle revocatorie attraverso l'impiego del fondiario. L'a., segnatamente, rileva che l'introduzione di una precisa previsione normativa per le operazioni di ristrutturazione si rese necessaria a causa degli «atteggiamenti poco lungimiranti di entrambi i protagonisti della vicenda – le banche, da un lato, i tribunali fallimentari dall'altro – che avevano finito per rendere impraticabile questa strada per il risanamento finanziario dell'impresa. Per un verso, infatti, le aziende di credito avevano approfittato della breccia aperta nel sistema revocatorio per compiere operazioni, che nulla avevano a che vedere con la erogazione di nuova finanza (volta a favorire il superamento di una crisi aziendale) ma servivano solo a procurare una copertura ipotecaria all'indebitamento pregresso. Per altro verso, la giurisprudenza – una volta preso atto della mancanza di una valida giustificazione economica e sociale del privilegio concesso dalla legge – aveva reagito con eccessiva durezza revocando tutti i giroconti interni con i quali la banca aveva utilizzato il netto ricavo del mutuo ipotecario per estinguere i rapporti (in chirografo) già esistenti nei confronti del correntista (per non parlare di alcuni atteggiamenti ancóra piú rigorosi, che revocavano anche l'ipoteca sulla base di una supposta frode alla legge, con la conseguenza di duplicare la perdita subita dalla banca). Intendiamoci: sul piano tecnico giuridico l'atteggiamento della giurisprudenza dianzi richiamata (non di quella che duplicava la revocatoria) potrebbe anche essere condiviso dato che il giroconto si configura come un atto estintivo di un debito pregresso in palese violazione della par condicio creditorum. Sul piano di una maggiore attenzione valori in gioco si sarebbe dovuto distinguere, invece, da caso a caso, perché se la banca ha concesso davvero nuova finanza, non ci si può meravigliare che chieda una migliore collocazione dei crediti preesistenti, purché l'intervento sia miratonel complesso a riequilibrare l'esposizione debitoria dell'azienda per farle superarela crisi.In altri termini, si sarebbero dovute distinguere le ipotesi nelle quali si è davvero consumata una frode alla legge (tenendo conto della nuova funzione sociale dell'estensione) dalle ipotesi nelle quali la copertura dei debiti pregressi risponde alla logica di un'operazione di risanamento finanziato concepita in maniera unitaria». Lo stesso a., tuttavia, che nell'ultimo passaggio appena citato non chiarisce se occorra o meno l'erogazione di nuova liquidità, evidenzia come l'esenzione di cui all'art. 67, comma 3, lett. d, inizialmente pensata per le operazioni aventi ad oggetto l'erogazione di nuova finanza abbia finito per ricomprendere "tutti" gli atti previsti dal piano per uscire dalla crisi. In precedenza già G. PELLEGRINO, *Operazioni Bancarie e revocatoria fallimentare*, cit.,15 s., il quale auspicava che, sulla falsariga della disciplina fondiaria, nel caso di accordi interbancari adeguatamente formalizzati, il supporto finanziario fornito all'impresa non venisse assoggettato all'azione revocatoria, e ciò a prescindere in maniera assoluta degli importi degli affidamenti concessi e da qualsiasi analisi circa l'effettivo rientro di esposizioni. Si interroga sull'ammissibilità di operazioni di rifinanziamento dell'impresa in crisi lecite al di fuori dei piani di sostegno tipizzati fallimento G.B. NARDECCHIA, *Il finanziamento fondiario e le sue patologie*, in *Fallimento*, 2021, 1240. Sul punto anche C. SCARPINELLO,*Revocatoria di ipoteca accessoria a credito fondiario per debito preesistente già ipotecario*, in *Giur. it.*, 2021, 315, la quale evidenzia che l'impresa che chiede ed ottiene un rifinanziamento potrebbe trovarsi in una situazione tale da non consentire l'accesso a procedure tipizzate; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento sugli atti pregevoli pregiudizievoli ai creditori*, in *Comm. l. fall.* Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 2002, 342, il quale fa riferimento ad iniziative volte a permettere all'impresa di conservare la propria operatività "tanto meglio", ma non necessariamente, programmate all'interno di piani di risanamento. In giurisprudenza, ex multis, Cass., 30 giugno 2021, n. 18610, in dirittodellacrisi.it, 2021, la quale, dopo aver esaminato i principali istituti legislativi volti all'ausilio creditizio dell'impresa in crisi, appurato che «si tratta di norme

Credito fondiario e strumenti di sostegno alle imprese in crisi

Carla Pernice

Non è revocabile in dubbio che, secondo il codice civile, il principio della *par condicio* ammetta deroghe in funzione della meritevolezza di tutela della causa del credito. Similmente, la previsione di esenzioni dalla revocatoria concorsuale, l'eliminazione della dichiarazione di fallimento d'ufficio, nonché la possibilità di accedere a procedure concordate di risoluzione della crisi idonee a procrastinare l'apertura della procedura d'insolvenza con l'effetto di far decorrere i termini per l'impugnazione di una serie di atti, certificano che la parità di trattamento tra i creditori non è un valore perseguito dall'ordinamento in maniera imperativa. Com'è stato efficacemente osservato, la *par condicio creditorum* non è un "valore-fine", bensí un "valore-mezzo"[30]; essa «ha un senso etico (solidarietà) [...] ed una precisa funzio-

speciali che introducono meccanismi procedimentalizzati e fondati su precisi presupposti e controlli, idonei a renderli utili, per definizione, allo scopo di un progetto economico-finanziario volto al recupero della continuità aziendale», ritiene di poter trarre, dal sistema utili indicazioni al tema della distinzione tra finanziamenti leciti ed abusivi. «Infatti, esso vale a chiarire come, e la Corte lo ha già rilevato (cfr. Cass., 5 agosto 2020, n. 16706), gli istituti di ordinario supporto ai deficit di liquidità delle imprese in crisi stiano proprio ad indicare il necessario spazio, anche ai sensi dell'art. 41 Cost., di un possibile e lecito finanziamento all'impresa in crisi, non solo nell'àmbito dei negozi connotati da un formalizzato progetto di sostegno alle medesime, ma anche al di fuori di essi; sino al limite, tuttavia, in cui tali condotte finiscano per alterare – con colpa o dolo – "la correttezza delle relazioni di mercato e a costituire fattori di disinvolta attitudine cd. predatoria rispetto ad altro soggetto economico in dissesto". Vero è che, di fronte alla richiesta di una proroga o reiterazione di finanziamento, la scelta del "buon banchiere" si presenta particolarmente complessa: astretto com'è tra il rischio di mancato recupero dell'importo in precedenza finanziato e la compromissione definitiva della situazione economica del debitore, da un lato, e la responsabilità da incauta concessione di credito, dall'altro lato. Onde ogni accertamento, ad opera del giudice del merito, dovrà essere rigoroso e tenere conto di tutte le circostanze del caso concreto, secondo il suo prudente apprezzamento, soprattutto ai fini di valutare se il finanziatore abbia (a parte il caso del dolo) agìto con imprudenza, negligenza, violazione di leggi, regolamenti, ordini o discipline, ai sensi dell'art. 43 c.p., o abbia viceversa, pur nella concessione del credito, attuato ogni dovuta cautela, al fine di prevenire l'evento. Tale seconda situazione potrà, ad esempio, verificarsi ove la banca – pur al di fuori di una formale procedura di risoluzione della crisi dell'impresa – abbia operato nell'intento del risanamento aziendale, erogando credito ad impresa suscettibile, secondo una valutazione ex ante, di superamento della crisi o almeno di razionale permanenza sul mercato, sulla base di documenti, dati e notizie acquisite, da cui sia stata in buona fede desunta la volontà e la possibilità del soggetto finanziato di utilizzare il credito allo scopo del risanamento aziendale, secondo un progetto oggettivo, ragionevole e fattibile. È peraltro richiesto che, nella formulazione delle proprie valutazioni, la banca proceda secondo lo standard di conoscenze e di capacità, alla stregua della diligenza esigibile da parte dell'operatore professionale qualificato, e ciò sin dall'obbligo ex ante di dotarsi dei metodi, delle procedure e delle competenze necessari alla verifica del merito creditizio. Sarà cómpito del giudice del merito individuare lo spazio ammissibile per il finanziamento lecito, allorché, pur se concesso in presenza di una situazione di difficoltà economico-finanziaria dell'impresa, sussistevano ragionevoli prospettive di risanamento. Quel che rileva, dunque, non è piú il fatto in sè che l'impresa finanziata sia in istato di crisi o d'insolvenza, pur noto al finanziatore, onde questi abbia cosí cagionato un ritardo nella dichiarazione di fallimento: quel che rileva è unicamente l'insussistenza di fondate prospettive, in base a ragionevolezza e ad una valutazione ex ante, di superamento di quella crisi. In sostanza, sovente il confine tra finanziamento "meritevole" e finanziamento "abusivo" si fonderà sulla ragionevolezza e fattibilità di un piano aziendale. Al riguardo, un criterio di diritto positivo può essere rinvenuto nell'art. 67 L. Fall.: il quale, similmente al d.lg. n. 14 del 2019, artt. 56 e284, menziona il piano "che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria". Un utile ausilio, in tal senso, può trarsi altresí dai criteri

ne economica (di ridistribuire le perdite derivanti dall'insolvenza per renderle piú sopportabili [...]), se sono uguali o almeno assimilabili le situazioni di partenza, sulle quali si incide per ridurre tutti i crediti allo stesso denominatore [...]. Il predetto principio, invece, diviene arbitrario (o comunque poco funzionale rispetto a quegli interessi che intende proteggere), se le situazioni sono diverse o perché [...] l'operazione favorisce la conservazione del complesso produttivo, con un'evidente utilità per l'intera massa dei creditori»[31].

Già dalla riforma dell'art. 67 l. fall. inaugurata dal d.l. 14 maggio 2005 n. 35[32], nel delicato bilanciamento tra i contrapposti interessi di protezione dei creditori e di tutela del credito, il legislatore aveva dimostrato di voler privilegiare il secondo obiettivo. Emergeva, infatti, la concezione di una azione sempre piú condizionata da esigenze ulteriori rispetto alla par condicio creditorum, cui faceva da contraltare una diffusa istanza di certezza dei rapporti ed il desiderio di salvaguardare il valore organizzativo dell'azienda[33]. Il procedimento riformatore di cui alla disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza

enunciati dall'art. 69 *quinquiesdecies* t.u.b., introdotto dal d.lg. 16 novembre 2015, n. 181: norma che, sia pure nell'àmbito del "sostegno finanziario" infragruppo, indica le condizioni in cui esso è lecito, proprio enunciando i criteri in base a cui "si può ragionevolmente prospettare che il sostegno fornito ponga sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario" e "vi è la ragionevole aspettativa [...] che sarà pagato un corrispettivo e rimborsato il prestito da parte della società beneficiaria". L'intrinseca ragionevolezza di tali criteri può, dunque, offrire logici parametri anche per la valutazione del caso in esame. Onde, allorché la banca effettui finanziamenti all'impresa in istato di crisi, vuoi all'interno di una soluzione concordata, vuoi indipendentemente da essa, quello indicato potrà costituire il parametro per valutare la ravvisabilità, oppure no, di una responsabilità per concessione abusiva di credito; dovendosi, peraltro, osservare come, in ipotesi di procedura formalizzata e sottoposta a controlli esterni, i margini di tale responsabilità saranno, in concreto, alquanto ristretti».

30 G. Terranova, *Le procedure concorsuali. Problemi di una riforma*, Milano, 2004, 51 s.

31 G. Terranova, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., 253. Nello stesso senso F. Di Sabato, *Operazioni di credito e garanzia ipotecaria*, cit., 561 s., secondo la quale la *par condicio* affonda le proprie radici nel principio di uguaglianza che, da un lato, deve essere coordinato con altri valori costituzionali, quali la tutela del lavoro (art. 4 cost.), la difesa del diritto d'impresa (art. 41 cost.), la tutela del risparmio e la disciplina del credito (art. 47 cost.), dall'altro «ha un spazio delimitato dal rispetto di due guide-line segnate, rispettivamente, dalla regola di parità delle condizioni di partenza e dal principio di ragionevolezza.

32Che ha inserito il comma 3 dell'art. 67 l. fall.

33 In tal senso C. Scarpinello, *Revocatoria di ipoteca accessoria a credito fondiario per debito preesistente già ipotecario*, cit., 316, e G. Terranova, Par condicio *e danno nelle revocatorie fallimentari*, cit., 12 ss., il quale individua plurime ragioni del ridimensionamento della (*ex*) revocatoria fallimentare: fattori contingenti; risposte a certi atteggiamenti giurisprudenziali considerati troppo rigorosi soprattutto nel campo dei rapporti bancari; trasformazione del sistema economico. In particolare l'a. (p. 15) osserva che il timore nutrito dalle banche di subire gli effetti delle revocatorie costituiva il principale deterrente per le stesse a chiedere il fallimento dei propri clienti «con la paradossale conseguenza di creare una sorta di mano morta, una fascia d'aziende in difficoltà che non fallivano, perché i principali creditori non avevano alcun interesse farle fallire, ma nemmeno si risanavano, giacché gli stessi creditori temevano di non poter recuperare quella nuova finanza che avrebbe dovuto essere erogata per

ha, da ultimo, confermato tale tendenza, non solo mantenendo inalterato il disposto dell'ultimo comma dell'articolo 166 CCII, bensí aggiornando e perfezionando anche il comma 3 di tale ultima disposizione. La *ratio* che anima le esenzioni di cui all'art. 166 CCII non è «creare un diritto singolare a favore dei soggetti piú forti da punto di vista economico», ma sceverare le condotte ritenute utili al superamento della crisi o alla conservazione dei valori organizzativi da quelle che «perseguono obiettivi puramente egoistici, in frontale contrasto con il bene inteso interesse della massa dei creditori»[34]. Da qui il loro aggancio non, come in passato, alle qualità soggettive del terzo, bensí alle oggettive caratteristiche funzionali d'alcune tipologie di operazioni che non possono essere toccate se compiute in buona fede ed in maniera oggettivamente corretta[35].

Venuta meno la ragione storica dei privilegi fondata sulla natura pubblica degli istituti di credito fondia-

dare nuovo slancio all'azienda, incrementandone la produttività. Cosí, in tempi di crisi, si creavano delle vere e proprie sacche d'inefficienza, costituite da imprese che continuavano a bivacchiare, senza tornare in utile, finché non si estinguevano per consunzione, con danno grave e certo [...] per l'economia». Per altro verso (p. 16) con l'avvento dell'impresa industriale e la diffusione di finanziamenti di lungo periodo assistiti da solide garanzie (non necessarie per le operazioni d'importo limitato e a breve termine rispetto alle quali si considerava sufficiente la garanzia patrimoniale generica) si rese necessario scongiurare il pericolo che una raffica di revocatorie si dirigesse contro alcuni soggetti, tra cui le banche, che avevano rapporti reiterati e continuativi con il fallito. Il problema era non tanto «preservare ad ogni costo la par condicio e di rendere uguale ciò che in natura non è tale (dato che le aspettative delle varie classi dei creditori sono profondamente diverse); e [...] nemmeno quello di eliminare quanto prima l'impresa ammalata dal mercato; ma era quello di rendere compatibile la disciplina della revocatoria con la conservazione dell'organismo produttivo, nell'intento – o nella speranza non sempre fondata – di trovare una soluzione piú conveniente per tutti. Da tale angolo visuale si comprende la disciplina delle esenzioni. E si comprende, soprattutto, che il problema è di trovare un limite qualitativo – piú che quantitativo – alla revocabilità degli atti compiuti nel periodo sospetto, in modo da colpire la sola frode, ovunque si annidi, senza per questo sbarrare la strada alle iniziative utili per l'intera massa». Similmente M. SANDULLI, *Le esenzioni dalla revocatoria per gli istituti di credito speciale*, in *Dir. fall.*, 1995, 106 ss., il quale evidenzia come l'esonero da un lato favorisca il terzo garantendogli che il rapporto posto in essere non ricada nell'area di influenza della revocatoria, dall'altro consenta all'impresa insolvente di continuare ad operare. Secondo l'a. (p. 107) il pregiudizio che la revocatoria intende evitare nonè tanto la disparità di trattamento tra i creditori quanto il pregiudizio all'impresa, inteso come evento che ne influenzi negativamente il suo esercizio: «svolgendo il discorso in positivo si può dire che restano escluse dalla revocatoria quelle operazioni che hanno la funzione di apportare all'impresa flussi finanziari da destinare all'avvio, alla ripresa, alla riorganizzazione dell'impresa anche se attualmente in difficoltà [...]. [...] tale interpretazione trova una conferma in quelle previsioni delle leggi speciali che consentono la revocatoria se il fallimento viene dichiarato nei dieci giorni dal compimento dell'operazione di finanziamento. Infatti è evidente che, in tal caso, il finanziamento, non ha avuto il tempo di arrecare alcun vantaggio all'impresa e comunque è stato il frutto di una errata o gravemente negligente istruttoria della pratica; da ciò la giusta sanzione della revocatoria» (p. 108).

34 G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., 253; ID., *Effetti del fallimento sugli atti pregevoli pregiudizievoli ai creditori*, cit., 341.

35 G. TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, cit., 248 s., anche con specifico riguardo ai crediti speciali.

rio e sul sistema delle cartelle, i limiti legali alla revocatoria rispetto alle operazioni di credito fondiario si spiegano, oggi, in ragione della peculiare causa del credito in uno con le caratteristiche oggettive dell'operazione. L'immunità trova fondamento nell'esigenza di non precludere all'impresa la possibilità di procurarsi finanziamenti a basso costo in modo da riacquistare liquidità attraverso la valorizzazione immobiliare. Poiché tali operazioni possono intervenire in una situazione di difficoltà finanziaria, la legge ha inteso assecondarne il compimento garantendo all'istituto di credito erogatore il beneficio di non doversi preoccupare della possibilità che le garanzie acquisite ed i pagamenti ricevuti a fronte dei rimborsi dell'erogazione possano costituire oggetto di impugnativa da parte del curatore; ciò anche in considerazione della provenienza sociale delle risorse con le quali le banche operano. È dunque la funzione del finanziamento a giustificare la deroga alla disciplina comune, dovendosi questa ritenere legittima nei soli casi in cui si tratti di realizzare interessi meritevoli di tutela protetti a livello costituzionale e di particolare rilevanza sociale[36], nel nostro caso il recupero della continuità aziendale e, per l'effetto, anche la salvaguardia dei lavoratori.

4. Giusto rimedio e qualificazione dell'operazione negoziale.

Sul piano dei rimedi, segnatamente, può affermarsi che uno sforzo interpretativo e qualificatorio correttamente impostato, attento alle modalità con le quali il contegno dei contraenti indirizza la destinazione del negozio, consente di risolvere prima e meglio una serie di problemi spesso rimessi a soluzioni insensibili alla *ratio* della disciplina violata e agli interessi concreti di tutte le parti coinvolte dall'accordo irregolare.

Nonostante le ritrosie mostrate recentemente dalla giurisprudenza di legittimità, la (ri)qualificazione dell'operazione, tanto nell'ipotesi di superamento del vincolo di proporzione, quanto per il caso di abusivo consolidamento di debiti pregressi, salvaguarda l'affidamento di tutte le parti implicate dall'operazione economica e gli interessi sottesi alla disciplina "speciale" in misura sicuramente maggiore rispetto all'espediente dell'invalidità e/o della responsabilità, non soffrendo, tra le altre cose, i limiti

36 G. Tucci, *Le norme per l'esercizio di particolari operazioni di credito: la nuova disciplina dei privilegi nel finanziamento alle imprese*, in *Banca impr. soc.*, 1993, 306. Rileva B. Campagna, *Mutuo fondiario: la violazione del limite di finanziabilità non comporta la nullità del contratto* ex *art. 38 co. 2 tub*, in *Riv. dir. banc.*, 2014, 6, che «nella disciplina del fondiario è tuttora presente qualche elemento che lascia supporre che il mutuo fondiario ha conservato ancóra oggi una certa colorazione causale, soprattutto perché se così non fosse, le norme di favore in tema di revocatoria sarebbero del tutto prive di una valida giustificazione».

tradizionalmente opposti ad altre soluzioni[37],*in primis* quello della domanda e della corrispondenza tra chiesto e pronunciato[38].

La tesi della riqualificazione per superamento della soglia di finanziabilità si lascia preferire a quella della nullità in quanto si risolve in una soluzione "conservativa" che consente un equo e proporzionato bilanciamento di tutti gli interessi concorrenti, difatti permette alla banca creditrice di conservare la

37 Ad esempio, rispetto al binomio nullità-conversione, considerato che, secondo l'indirizzo maggioritario, il recupero del negozio nullo presuppone una esplicita istanza di parte. In tal senso, *ex multis* Cass., Sez. un., 12 dicembre 2014, nn. 26242 e 26243, in *Riv. dir. proc.*, 2015, 748 ss.*Contra*, Trib. Casale Monferrato, 30 ottobre 2002, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, 841 ss., e con specifico riguardo ad una operazione di credito fondiario, Cass., 19 novembre 2013, n. 25903, in *Dejure online*, che ha confermato il ragionamento della Corte d'Appello la quale, rilevata la nullità di un contratto di mutuo fondiario per assenza dei requisiti tipici stabiliti dal t.u.b., ne aveva implicitamente (sembra di capire sua sponte, senza previe richieste di parte) riconosciuto la conversione in un mutuo ipotecario, con conseguente validità del titolo esecutivo posto a fondamento dell'azione esecuzione opposta.

38 Sul ruolo centrale dell'interprete nella qualificazione del negozio P. Perlingieri, *Appunti di "Teoria dell'interpretazione"*, Camerino, 1970, 47 ss.; Id., *Interpretazione e qualificazione: profili dell'individuazione normativa*,in Id., Lezioni, I, Napoli, 2020, 45 ss. In giurisprudenza, da ultimo, v. Cass., 25 luglio 2022, n. 23149, in *ilcaso.it*, che con specifico riguardo alle operazioni fondiarie destinate a ripianare debiti pregressi, dopo aver contestato nel merito la tesi della (ri)qualificazione officiosa dell'operazione quale *pactum de non petendo*, dinnanzi all'eccezione di parte secondo cui il giudice non avrebbe potuto convertire d'ufficio il negozio nullo (cioè il mutuo solutorio) in contratto atipico in assenza di una esplicita domanda, ha replicato che la riconsiderazione di un finanziamento di consolido in contratto atipico è operazione consentita trattandosi di qualificazione giuridica del negozio. In argomento anche Cass., 8 aprile 2020, n. 7740, cit. (con riferimento al ripianamento di un debito fondiario ipotecario); Cass., 25 gennaio 2021, n. 1517, cit., Cass., 21 ottobre 2021, n. 37654, cit. Queste sentenze, con specifico riguardo alle operazioni fondiarie destinate a ripianare debiti pregressi, hanno optato per la (ri) qualificazione officiosa dell'operazione quale *pactum de non petendo*. Trib. Pavia, 3 febbraio 2021, n. 138, cit., che ha escluso la natura fondiaria del finanziamento (con conseguente qualificazione dell'operazione alla stregua di mutuo ordinario ipotecario); Cass., 6 giugno 2012, n. 10617, in *Mass. giust. civ.*, 2012, 844, secondo la quale «[i] l giudice [...] può conferire al rapporto in contestazione una qualificazione giuridica diversa da quella [...] delle parti, avendo egli il potere-dovere di inquadrare nell'esatta disciplina giuridica gli atti e i fatti che formano oggetto della controversia, anche in mancanza di una specifica impugnazione e indipendentemente dalle argomentazioni delle parti». In generale, ritiene che l'intitolazione di una operazione economica da parte dei contraenti non vincola il giudice, costituendo al piú un indizio dal quale procedere per la qualificazione, Cass., 12 aprile 1996, n. 3444, in *Guida dir.*, 1996, 26, 49 ss., ove si legge che la determinazione della natura di un contratto «non dipende dal *nomen iuris* attribuitogli dall'una o dall'altra parte, ma dalla reale volontà negoziale, che va desunta dall'esame del contenuto del contratto in relazione agli scopi pratici perseguiti dagli interessati». *Contra* Cass., 27 novembre 1984, n. 6168, in *Mass. Foro it.*, 1984, 1218, secondo la quale il giudice può prescindere dal *nomen iuris* dato dalle parti al contratto soltanto quando quest'ultimo manchi di chiarezza, univocità e precisione; Cass., Sez. un., 16 novembre 2022, n. 33719, cit., e F. Onnis Cugia, *Le operazioni "particolari" di finanziamento con garanzia immobiliare*, Napoli, 2022, 169 nota 590, il quale richiama in proposito il pensiero di V. Roppo, *Il contratto*, Milano, 2011, 408, secondo il quale il giudice può disattendere la falsa qualificazione operata dalle parti solo laddove la denominazione adottata non corrisponda alla sostanza dell'operazione da loro voluta. Ma se le parti qualificano un contratto con il deliberato proposito di regolare il rapporto secondo la disciplina di quel tipo il giudice non può disattendere la loro qualificazione in pro di un'altra: sarebbe un'arbitraria invasione del territorio dell'autonomia privata.

propria garanzia ipotecaria, seppur ordinaria, nell'àmbito di una ritrovata e legittima *par condicio creditorum*; ed al cliente, se ancóra *in bonis*, di trattenere la somma ricevuta con facoltà di restituzione dilazionata nel tempo del capitale mutuato. La tesi della nullità, invece, oltre a muovere da un assunto opinabile, vale a dire l'imperatività dell'art. 38 t.u.b.[39], ovvero, secondo alcuni, la sua riconducibilità alle disposizioni previste dall'art. 117 t.u.b.[40], si rivela eccessiva, poiché determina il totale travolgimento dell'intera operazione, non solo delle spese e commissioni associate al finanziamento e degli ulteriori vantaggi disciplinari (elezione di domicilio, adeguamento automatico del finanziamento, *etc.*), ma anche della garanzia (ed al di là dei limiti previsti per la revocatoria), con eccessivo giovamento dei terzi creditori. La *ratio* della disciplina fondiaria, accedendo a tale impostazione, ne risulta totalmente compromessa: viene *in primis* pregiudicato il soggetto finanziato, costretto a restituire immediatamente le somme ricevute, con conseguente sacrifico del suo interesse al prestito; ma viene altresí danneggiata la banca, la quale, da un lato perde il diritto al compenso sulle somme elargite, dall'altro vede il proprio credito trasformarsi a pretesa restitutoria da indebito chirografario, trovandosi esposta al rischio di recuperare solo una minima parte della somma concessa, con inevitabili ripercussioni sulla stabilità economica dell'istituto erogante, vieppiú considerato che nel frattempo la liquidità potrebbe essere stata investita. L'obiettivo legislativo di agevolare l'accesso al credito ne risulta complessivamente

39 L'asserita imperatività dell'art. 38 t.u.b. è contraddetta dalla circostanza che nel nostro ordinamento non esiste alcuna regola che obblighi le banche a non concedere credito se non a fronte di adeguate (*rectius* predeterminate) garanzie immobiliari. Gli Istituti di credito sono liberi di erogare finanziamenti e finanche privi di tutele specifiche (chirografari), salvo il merito creditizio del cliente – che si lega ma ben può prescindere dal valore di eventuali garanzie. Sul punto sia consentito il rinvio a C. Pernice, *Credito fondiario*, cit., 323 ss., spec. note 124, 171 e 415.

40 Sulla inconferenza dell'art. 117 t.u.b. può osservarsi, da un punto di vista testuale, che l'art. 38 del t.u.b. conferisce alla Banca d'Italia non già il potere di stabilire una certa clausola del contratto di mutuo fondiario bensí solo quello di determinare la percentuale massima del finanziamento che costituisce l'oggetto del contratto e che è quindi un elemento di per sé già tipizzato e costituente una clausola necessaria. La "prescrizione" inerente al vincolo di proporzione promana dalla stessa norma primaria (vale a dire dal secondo comma dell'art. 38 t.u.b.), che attribuisce alla Banca d'Italia non il cómpito di "prevederlo", ma quello di fissarne l'estensione. Infatti l'organo di vigilanza, nel caso che occupa, diversamente da quanto previsto dall'art. 117 t.u.b., è obbligato sia riguardo all'*an* (dovendo necessariamente intervenire), sia in merito al *quomodo*, giacché non ha libertà valutativa né sulla scelta del tipo di contratto sul quale intervenire, né su quale tipologia di clausola inserire. Viceversa l'art. 117 t.u.b. assegna alla Banca d'Italia l'incarico "conformativo" o "tipizzatorio" di prescrivere quali caratteristiche un determinato negozio debba presentare affinché possa essere indicato con un certo *nomen iuris*. Da un punto di vista funzionale, può mettersi in evidenza che le *rationes* sottese alle due norme appaiono del tutto diverse:l'art. 117, comma 8, t.u.b. è previsione rivolta alla tutela delcontraente debole, essendo posta a presidio dell'interesse all'informativa e al consapevole consenso del cliente (in questo senso depone per altro la sua collocazione sistematica); l'art. 38 t.u.b., invece, è disposizione preordinata (anche) alla sana e prudente gestione della banca, intendendo assicurare una sicura copertura in caso di insolvenza del mutuatario e, di conseguenza, un piú agevole recupero del credito. Per approfondimenti sul punto sia consentito il rinvio a C. Pernice, *Credito fondiario*, cit., 89 ss.

ostacolato. Nessuna banca nel timore di vedere travolto l'intero contratto per il mero superamento del vincolo di proporzione "azzarderebbe" a stipulare operazioni di questo tipo.

La (ri)qualificazione si lascia, altresí, preferire all'orientamento che abbina al mancato rispetto della soglia di finanziabilità la sola responsabilità, considerando il credito eccedentario comunque fondiario, salva la possibilità di ricorrere all'abusiva concessione del credito (figura nata per ovviare al problema della irrevocabilità delle operazioni) e agli strumenti di *public enforcment*. L'impostazione, già dal punto di vista sistematico, si rivela contraddittoria poiché demanda ad una norma diversa da sé il cómpito di sanzionare la violazione compiuta. Tale forma di rimedio, poi, si dimostra sostanzialmente inefficace, ciò in quanto le sanzioni amministrative richiedono un *quid pluris* rispetto all'inosservanza del vincolo di proporzione, vale a dire la violazione delle regole sul merito creditizio; la tutela risarcitoria presuppone un pregiudizio che, nella misura in cui è ristorato per equivalente, nel caso di sovvenuto consumatore, si dimostra surrogato insufficiente; e soprattutto, *ex latere creditoris*, laddove il cliente sia imprenditore ed il rapporto sfoci nella liquidazione, pregiudica l'interesse della massa al corretto riparto concorsuale. Per tal via si finisce con il sovrapporre e confondere vincolo di proporzione - valutazione di "meritevolezza" del cliente; ridurre la prescrittività dell'art. 38 t.u.b. al punto da renderlo «un osso di seppia»[41]; negare alcun rilievo alla soglia di finanziabilità che chiaramente è considerata dal legislatore elemento caratteristico della fattispecie; riconoscere tutela solo in ipotesi di danno e "relegare in soffitta" l'azione revocatoria – giusta la permanente qualifica di fondiarietà – che invece ne prescinde. Non ha senso demandare ad un *posterius* ciò che prima e meglio la qualificazione può garantire. È irragionevole consolidare il vantaggio e poi farlo restituire. Accedendo alla tesi della responsabilità ne consegue che il fondiario è tale, le sanzioni amministrative sono eventuali, opera la disciplina di vantaggio (incluso il consolidamento), ed il risarcimento è accidentale, configurandosi in ipotesi di dolo/colpa della banca, stato di dissesto irreversibile, danno, nesso causale tra pregiudizio e condotta. A voler considerare il finanziamento un ordinario credito ipotecario ne deriva, invece, che in caso di sovvenuto imprenditore l'operazione è revocabile, il curatore deve dimostrare solo il mancato rispetto del vincolo di proporzione, per il resto la disciplina segue le regole dell'art. 166 CCII.

La (ri)qualificazione consente di risolvere meglio e prima, anche il problema dell'uso distorto, argomento che la giurisprudenza spesso affronta con rimedi eccessivi, sulla base di ragionamenti formalistici, insensibili alla complessa *ratio* che anima il settore. Si considera (riqualificando) il ripianamen-

41 S. Pagliantini, *Mutuo fondiario e limite di finanziabilità: a passo di gambero*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2023, 409.

to fondiario un *pactum de non petendo*, una garanzia per debito preesistente o, ancóra, una forma di pagamento anomalo. Il tutto allo scopo di confutare l'esistenza di un finanziamento, la contestualità dell'ipoteca e/o la normalità del procedimento solutorio, con conseguente caducazione dei vantaggi di disciplina. Ma se lo scopo legislativo ha voluto essere proteggere operazioni "particolarmente garantite" "anche" in grado di dar fiato all'impresa in crisi, dato per esistente la sussistenza del primo presupposto, è l'esistenza del secondo che deve guidare la valutazione di legittimità dell'iniziativa. Le nozioni di "finanziamento", "contestualità" della garanzia e "normalità" del pagamento, devono essere intese in chiave funzionale. Al piú il ripianamento può essere considerato indice sintomatico della consapevolezza dello stato di assoluta decozione, ma non può esso solo determinare l'inefficacia dell'iniziativa. Se solo il plausibile reinserimento di realtà aziendali recuperabili determina un giustificato sacrificio della *par condicio creditorum*, in una prospettiva assiologicamente e teleologicamente orientata, devono considerarsi salve le operazioni idonee a tal fine, abusive quelle che non lo sono, neutralizzando le ipotesi patologiche con la riviviscenza del rimedio tipico che l'ordinamento giuridico offre al riguardo, vale a dire la revocatoria.

Se così è, allora, ci si potrebbe chiedere: *quid iuris* in caso di mutuo eccedentario impiegato per ripianare esposizioni pregresse ma erogato a chi versi in stato di dissesto reversibile (E+P+L); o di finanziamento esondante non utilizzato per estinguere precedenti passività ma elargito a vantaggio di un imprenditore con l'obiettivo di aiutarne le sorti (E+NP+L)? Può sostenersi, in alternativa alla (ri)qualificazione, la riduzione conservativa dell'accordo non essendo stata tradita la *ratio* che anima la disciplina di settore?

La traccia è stata segnata. Le variabili sono moltissime, tante quante i possibili casi concreti. All'interprete il cómpito di individuare il rimedio di volta in volta piú adeguato, ragionevole e proporzionato alla luce degli interessi sottesi al singolo, unico ed irripetibile episodio da decidere.

L'auspicio per il futuro è che la spiccata sensibilità della magistratura al concreto porti a sviluppi ulteriori sul tema, in tal modo incentivando sempre piú un mondo bancario coraggioso ma responsabile, disposto a contribuire in modo sano, fattivo e rispettoso anche delle aspettative dei terzi ad operazioni di ristrutturazioni e ripartenze aziendali.

La programmazione dell'economia nell'era dello stato resiliente: tendenze, obiettivi, regolazione per incentivi

Giovanni Luchena

Sommario: 1. Premessa. – 2. Profili evolutivi in chiave europea. – 3. Alla ricerca della solidarietà. Lo Stato imprenditore. – 4. Inversione di rotta.

1. Premessa

Numerosi recenti contributi, anche di giovani studiosi del diritto dell'economia (e non solo), affrontano sempre più frequentemente il tema della programmazione economica o della neo-programmazione o, ancora, della co-programmazione ovvero della programmazione riferita a taluni settori dell'economia (settoriale) utilizzando tale espressione al fine di connotare la tendenza della legislazione in tema di intervento nell'economia o, al polo opposto, di tratteggiare il profilo della *overregulation* (paradossale nel *territorio* della semplificazione e dell'avversione alle regole da parte soprattutto delle grandi imprese).

Perlopiù, si tratta di contributi che mirano ad indagare le *forme* della programmazione prevalentemente in chiave descrittiva, più che esaminare la sua *natura* in senso tecnico-giuridico o delineare il suo tracciato teleologico. Questo potrebbe essere spiegato se si tiene conto dell'impostazione teorica sottostante inerente alla preferenza per un determinato *modus operandi* da parte dei *policy maker* ovvero alla non accurata conoscenza del fenomeno in chiave teorico-pratica, come pure, in taluni casi, storico-legislativa, nelle dinamiche della c.d. costituzione economica.

Nel primo caso, si tratterebbe di una questione di metodo che riguarda gli strumenti e le strategie utilizzate per affrontare un determinato problema, cioè, in definitiva il "come" si opera: se, dunque, il metodo prescelto non è quello "in linea" con le categorie giuridiche idonee, il risultato non potrà essere soddisfacente; nel secondo, il problema è forse più complesso da risolvere trattandosi di una questione di carattere cognitivo in cui taluni *bias* inibiscono la corretta analisi del tema o del problema ovvero "il cosa" o "il perché" sono lontani dall'essere indagati alla luce, per l'appunto, degli strumenti cognitivi posseduti.

Tale approccio rischia di trascurare, talvolta, l'analisi di talune delle implicazioni normative, come l'integrazione tra gli strumenti di programmazione e i principi costituzionali, e di limitare la capacità di affrontare le trasformazioni economiche e sociali entro un quadro regolatorio adeguato. Questo *deficit* di approfondimento potrebbe altresì ostacolare una comprensione critica delle sfide poste dalla globalizzazione e dai nuovi modelli di sviluppo sostenibile.

Una breve riflessione su questi aspetti pare, dunque, necessaria al fine di offrire un contributo al dibattito in corso di svolgimento, soprattutto tenendo conto della rapidità trasformativa degli assetti e delle istituzioni dell'economia nel delineato quadro di riferimento connotato dal potenziale ritorno dello Stato quale parte attiva della programmazione europea.

Il perseguimento dei medesimi obiettivi da parte delle due entità richiamate contribuisce alla rilettura della programmazione economica quale movente del complessivo progetto di rilancio dell'economia adottato dallo Stato resiliente, che non interviene soltanto nelle fasi emergenziali ma "agisce", anche a favore delle imprese, come usa dirsi, in maniera proattiva: da una fase nella quale la programmazione economica veniva considerata come un fattore di inibizione dello sviluppo e della competitività, si è passati ad un programmazione per lo sviluppo che vede l'Unione europea quale ente promotore e gli Stati quali soggetti co-programmatori ed attuatori del progetto, non soltanto nella prospettiva della tutela del mercato ma anche implementando le politiche per la solidarietà, assurta, anche se ancora con qualche ombra, a principio ispiratore delle azioni *de quibus*.

2. Profili evolutivi in chiave europea

Innanzi tutto, occorre porre in evidenza un profilo che spesso non viene trattato con la dovuta cura, dando per scontati concetti e significati relativi all'argomento in oggetto. Il lemma *programmazione* (declinata in vario modo: territoriale, economica, settoriale, globale, ecc.) viene utilizzato per esprimere una pluralità di manifestazioni o di fenomeni economici, attività, regolazioni (pubbliche[01]), alternata, a volte (erroneamente) sovrapposta, se non confusa, con l'espressione *pianificazione* o *piano*.

In maniera più specifica, la programmazione economica può essere considerata come l'espressione del modo e dell'intensità dell'intervento pubblico in campo economico, attuata in base alle disposizioni della c.d. costituzione economica, intervento pubblico realizzato, di norma, per il tramite di strumenti da realizzarsi in un arco temporale medio-lungo. La contrapposizione tra programmazione e pianificazione viene in evidenza con riferimento a specifiche esperienze acquisite e ad un determinato indirizzo politico: in sintesi, nel primo caso, essa viene, di norma, presa in considerazione nei Paesi nei quali sussiste o si promuove il modello dell'economia di mercato; nel secondo, si fa riferimento ai modelli economici ad economia pianificata.

01 S. Amorosino, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche*, Torino, 2021, 1 ss., *passim*.

Da quanto detto, si evince che lo strumento della programmazione economica nei sistemi nei quali vige l'economia di mercato non possa essere considerato come un modello incompatibile né con l'ordinamento europeo (in alcuni casi il diritto UE non è contrario nemmeno ai monopoli) né con le regole che incentivano la promozione della concorrenza (ad esempio per favorire l'innovazione tecnologica[02], peraltro principio rinvenibile nell'art. 9 Cost.), né, tanto meno, con le attività statali che stabiliscono le modalità di allocazione delle risorse pubbliche da destinare a finalità sociali e ambientali come richiesto dal novellato art. 41 Cost. ai fini della tutela degli «interessi generali della collettività» e dei diritti e della «dignità delle persone» che, per tale ragione, assoggetta «a questo scopo (...) regolamentazioni e controlli da parte di pubblici poteri»[03].

Le dinamiche in atto, ad esempio, individuano nella c.d. transizione ecologica uno degli elementi che giustificano la programmazione economica, proprio in virtù del processo omnnitrasformativo ad essa sotteso. Se si volessero individuare taluni elementi comuni riguardanti la programmazione dell'economia eco-sostenibile, i mercati e la persona nell'attuale contesto di riferimento[04] questo potrebbe essere individuato, per l'appunto, in tale dimensione.

L'intervento pubblico nell'economia, in tale contesto, è un veicolo per promuovere iniziative proattive sia contro il fenomeno dei cambiamenti climatici, una delle emergenze globali che, forse più di altre, involge l'interazione fra Stato/i e mercato/i, una convergenza di obiettivi che promette di trasformare il capitalismo del XXI secolo, sia per sostenere il processo della ricordata transizione che non può realizzarsi senza l'ausilio finanziario statale ed euro unitario né, quindi, essere realizzata per il tramite di uno Stato equidistante o neutrale che si limita a fare da arbitro.

A tale riguardo, la prospettiva si allarga anche ad iniziative politico-strategiche degne di menzione che assumono rilevanza in ambito europeo[05] e che, anzi, da quello cagionano ricadute in termini di sviluppo economico generale e settoriale.

Oltre tutto, le espressioni *programmazione, piano, programmi* sono costantemente utilizzate nei docu-

02 V. Falce, *Stagioni e dimensioni del diritto dell'innovazione. Il raccordo con l'economia di mercato sociale*, in A. Antonucci, M. De Poli, A. Urbani (a cura di), *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, Torino, 2019, 113 ss.

03 S. Amorosino, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche*, cit., 3.

04 G. Luchena, *La programmazione multilivello dell'economia e condizionalità*, in *Federalismi.it*, 2 febbraio 2022.

05 P. Gaggero, *Programmazione comunitaria per la ripresa e la resilienza nel prisma della solidarietà*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, n. 1, 2024, 1 ss.

menti ufficiali degli organi europei nell'ambito della politica di bilancio, in quella dei fondi strutturali e nelle proposte di regolamenti più significativi inerenti a taluni settori dell'economia.

Un'esemplificazione esaustiva è praticamente impossibile considerando la vastità e la varietà della documentazione esistente. E, tuttavia, l'individuazione di taluni di essi consente almeno di tratteggiare taluni aspetti che confermerebbero l'indirizzo dell'Unione europea verso una sempre più accresciuta "presenza" in campo economico nella determinazione delle linee programmatiche relativamente a determinati settori dell'economia. Si vuole porre in luce come l'azione politica, in particolare quella della Commissione – che a seguito della pandemia ha rafforzato il suo ruolo "politico" (e, probabilmente, in questo può intravedersi la crisi della politica degli Stati) – sia riscontrabile in una pluralità di regolamenti che ne hanno decretato la rilevanza dopo gli anni della tecnica e del mito della neutralità.

Si intravedono scelte che certo abbisognano di competenze correlative che in molti casi non appaiono normativamente attribuite, ma al piano sostanziale il loro esercizio pare transitare verso l'entità sovranazionale.

In definitiva, se è vero che la tecnica ha dominato la scena degli anni della globalizzazione e dell'integrazione verticale (e in molti campi della legislazione essa permane), è anche vero che la politica e il diritto – cioè lo Stato – hanno iniziato la fase di recupero delle proprie *funzioni*: basti pensare al settore ambientale a quello delle nuove tecnologie, alle materie prime critiche, all'intelligenza artificiale, alla regolazione per incentivi per comprendere come possa individuarsi una cambio di rotta, almeno parziale, nel quale la prospettiva politica appare riprendere, seppur lentamente, una dimensione che, segnatamente e significativamente, prende la forma della programmazione. Attraverso il *Piano* per la ripresa economica, la traiettoria impressa dal *RePowerEU*[06], il salto in avanti compiuto con il *Chips Act*[07] (parte integrante della transizione digitale e verde e, oltre tutto, normativa rilevante ai fini dell'implementazione del sostegno alla produzione dei semiconduttori), l'approvazione del regolamento sull'intelligenza

06 Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Piano REPowerEU*, Bruxelles, 18 maggio 2022, COM(2022), 230 final.

07 Regolamento (UE) 2023/1781 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 settembre 2023 che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema europeo dei semiconduttori e che modifica il regolamento (UE) 2021/694 (regolamento sui *chip*).

artificiale, il *Digital Markets Act*[08], ed altro ancora, ad esempio, l'UE sembra aver cambiato rotta rispetto alle politiche per (favorire) la concorrenza, un cambiamento tangibile – sebbene principalmente finalizzato a contrastare specifici eventi avversi, per poi, verosimilmente, riprendere il cammino interrotto – rispetto alla parabola disegnata sin dalla costituzione delle Comunità economiche europee che ha fatto dell'entità sovranazionale il più strenuo paladino del liberismo e della consequenziale retrocessione dello Stato dall'economia.

Non solo, ma molti intellettuali hanno evidenziato, in passato, come la programmazione europea fosse diventata una necessità alla luce del processo di integrazione in rapida ascesa, alla quale si sarebbe dovuto, però, per l'appunto, affiancare un governo economico europeo[09]. Questo profilo, assai interessante da ripercorrere nelle sue dinamiche e nei suoi passaggi epocali (che qui non è possibile tratteggiare), può essere indicativo di come del tema se ne sia sempre argomentato in sede di approfondimenti scientifici e, in particolare, del ruolo dello Stato nell'economia che regola tramite incentivi. Si tratta, com'è noto, del tentativo non tanto di sganciare le politiche degli aiuti dalla normativa di riferimento, quanto di alleggerirne la rigidità dinanzi alle contingenze economiche che caratterizzano l'attuale fase di rilancio globale dell'economia. Un percorso intorno al quale si è molto discusso in passato, in presenza soprattutto della crisi finanziaria nell'ambito della quale la sordità degli organi europei dinanzi alle richieste statali di utilizzare la leva degli aiuti pubblici non ha reso un buon servizio all'economia di quegli anni.

Da questo punto di osservazione, la regolazione per incentivi (aiuti di Stato, negativi e positivi) manifestata nel corso della crisi pandemica è stata alluvionale, in una prima fase in chiave di semplificazione delle procedure (non una resa incondizionata allo Stato patrigno ma alleggerimento del vaglio di compatibilità), in una seconda adottando misure quantitative, in una sorta di rincorsa delle emergenze, per natura ed effetti, che si sono verificate negli ultimi anni.

Nel contesto considerato, si sono manifestate due esigenze: da un lato, quella di rendere maggiormente flessibili gli aiuti a carattere sia ripristinatorio sia per il rilancio dell'economia, dall'altro, di impostare un quadro regolatorio ad ampio raggio, intervenendo in più settori economici in maniera sia diretta sia indiretta anche per far fronte alla sempre più aggressiva politica di sussidi posta in essere dagli attori

08 Regolamento (UE) 2022/1925 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 settembre 2022 relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale e che modifica le direttive (UE) 2019/1937 e (UE) 2020/1828 (regolamento sui mercati digitali).

09 M. Albertini, *L'aspetto di potere della programmazione europea*, in *Thefederalist.eu*, n. 2, 1999, 127 ss.

globali dell'economia, che, verosimilmente, porterà ad una guerra di aiuti su larga scala, i quali non sempre genera esiti positivi.

Tali brevi considerazioni, che costituiscono, evidentemente, solo le teste di capitolo di un discorso assai più ampio e articolato sul piano sia dell'analisi della legislazione pertinente sia in ordine alle conseguenze prodotte, sia, come ovvio, al piano della c.d. costituzione economica materiale[10] (anch'essa, spesso, non adeguatamente indagata nelle sue dinamiche), risultano essere necessarie per sgombrare il campo, soprattutto per quanti approcciano per la prima volta il tema o ne evocano l'esistenza *per incidens*, in contributi non infrequentemente carenti di specificazioni teoriche e di riferimenti agli apporti della dottrina che hanno avuto modo di occuparsi, nel tempo, del tema in oggetto, appaiono d'una certa utilità, anche pratica, al fine di "leggere" in maniera corretta e giuridicamente coerente, rispetto alle disposizioni della c.d. costituzione economica, l'evoluzione dell'ordinamento costituzionale ed europeo in un campo del giuridico ricco di novità anche al piano dell'evoluzione dei rapporti tra Unione europea e Stati nazionali e nella complessa interrelazione con i Paesi terzi e le organizzazioni a carattere multilaterale.

Quando ci si approccia al tema della programmazione occorre, dunque, considerare non soltanto le sue finalità – diretta conseguenza del disposto costituzionale di cui all'art. 3, c. 2, Cost. – ma anche la sua matrice giuridica, potremmo dire abilitante. E soprattutto, occorre essere consapevoli delle trasformazioni della c.d. costituzione economica che, com'è notorio, ha quale sua caratteristica peculiare l'elasticità e la adattabilità a tutte le situazioni contingenti, circostanza, beninteso, non sempre da registrare in maniera favorevole soprattutto quando tale elasticità comporta l'emergere di fattori trasformativi anche significativi, se non radicali o antitetici, in ordine alla (perdita della) normatività del disposto costituzionale. Lo si è visto, in passato, allorquando il cambio di direzione impressa dalle politiche per la concorrenza ha, di fatto, reso inapplicabile (anche in questo caso: non abrogazione ma, semmai, e con molta cautela, disapplicazione) il disposto di cui all'art. 41, c. 3, Cost. proprio in relazione alla programmazione per incentivi il cui titolo abilitativo era rappresentato per l'appunto dalla disposizione in parola.

Se la disciplina dell'economia è considerata come una delle attività fondamentali dei pubblici poteri, lo strumento della programmazione economica non può essere considerato puramente e semplicemente, come purtroppo talvolta si legge, come l'espressione della reiterata presenza invadente dello Stato

10 G. Di Gaspare, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Padova, 2017, 127 ss.

nell'economia ma come attuazione dei precetti costituzionali, cioè costituzione materiale dell'economia, pur in contesti di riferimento diversi a seconda dei cicli economici.

3. Alla ricerca della solidarietà. Lo Stato imprenditore

Non solo, ma lo stesso diritto dell'economia dell'Unione europea, declinazione del diritto dell'economia propriamente inteso[11], evoca talune manifestazioni, per dir così, interventiste nella interpretazione delle disposizioni del Trattato di Lisbona e dei regolamenti europei oggi sempre più incanalati verso obiettivi non soltanto economici ma anche di tutela dei soggetti vulnerabili[12]: non certamente la riedizione di modelli tipo *welfare state* scaturiti dalle costrizioni sociali ma propensione verso un modello più vicino all'economia sociale di mercato come attuata nei Paesi socialdemocratici dove sembra abbia funzionato nei quali, com'è noto, accanto al rigore nelle politiche di bilancio si accompagna una particolare attenzione nei confronti dei sistemi di garanzia delle fasce più deboli e, anzi, potrebbe dirsi che proprio grazie ad oculate politiche di bilancio, in quei casi, risulterebbe meno difficoltoso garantire di diritti a prestazione.

L'economia sociale di mercato, oltre tutto, spesso evocata quale "*strumento*" (*sic*) dell'Unione europea – e addirittura ritenuto modello rinvenibile nella c.d. costituzione economica italiana, ignorando presupposti storici (si ricordi che in sede di Assemblea costituente il mercato era considerato persino un «disvalore»[13]) e contenutistici della medesima – per "dimostrare" (per la verità in modo nient'affatto convincente) la coincidenza delle sue proposizioni concettuali con le finalità sociali di cui all'art. 41 Cost., è pur sempre un modello derivato dall'economia di mercato che avrebbe, in verità, ben poco a che vedere con le istanze delle socialità fatte proprie dalla Costituzione che, infatti, stabilisce quale compito della Repubblica il perseguimento dell'eguaglianza sostanziale (il ricordato art. 3, c. 2, Cost.).

Eppure, una potenziale formula conciliativa potrebbe risultare necessaria, se non riscontrabile in fase embrionale e, anche in questo caso con ogni cautela, di prossima realizzazione se si considerano gli ampi sforzi, normativi e giurisprudenziali, che possono essere tratteggiati alla luce del principio di solidarietà europea come declinato dalla Corte UE e della Corte europea dei diritti dell'uomo, ma anche nel

11 G. Luchena, *Orizzonti del diritto dell'economia: un'introduzione. Oggetto, metodi, dottrine*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 4, 2023, 424 ss.

12 Su cui, per tutti, P. Corrias (a cura di), *I soggetti vulnerabili nella disciplina comune e nei mercati regolamentati*, Napoli, 2022.

13 G. Amato, *Il mercato nella Costituzione*, in *Quad. cost.*, n. 1, 1992, 1 ss.

quadro delle politiche di coesione, di cui la programmazione è, infatti, il presupposto[14].

Non è certo possibile, almeno in questa sede (ma con l'obiettivo di riprendere il tema in futuro), ricostruire tutto il percorso storico-evolutivo che conduce a tale affermazione apparentemente apodittica: benché l'«idea» di solidarietà nel diritto UE[15] non possa essere certo declinata nei modi e nei contenuti stabilizzatisi nelle costituzioni sociali e che, ad esempio, lo stesso Trattato di Lisbona ne limiti, o addirittura ne impedisca l'attuazione (come ne caso della solidarietà finanziaria, pure, per la verità da taluno recuperata quale *modus agendi* degli organi UE a seguito dell'adozione del *Next Generation EU*), non può essere sottaciuto il percorso, sì lento, faticoso, parziale e incompleto (almeno considerando la competenza in materia di diritti sociali che resta di pertinenza statale) del processo evolutivo compiuto – ma ancora non definitivo che fa dire, per l'appunto, che l'Europa sociale risulti «introvabile»[16].

Non soltanto la "normativa covid", ma anche quella precedente ad essa, prova a fornire una lettura nuova della solidarietà europea (almeno, per l'appunto, della sua idea) non, com'è evidente, abdicando ai principi ispiratori della tutela del mercato aperto e in libera concorrenza o del divieto degli aiuti statali o, ancora, dei vincoli finanziari che limitano le potenzialità delle politiche economiche domestiche, ma argomentando in ordine ad una "rilettura" o alla evidenza di una "tendenza al cambiamento" che, come, ad esempio partendo dalle statuizioni della Corte UE in materia di energia[17] (c.d. solidarietà energetica), s'intravede un mutamento sostanziale dello "spirito" del Trattato e che le "chiusure" di ordine finanziario sembrano aprire spiragli d'innovazione relativamente alla mitigazione della legislazione per divieti[18].

I due ordinamenti, dunque, sembrerebbero essere antagonisti se si continuasse ad analizzarli separatamente, come due corpi estranei e, invece, la loro complementarietà rende non soltanto peculiare la strutturazione in termini istituzionali ma riflette il tentativo di intrecciare i valori di entrambe le entità rafforzandosi reciprocamente nella dimensione operativa e concreta. Al di là dell'approccio euroscettico o anche solo da europeista scettico – come direbbe Ralf Dahrendorf – non si può non constatare che la determinazione di un indirizzo politico in chiave programmatoria dell'economia – che è la continua-

14 P. Gaggero, *op. cit.*, 22.

15 Pi. Mengozzi, *L'idea di solidarietà nel diritto dell'Unione europea*, Bologna, 2022, *passim*.

16 M. Benvenuti, *Libertà senza liberazione (a proposito dell'introvabile "dimensione sociale europea")*, in *Studi in onore di Francesco Gabriele*, I, Bari, 2016, 35 ss.

17 Corte UE 15 luglio 2021, causa C-848/19P, Germania c. Polonia.

18 Pi. Mengozzi, *op. cit.*, 258

zione della politica[19] – sia oggi incardinato nell'Unione europea come negli Stati nazionali, con modalità in parte differenti e spesso con finalità talvolta configgenti, ma in uno spirito *comunitario* nella misura in cui la leva dell'economia è divenuta un tratto sì parziale ma ineludibile nello scenario che s'intravede all'orizzonte, alla luce non della fine della globalizzazione ma della sua riorganizzazione in forme diverse.

Se si accosta alla disciplina della programmazione l'invasività dello Stato nell'economia si commetterebbe un errore nel metodo, giuridico oltre che storico. L'equazione programmazione = Stato imprenditore, come connotato della negazione dell'economia di mercato, è foriera di un'interpretazione il cui sostrato è intriso di ideologismi, gli stessi peraltro avversati dai sostenitori dell'equidistanza dello Stato dall'economia, della regolazione indipendente del mercato, del dialogo regolatorio in cui, ovviamente, gli *stakeholder* costituiscono il perno dell'attività regolatoria se non il motore o l'*on and off* delle trame della regolazione.

La nozione di Stato imprenditore, peraltro, spesso ingenera equivoci interpretativi e, verosimilmente, la descrizione delle sue dinamiche è frutto di una contraddizione in termini o comunque di una lettura parziale e, dunque, fuorviante: non necessariamente l'espressione *Stato imprenditore* indica lo Stato come proprietario dei beni di produzione dell'economia o quale determinante i prezzi dei beni di consumo (accostamenti invero improponibili).

Esso, al contrario, può essere indicato quale *means* di innovazione nelle dinamiche economiche proprie delle transizioni e dei momenti di passaggio, potremmo dire (ancora una volta) trasformativi dell'economia: lo si vede nelle più recenti formule di intervento nell'economia adottate in pressocché tutti i Paesi europei come pure negli Stati Uniti d'America, padre dell'anarcocapitalsimo eppure il più fervido sostenitore delle politiche per l'innovazione tecnologica, come dimostra non soltanto la sua storia più risalente ma anche quella più recente, da realizzarsi per il tramite di ingenti investimenti pubblici (talvolta anche in violazione delle norme previste nel quadro del sistema OMC).

Così, lo lo Stato imprenditore – *Entrepreneurial State*, com'è il titolo del fortunato volume di Mariana Mazzucato tradotto in italiano Stato innovatore – viene considerate come «*a leading agent in achieving the type of innovative breakthroughs that allow companies, and economies, to grow, not just by creating*

19 R. Manfrellotti, *L'economia è la continuazione della politica con altri mezzi*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, 2011, 13 ss.

the "conditions" that enable innovation»[20]. E per questo, la sua attività di programmazione diviene lo strumento fondamentale per raggiungere gli obiettivi di sviluppo che esso si propone: *Small Business Innovation Research programme* (USA), *Advance Technology programme* (USA), *Big Society Programme* (UK), investimenti nel settore energetico, programma di lungo periodo di prestiti alle imprese, e così via. Si tratta della «*renaissance of industrial interventionism*»[21] oppure del riconoscimento dell'importanza dell'industria nel rafforzamento della competitività e della crescita economica europea[22]? Recenti studi hanno dimostrato che proprio la legislazione americana sopra citata stia producendo crescita e sviluppo in molti settori economici come il digitale e il *green* e la «*number one priority*» per la sostenibilità e la resilienza[23].

La programmazione è generale, non necessariamente invasiva, determina il contenuto dei programmi susseguenti. Non dissimilmente, il *Next Generation EU* costituisce una forma di programmazione generale, e i piani nazionali sono programmi di attuazione o programmi settoriali (per usare la terminologia, rimasta insuperata, di Massimo Severo Giannini). La legge di bilancio costituisce uno strumento che non è considerato tecnicamente atto di programmazione ma è pur sempre una programmazione che riveste finalità economiche incidenti non soltanto sull'operatore economico ma anche sulla collettività. Tutti i programmi svolti dalle istituzioni pubbliche non indicano un'intrusione dello Stato nell'economia ma specificano le modalità attuative della programmazione adottata sulla base delle esigenze delle collettività e quale leva per le attività economiche come stabilite, ad esempio, nel Documento di economia e finanza.

Come sottolineato in altre occasioni, è bene ribadirlo per ovviare ad eventuali distorsioni del pensiero, l'Ue svolge un ruolo di traino delle politiche – su questo pare non possano esserci dubbi – ma la direzione è la medesima: tutela del mercato aperto e in libera concorrenza, liberalizzazioni, flessibilizzazione (prevalentemente procedurale) degli aiuti di Stato, e così via. Riconoscere la trazione europea dell'economia non vuol dire aderire all'impostazione di fondo che caratterizza l'*agere* della Commissione e degli organi UE in campo economico (cioè la reiterata formula della tecnica che sovrasta la politica). Come

20 M. Mazzucato, *The Entrepreneurial State*, London, 2011, 18.

21 K. Wennberg, C. Sandström, Introduction, in Iid (eds.), *Questioning the entrepreneurial State. Status-quo, Pitfalls, and the Credible Innovation Policy*, Cham, 2022, 4.

22 Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni: Per una rinascita industriale europea [COM(2014)14 final 22.1.2014].

23 S. Perin Vinton, J. Lin, R. Rendler, *The Next Industrial Renaissance*, Franklin Templeton, February, 2024, reperibile *online* al sito: next-industrial-renaissance-feg-a.pdf.

pure non significa sostenere un (supposto) *révirement* nell'intervento nell'economia che, com'è chiaro, non può che essere sostenuto dal bilancio europeo considerati i vincoli finanziari in capo agli Stati e soprattutto le condizione delle finanze pubbliche di molti di essi.

Insomma, sul piano sostanziale, la programmazione economica si concretizza nell'esercizio dell'attività ordinatoria attraverso la quale i pubblici poteri determinano a chi e come assegnare risorse finanziarie, come regolare l'uso delle materie prime, come orientare i capitali, e così via. Non si tratta, dunque, della programmazione a finalità di direzione dell'economia ma predisposizione di atti preordinati al conseguimento di obiettivi sia di matrice costituzionale sia di provenienza europea. In questo senso, l'attività di regolazione da parte dell'Unione europea è certamente molto più intensa rispetto al passato ma, per l'appunto, secondo un tracciato di *policy* ormai evidente: nelle grandi sfide di carattere epocale che caratterizzano l'evoluzione tecnologica e il processo di trasformazione dell'economia, la Commissione ha riacquistato un ruolo che sembrava perduto (o, forse, mai svolto) nel tentativo di costruire le premesse per una maggiore competitività delle imprese europee nello scenario della "nuova globalizzazione" o di quel che rimane di essa dinanzi alle transizioni.

Non può sottacersi, dunque, come l'opzione in favore della programmazione sia frutto di una decisione politica, della quale si dice essere carente prima di tutto l'Unione europea. La stessa UE utilizza l'espressione *programma* o *programma quadro* o *piano* in numerosi atti come ad esempio quello relativo alla Ricerca e sviluppo contenuto nel programma *Horizon Europe* (dotazione 100 miliardi di euro): il problema è la comparazione con gli Stati Uniti i quali, al contrario, focalizzano sulla cosiddette tecnologie dirompenti una mole d'investimenti ben superiore alla programmazione europea[24]. Se ne trova traccia anche nella programmazione per contrastare gli effetti dell'*Inflation Reduction Act* e degli investimenti cinesi in innovazione: alla programmazione statuinitense, non a caso, la Commissione ha fornito una *risposta* in termini politici. La strategia per la competitività imporrebbe una programmazione generale che sviluppi investimenti su ampia scala e soprattutto nei settori nei quali le imprese europee appaiono in ritardo: altro che, dunque, fine della globalizzazione.

È solo una questione di lessico, dunque? Oppure si tratta di un ricercato mutamento di ruolo – si direbbe da Stato quasi-federale – per far sì che l'Unione europea reclami il suo progetto strategico che pe-

24 4,1 mld di dollari dell'Agenzia di ricerca per i progetti avanzati della difesa (DARPA, *Defence Advanced Research Projects Agency*) statunitense rispetto al *Pathfinder* dello *European Innovation Council* (EIC) che ha un *budget* di 256 milioni di euro per il 2024: cfr. il c.d. Rapporto Draghi, *Il futuro della competitività europea, Parte A – Una strategia di competitività per l'Europa*, settembre 2024, 28.

riodicamente evoca per sé stessa nel tentativo di autolegittimarsi in taluni processi e in taluni mercati nei quali risulta assente?

Se si osserva la storia dell'integrazione europea, la caratteristica principale è quella del funzionalismo economico, della prevalenza della tecnica sulla politica, della regolazione dei mercati attraverso autorità indipendenti e così via. Lo Stato regolatore prende il posto dello Stato programmatore. La tecnica, il posto della politica. I numeri, il posto della socialità.

Qualcosa, tuttavia, come si diceva poc'anzi, appare in controtendenza rispetto al passato. Occorre allora ribadire alcuni elementi caratterizzanti il nuovo corso euro-statale in campo economico.

Gli strumenti previsti per dar corso alle progettualità sussunte nelle maglie della programmazione economica assumono una portata molto significativa – potrebbe dirsi a matrice trasversale – scorgendosi elementi che, da un lato, riducono la tradizionale separazione tra pubblico e privato, dall'altro, provano a conciliare diritto e tecnica.

L'approccio si colloca, cioè, in una linea di indirizzo che potrebbe definirsi come duale – relativa, cioè, alla dimensione dello stimolo economico dell'impresa sia pubblica sia privata – inerente allo spostamento dell'asse di riferimento dal mero interesse individuale verso una dimensione collettiva/comune che riguarda una pluralità di interessi e di mercati, con l'obiettivo di considerare le iniziative pubbliche verso la sostenibilità quale veicolo del buon funzionamento del mercato, criterio orientativo per il sostegno pubblico delle imprese[25] ma anche veicolo di una diversa concezione – se possibile – del capitalismo.

A ben vedere, la funzione di indirizzo dell'economia non concerne soltanto la previsione delle leggi d'incentivazione dell'economica per finalità pro-concorrenziali (nella configurazione di forme plurime e plurisettoriali) ma anche per «conseguire risultati apprezzabili non garantiti dal mercato». Alla luce della «prospettiva costituzionalistica, le leggi di incentivazione non sono chiamate a ripristinare tanto l'eguaglianza sostanziale tra operatori economici, quanto l'eguaglianza sostanziale tra cittadini»[26], dato che la visuale della sostenibilità non solo economica connota di sé il nuovo corso disciplinare verso profili di carattere anche, o, per meglio dire, necessariamente, sociale.

25 L. Ammannati, *Energia e ambiente: regolazione per la transizione*, in M. Passalacqua (a cura di), *op. cit.*, 173; G. Luchena, *Gli strumenti di sostegno pubblico alla conversione ambientale*, ivi, 183 ss.

26 M. Luciani, *Gli aiuti di Stato nella Costituzione italiana e nell'ordinamento europeo*, in *Eurojus.it*, n. 3, 2019, 70.

4. Inversione di rotta

Dall'azione pubblica intrapresa si scorge un'inversione di tendenza rispetto ad un eventuale superamento del funzionalismo economico – o comunque di una sua attenuazione dinanzi al momento di difficoltà dell'economia europea (tanto che, in effetti, sarebbe soltanto una situazione temporanea) – al fine di orientare le attività delle imprese non soltanto rivolte al profitto ma anche al perseguimento di obiettivi comuni.

Verosimilmente, si tratta di un passaggio o di un momento temporaneo, eppure il giurista dell'economia non può non registrarne la sussistenza.

In tale contesto, l'innovazione tecnologica diviene un fattore nodale per la promozione dello sviluppo in chiave ambientale (oltre che etica e sociale) in una prospettiva che potrebbe definirsi come involgente caratteri dell'inclusività in senso ampio, cioè della predisposizione di strumenti di partecipazione alla vita economica e sociale per il tramite delle nuove tecnologie: un'idea di sviluppo quale fondamento del perfezionamento della condizione materiale umana come assunta da una visione ottimista del progresso[27].

La trama innovativa si indirizza, dunque, verso interventi di carattere strutturale come, ad esempio, le infrastrutture, come anche quelli di carattere peculiare quali le riforme di sistema o l'implementazione di settori specifici (sostegni alle *start-up*,[28] interventi diretti, garanzie, ecc.), come, del resto, già indicato dall'Obiettivo 9 dell'*Agenda 2030 per uno sviluppo* sostenibile che promuove, appunto, l'industrializzazione inclusiva e sostenibile attraverso il sostegno dell'innovazione.

La programmazione economica in corso di svolgimento sembra poter agevolare questo processo, consentendo il disincaglio di alcune criticità normative e operative in una pluralità settori che ineriscono sia alle questioni dello sviluppo e dell'ambiente sia alla garanzia della socialità (sia pure in una limitata e notoria posizione di retroguardia rispetto alle esigenze di tutela del mercato) sia, infine, ad una corretta gestione delle finanze pubbliche in termini di sostenibilità come riaffermato dopo l'approvazione delle modifiche al Patto di stabilità e crescita.

27 T. PICKETTY, *Un'idea di progresso*, in *Il Mulino*, n. 2, 2015, 192 ss.

28 L'Italia risulta essere trentesima a livello europeo come sistema di *start up* . Nel 2023 le *start up* innovative sono diminuite del 5,25% passando dalle 14.262 del 2022 alle 13.513 del 2023. Si riscontra il seguente dato positivo: benché ci sia stato un calo, nel 2022 è salita la quota di investitori internazionali con una percentuale salita al 45%.

Del resto, l'azione europea in questo ambito è particolarmente incisiva, peraltro in una strettoia che percorre fattori interni ed internazionali: i primi inerenti alla legislazione di attuazione della programmazione; i secondi che scaturiscono dalle contromisure assunte in risposta alle politiche protezioniste adottate da parte di taluni Paesi industrializzati come gli Stati Uniti d'America.

Su questo versante, la flessibilizzazione della normativa in materia di aiuti di Stato diviene uno degli elementi qualificanti dell'approccio neo-interventista (seppure, per così dire, "autorizzato"): non l'abdicazione alle regole generali a tutela della concorrenza, ma un'azione per lo sviluppo economico – come, del resto, prefigura lo stesso art. 107, §3, TFUE allorquando prevede deroghe, per l'appunto, per lo sviluppo – e per la realizzazione del principio della coesione economica, sociale e territoriale[29].

In questo ambito, le strategie previste sono sospinte, fra l'altro, dai fondi per lo sviluppo regionale che puntano alla riduzione di divari economici presenti nei diversi Stati membri. Si vedano gli accordi di partenariato, uno strumento operativo che dispone di risorse finanziarie, che si aggiungono a quelle degli Stati membri, volte a realizzare l'obiettivo sopra indicato. In questa direzione sono indirizzati gli interventi economici finanziati dall'apposito fondo di rotazione[30] e dal fondo di sviluppo e coesione, obiettivo tra l'altro di carattere nazionale come previsto dal combinato disposto dell'art. 117, c. 5, Cost. e dell'art. 174 del TFUE.

La richiamata flessibilizzazione della disciplina degli aiuti di Stato, dunque, pone gli Stati dinanzi a responsabilità assai significative soprattutto nel quadro dell'applicazione del regolamento sulle esenzioni dalla notifica preventiva, recentemente modificato[31], che, com'è noto, annovera fra gli aiuti oriz-

29 Su cui v. l'interessante volume di D. Mone, *Costituzione, regionalismo e coesione territoriale*, Napoli, 2023.

30 Legge 16 aprile 197, n. 183, "*Coordinamento delle politiche riguardanti l'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee ed adeguamento dell'ordinamento interno agli atti normativi comunitari*".

31 Regolamento (UE) 2023/1315 della Commissione del 23 giugno 2023 recante modifica del regolamento (UE) n. 651/2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato e del regolamento (UE) 2022/2473 che dichiara compatibili con il mercato interno, in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, alcune categorie di aiuti a favore delle imprese attive nel settore della produzione, trasformazione e commercializzazione dei prodotti della pesca e dell'acquacoltura.

zontali potenzialmente compatibili quelli allo sviluppo e all'innovazione e all'ambiente[32]. Si tratta di una proposizione attinente alla riduzione del rischio potenziale dell'ambiente innervando di sé il principio di precauzione che può essere identificato, in termini generali, nel «*do not significant harm*» che mira a superare la logica della prevenzione perché mentre il primo indicherebbe l'identificazione di un rischio incerto, il secondo profilerebbe la sussistenza di un rischio misurabile[33]. A tale proposito, gli Stati membri sono chiamati ad assicurare che, nell'impiego dei fondi del *Recovery Plan*, ogni intervento salvaguardi gli equilibri ambientali, consolidando il principio del "*Do No Significant Harm*" (*DNSH*) come criterio guida delle politiche di sviluppo economico Dal punto di vista giuridico, viene in evidenza l'esigenza di un'analisi approfondita degli effetti ambientali dei progetti, così ampliando la prospettiva normativa d'intervento. Nel contesto del diritto dell'economia, l'obiettivo della sostenibilità ambientale, perseguito attraverso il criterio *DNSH*, assume un'importanza centrale per la *governance* economica: la sostenibilità, pur con le differenziazioni contenutistiche e di teoria generale che in questa sede non possono essere svolte, non è più considerata un elemento accessorio o opzionale delle attività economiche, ma un parametro obbligatorio che incide sulla stessa programmazione euro-unitaria. Tale impostazione ha portato all'introduzione di disposizioni giuridiche più stringenti nell'ordinamento per l'autorizzazione di progetti infrastrutturali e industriali, accompagnati da valutazioni di impatto ambientale dettagliate e in linea con il principio *DNSH*, integrando così la sostenibilità nelle politiche economiche e nei processi decisionali.

Il *Net Zero Industry Act*[34] (la proposta legislativa che, fra l'altro, si configura come strumento che si propone di rendere più rapido il processo di transizione verso la neutralità climatica, non da tutti, invero, ritenuta convincente[35]) costituisce, inoltre, uno degli strumenti legislativi europei quale elemento

32 Il Consiglio europeo, su proposta della Commissione, adottò la strategia Europa 2020, la cui idea di fondo era quella di stabilire alcuni obiettivi da raggiungere nel corso del decennio: dall'aumento dell'occupazione alla lotta al cambiamento climatico, dalla promozione di istruzione e ricerca al contrasto della povertà e dell'esclusione sociale. La strategia Europa 2020 era stata concepita, ormai un decennio fa, come piano di uscita dalla recessione iniziata nel 2008. Una crisi economica che, oltre a produrre danni economici e sociali, aveva reso evidenti alcuni limiti e contraddizioni nella "gestione" dell'emergenza economica continentale.

33 D. Belvedere, La tutela precauzionale dell'ambiente il ruolo della giurisprudenza nel riconoscimento del rischio da fattori *inquinanti*, in G. Cerrina Feroni, T.E. Frosini, L. Mezzetti, L. Petrillo (a cura di), *Ambiente, energia, alimentazione. Modelli giuridici comparati per lo sviluppo sostenibile*, Vol. I, Tomo I, cit., 159.

34 Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema europeo di produzione di prodotti delle tecnologie a zero emissioni nette (normativa sull'industria a zero emissioni nette), Bruxelles, 16 marzo 2023, (COM)2023 161 final.

35 S. Tagliapietra, R. Veugelers, J. Zettelmeyer, *Rebooting the European's Net Zero Industry Act*, reperibile *online* al sito: bruegel.org, 22 June 2023.

strategico per una politica industriale per lo sviluppo dell'industria *green*, al quale deve aggiungersi il *Critical Raw Materials Act*[36] con il quale l'esecutivo europeo intenderebbe contrastare l'egemonia cinese sul versante dell'approvvigionamento delle materie prime strategiche (strumento legislativo che costituisce un elemento di interoperatività, ad esempio, con il citato *Net Zero Industry Act*).

Gli Stati, dal canto loro, hanno moltiplicato le sovvenzioni pubbliche alle industrie delle batterie (Germania e Francia), dei pannelli solari, dell'acciaio a idrogeno (Spagna), della chimica industriale (Paesi Bassi), soprattutto a seguito delle crisi economiche degli ultimi anni (emergenza pandemica, guerra russo-ucraina). I Paesi scandinavi sono fra i primi sostenitori delle misure d'incentivazione verso la ricerca e lo sviluppo delle nuove tecnologie in attuazione di un indirizzo strategico avviato a partire dalla crisi del 2008 con il quale la Commissione aveva rilevato una significativa differenza fra le imprese «a cui si aggiungono investimenti di minore entità nella R&S e nell'innovazione, un uso insufficiente delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, la riluttanza all'innovazione di alcuni settori delle nostre società, ostacoli all'accesso al mercato e un ambiente imprenditoriale meno dinamico»[37].

L'obiettivo di quel momento, infatti, era già stato individuato nella creazione di un tracciato europeo per lo sviluppo e l'innovazione quale presupposto per la crescita sostenibile, anche in chiave ambientale. Quanto sperato per il 2020, cioè una spesa europea pari al 3 per cento del PIL, ha deluso le aspettative, percentuale che, come si diceva, per i Paesi scandinavi viaggia al ritmo del 4 per cento.

Negli ultimi tempi, si registra quanto già avvenuto nel corso della pandemia[38], cioè, sostanzialmente, l'assetto diversificato delle misure di sostegno fra Paesi europei, che fa emergere il rafforzamento delle economie più forti rispetto a quelle più deboli, in termini di disponibilità di bilancio.

36 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a framework for ensuring a secure and sustainable supply of critical raw materials and amending Regulations (EU) 168/2013, (EU) 2018/858, 2018/1724 and (EU) 2019/1020, Brussels, 16th March 2023, COM(2023) 160 final. La proposta, fra l'altro, specifica che: «*The Regulation states that the general objective is to ensure the EU's access to a secure and sustainable supply of critical raw materials by pursuing four specific objectives: to strengthen EU's capacities along the different stages of the value chain, to diversify EU's imports of raw materials, to improve monitoring and risk mitigation capacities and to ensure a well-functioning single market while improving the sustainability and circularity of critical raw materials*» (punto 5).

37 Comunicazione della Commissione, Europa 2020, Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, Bruxelles, 3 febbraio 2010, COM(2010) 2020 definitivo.

38 M. De Cono, G. Roncarati, *Aiuti di Stato emergenziali*, A. Di Pietro, M.A. Collado, P. Essers. A. Menendez, T. Tassani (a cura di), *Aiuti di Stato: il ruolo delle giurisdizioni nazionali ed europee*, Bari, 2023, 211 ss.; C. Ruggiero, *Gli aiuti di Stato in materia tributaria e le emergenze economiche*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 3, 2023, 387 ss.

L'ulteriore modifica della legislazione sugli aiuti pubblici alle imprese, contenuta nella revisione del suo regime giuridico – anche questo a scadenza (2025) – per consentire agli Stati una maggiore resilienza e l'adozione di strumenti per promuovere la concorrenza, si pone in controtendenza rispetto alla tradizione europea che, in ogni caso, verrebbe "ripristinata"al termine dell'adozione delle misure legislative, quasi a voler confermare come il "sistema" si fondi, perlopiù, sulle deroghe alla normativa piuttosto che quale momento di rinnovamento effettivo (tema sul quale si è già avuto modo di svolgere talune riflessioni[39]). Anche in questo caso, pur con tutti i fondati "ma"[40], lo Stato medita un ritorno in grande stile, a condizione che la sua azione non ripercorra antichi cammini – per la verità di difficile percorrenza proprio in ragione del diritto UE e delle situazioni economiche di fatto – che ne hanno decretato, complice l'assenza della politica, la "fine" (in realtà, non la sua fine, ma la crisi delle sue funzioni). Il ritorno dello Stato per il tramite della programmazione, dunque, se ben concepito, può rappresentare una risposta efficace alle crisi globali e un elemento di stabilità per l'economia e la società. Tuttavia, questo richiede un cambio di paradigma: lo Stato non deve più essere percepito come un attore monolitico, ma come un facilitatore di processi dinamici, integrato in un sistema di *governance* efficiente, che, in attuazione della c.d. costituzione economica, favorisca la collaborazione pubblico-privato, incentivi le imprese che sviluppano nuove tecnologie e promuovano la sostenibilità ambientale, orienti le politiche verso obiettivi a lungo termine, non ecceda nella regolamentazione e sostenga i settori strategici anche per il tramite di strumenti finanziari innovativi.

39 G. Luchena, *Il "nuovo" intervento pubblico nell'economia: come sistema di deroghe e come coprogrammazione a impulso europeo*, *in Riv. trim. dir. econ.*, n. 4, 2022, 57 ss.

40 G. Amato, *Bentornato Stato, ma...*, Bologna, 2023.

Euro digitale: quale futuro per le banche?

Gianpaolo Panetta

[*] Sommario: *1. Introduzione - 2. La proposta di regolamento europeo - 2.1 La definizione di euro digitale - 2.2 Spendibilità e obbligo di accettazione dell'euro digitale - 2.3 Distribuzione e conservazione dell'euro digitale - 2.4 Ulteriori previsioni della proposta di regolamento - 3. Euro digitale, economia e banche - 3.1 Euro digitale e moneta "analogica": coesistenza o scontro? - 3. 2 Le possibili conseguenze dell'emissione dell'euro digitale sull'attività bancaria - 3.3 Il potenziale impatto dell'euro digitale sulla raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari - 3.4 La contrazione della raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari: quali strade possibili per le banche? - 4. Alcune riflessioni sul futuro del sistema bancario e sul ruolo dell'euro digitale*

1. Introduzione

Nell'ultimo decennio la tecnologia e la digitalizzazione hanno cambiato radicalmente il modo in cui le persone lavorano e interagiscono tra loro, le loro abitudini di consumo e gli stili di vita.

Anche la moneta e il sistema dei pagamenti non sono immuni da questi cambiamenti[01].

Fino a pochi anni fa il contante, nonostante l'ascesa degli strumenti di pagamento digitali, era ancora il principale strumento di pagamento al dettaglio in Europa. Secondo i dati della BCE[02], nel 2019 i pagamenti in contanti rappresentavano il 73% del volume totale delle transazioni e il 47% in termini di valore delle transazioni; tuttavia, nel 2022 il volume delle transazioni totali regolate in contanti è sceso al 59% e la quota dei pagamenti in contanti in relazione al valore delle transazioni è scesa al 42%; per la prima volta risulta inferiore alla quota dei pagamenti con carta (46%)[03].

[*] Il presente lavoro nasce dalla rielaborazione di parte del lavoro presentato al XV convegno annuale dell'Associazione italiana dei Professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del diritto commerciale" dal titolo "Impresa e mercati: numeri e computer science" tenutosi a Roma, il 23 e 24 febbraio 2024.

01 Sul rapporto tra IA e moneta, v. F. MATTASSOGLIO, *Intelligenza artificiale e moneta: grandi "poteri" e maggiori responsabilità. Alcuni motivi che inducono a riflettere circa l'urgente necessità di una moneta digitale del banchiere centrale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, suppl. 2, 2021, 371 ss.

02 BCE, *Study on the payment attitudes of consumers in the Euro area (SPACE) – 2022*, 2022, 12 ss.

03 Due terzi dei pagamenti con carta sono gestiti da operatori extraeuropei. Per ulteriori dati v. BCE, *Card payments in Europe - current landscape and future prospects*, 2019 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pubbydate/2019/html/ecb.cardpaymentsineu_currentlandscapeandfutureprospects201904~30d4de2fc4.en.html).

In questo contesto in rapida evoluzione l'euro digitale e, più in generale, le *Central Bank Digital Currency*[04] (le c.d. "CBDC") rappresentano senza dubbio uno dei temi più rilevanti e significativi. Nell'Unione Europea il tema delle valute digitali è oggetto di analisi da alcuni anni. Nel 2020 la Banca Centrale Europea ha pubblicato un primo rapporto sull'euro digitale[05] al quale è seguita nel 2021 una prima consultazione pubblica[06]. Il 23 giugno 2023 la Commissione Europea ha poi presentato la proposta di regolamento europeo sull'euro digitale[07]. Il 18 ottobre 2023, la BCE ha dato avvio alla fase di preparazione del progetto sull'euro digitale[08]; questa fase è stata formalmente avviata il 1° novembre 2023 ed è prevista una durata iniziale di almeno due anni. Una volta terminata la fase di preparazione e l'*iter* legislativo, il Consiglio direttivo della BCE potrà valutare l'opportunità di emettere un euro digitale.

Nelle intenzioni della BCE, il progetto mira a rispondere alle mutevoli preferenze dei consumatori, a promuovere un mercato dei pagamenti competitivo, a mitigare i rischi per la normale erogazione dei servizi di pagamento e a preservare l'autonomia dell'Unione Europea. Inoltre, si ritiene che lo sviluppo dell'euro digitale possa essere decisivo per rafforzare la digitalizzazione dei mercati finanziari europei e dell'economia in generale, per accrescere il ruolo internazionale dell'euro riducendo il dominio globale del dollaro e per migliorare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Nonostante lo stato evidentemente embrionale, il progetto di una moneta digitale interessa numerosi ambiti del diritto e dell'economia; d'altra parte, la moneta, quale che sia la sua natura, analogica o di-

04 Per una sintetica ricostruzione dell'evoluzione del dibattito sulle CBDC, v. P. K. Ozili, *Global Central Bank Digital Currency Research and Developments: Implication for Cryptocurrency*, in J. Liebowitz (edt. by), *Cryptocurrency Concepts, Technology, and Applications*, London, 2023, 59 ss.

05 BCE, *Report on a digital euro*, 2020 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.it.pdf).

06 BCE, *Rapporto dell'Eurosistema sulla consultazione pubblica su un euro digitale*, 2021 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Eurosystem_report_on_the_public_consultation_on_a_digital_euro~539fa8cd8d.it.pdf).

07 Per una visione di insieme v. la *Timeline* elaborata dalla BCE (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/shared/pdf/Digital_euro_project_timeline.it.pdf). Per le opinioni della BCE relativamente alla proposta di regolamento, v. BCE, *Opinion of the European Central Bank of 13 October 2023 on a proposal for a regulation on the legal tender of euro banknotes and coin*, 2023 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/legal/ecb.leg_con_2023_31.en.pdf)

08 BCE, *L'Eurosistema passa alla fase successiva del progetto sull'euro digitale*, Comunicato stampa BCE, 2023, (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr231018~111a014ae7.it.html). Per approfondire i risultati della fase istruttoria condotta dalla BCE, v. BCE, *A stocktake on digital euro*, 2023 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/profuse/shared/files/dedocs/ecb.dedocs231018.en.pdf)

gitale, lambisce quasi ogni aspetto della vita umana. Inclusività[09], mandato della BCE[10], rapporto con il diritto delle obbligazioni[11], *big data* e *privacy*[12] sono solo alcuni dei possibili temi in cui si può declinare lo studio dell'euro digitale.

2. La proposta di regolamento europeo

Fatte le necessarie premesse, occorre ora analizzare alcuni aspetti relativi alla proposta di regolamento relativo all'istituzione dell'euro digitale[13].

Nel Considerando n. 3 della proposta di regolamento si afferma che l'istituzione dell'euro digitale è resa necessaria dalla circostanza che il contante non è in grado da solo di soddisfare le esigenze di una economia fortemente digitalizzata come è il sistema economico odierno[14].

09 Per una prima riflessione sul tema v. F. RIGANTI, *L'euro digitale tra innovazione digitale e «narrativa» dell'inclusione sociale (clausole e principi nel diritto dell'economia)*, in *Banca impresa soc.*, n. 3, 2023, 581 ss.

10 Il tema rappresenta indubbiamente una delle tematiche giuridiche più complesse in relazione all'euro digitale. Per alcune riflessioni S. N. GRUNEWALD - C. ZELLWEGER-GUTKNECHT – B. GEVA, *Digital Euro and ECB Powers*, in *Common Market Law Review*, Vol. 58(4), 1029; F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario,* Torino, 2023, 169 ss.; A. MOOIJ, *Digital euro's legal framework,* in *In-depth analysis*, ECON commitee, 2023.

11 Per alcuni primi spunti di riflessione circa i rapporti tra euro digitale e diritto civile italiano v. V. ZENO-ZENCOVICH, *Profili civilistici dell'euro digitale*, in *Dir. inf*., 2023, 25 ss.

12 La stessa consultazione condotta dalla BCE nel 2020 (nt. 5) ha rilevato che la questione della riservatezza rappresenti una delle maggiori preoccupazioni dei cittadini europei. Per approfondire il tema v. EDPB, *Response of the EDPB to the European Commission's targeted consultation on a digital euro,* 14 giugno 2022 (reperibile al link https://edpb.europa.eu/system/files/2022-06/edpb_responseconsultation_20220614_digitaleuro_en.pdf); F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia,* cit., 151. Peraltro, in tema di *privacy* e tutela dei dati, cfr. EDPB-EDPS, *Joint Opinion on the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of the digital euro*, 17 ottobre 2023 (reperibile al link https://edpb.europa.eu/system/files/2023-10/edpb_edps_jointopinion_022023_digitaleuro_en.pdf)

13 La proposta di regolamento relativo all'istituzione dell'euro digitale (reperibile al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CONSIL:ST_11605_2023_INIT), insieme alla proposta di regolamento relativo al corso legale delle banconote e delle monete in euro (reperibile al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52023PC0364), compone il c.d. *"single currency package"*.

14 Il COVID-19 ha impresso una notevole accelerazione nella digitalizzazione dell'economia e ha significativamente modificato l'approccio dei cittadini europei nei confronti della tecnologia e del settore digitale. Anche la Pubblica Amministrazione degli Stati membri è stata costretta a un processo di digitalizzazione dei servizi. Nonostante il *trend* positivo, i dati a disposizione dimostrano una notevole difficoltà a implementare tecnologie avanzate (tra tutte si pensi alle IA) e la diffusa mancanza di personale qualificato in ambito tecnologico. Allo stato attuale molto difficilmente sarà possibile soddisfare gli obiettivi del decennio digitale fissati dall'Unione Europea. Per un'analisi approfondita del tema sia consentito rimandare a COMMISSIONE EUROPEA, *Digital Economy and Society Index* (DESI) 2022, 2022 (reperibile al link https://digital-strategy.ec.europa.eu/it/policies/desi).

In particolare, si teme che la sempre maggiore marginalizzazione del ruolo dei contanti possa danneggiare il c.d. "meccanismo di ancoraggio monetario[15]". Nella relazione alla proposta viene esplicitamente espresso il timore che un'eccessiva diffusione delle c.d. "*stablecoin*"[16] possa insidiare il ruolo dell'euro nel mercato dei pagamenti dell'Eurozona. D'altra parte, la BCE non ha mai nascosto la propria (fondata) diffidenza nei confronti delle cripto-attività, evidenziando i potenziali rischi che l'eccessiva diffusione di queste potrebbe produrre sull'economia dei paesi dell'UE[17].

2.1 La definizione di euro digitale

La definizione di euro digitale è inserita nell'art. 2, par. 1, in cui si afferma che l'Euro digitale è «*la forma digitale della moneta unica a disposizione delle persone fisiche e giuridiche*». In modo affine a quanto avviene in relazione all'Euro "analogico", inoltre, l'art. 4 stabilisce che l'autorizzazione all'emissione della moneta digitale è di esclusiva competenza della BCE, che, tuttavia può demandare nel concreto l'emissione anche alle banche centrali nazionali. Il parallelo con l'art. 128 TFUE è evidente[18]. Sempre l'art. 4 della proposta di regolamento stabilisce al par. 2 che, in modo assimilabile alla valuta "analogica", «*l'euro digitale è una passività diretta della banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nei confronti degli utenti dell'euro digitale*». L'art. 7, poi, impone il corso legale dell'euro digitale.

Fin qui la sovrapponibilità della valuta digitale a quella "analogica" è praticamente assoluta.

L'euro digitale, sostanzialmente, non rappresenta qualcosa di diverso o separato rispetto al contante, ma una sua variante tecnologicamente più avanzata ma con le medesime qualità giuridiche ed economiche di base. Tuttavia, come si vedrà nel proseguo, alcune differenze, inevitabilmente, sussistono.

15 Per ancoraggio monetario si intende quel meccanismo economico in cui una valuta è legata ad un'altra con uno stabile rapporto di cambio. Nel nostro caso si tratta del fatto che l'euro moneta privata emesso dalle banche è in ogni momento convertibile in euro moneta pubblica emesso dalla BCE. La fiducia del cittadino nella possibilità di operare in ogni momento questa conversione rappresenta uno dei capisaldi del funzionamento dei mercati finanziari e monetari.

16 Sono *stablecoin* delle cripto-attività il cui valore è ancorato a una moneta fiduciaria o a un portafoglio di attività liquide al fine di garantirne una maggior stabilità. Per approfondire la tematica v. C. H. Kim – A. Kriwoluzky, *Public or Private? The Future of Money*, in *Monetary Dialogue Papers*, 2019

17 *Ex multis, v.* A. Born – J. M. Vendrell Simón, *A deep dive into crypto financial risks: stablecoins, DeFi and climate transition risk*, in *ECB macroprudential bulletin*, 2022 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202207_1~7508427l4e.en.html#toc1)

18 Il primo paragrafo dell'art. 128 TFUE, infatti, recita «*La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote.*».

2.2 Spendibilità e obbligo di accettazione dell'euro digitale

Le prime differenze rispetto alla versione "analogica" dell'euro vengono espresse nell'art. 9 della proposta di regolamento che individua le deroghe all'obbligo di accettazione dell'euro digitale[19] e dall'art. 11 che attribuisce alla Commissione il potere di adottare atti delegati per individuare ulteriori deroghe all'obbligo di accettazione.

In particolare l'art. 9 della proposta di regolamento consente di rifiutare i pagamenti in euro digitale: (a) se il beneficiario è una microimpresa; (b) se il rifiuto del beneficiario è opposto in buona fede e nel rispetto del principio di proporzionalità[20]; (c) se il beneficiario è una persona fisica che agisce nell'esercizio di attività a carattere esclusivamente personale o domestico; o (d) se il beneficiario prima del pagamento già aveva concordato con il pagatore un altro mezzo di pagamento[21].

La formulazione delle deroghe all'obbligo di pagamento solleva qualche dubbio di opportunità.

In particolare, ammettere come deroga il generico rifiuto in buona fede, per quanto fondato su legittimi

19 Secondo l'art. 9 della proposta di regolamento:

«*In deroga all'articolo 7, paragrafo 3, e all'articolo 8, il beneficiario ha il diritto di rifiutare l'euro digitale nelle circostanze seguenti:*

a) se il beneficiario è un'impresa che occupa meno di 10 persone o il cui fatturato annuo o totale di bilancio annuo non è superiore a 2 milioni di EUR, o è un soggetto giuridico senza scopo di lucro quale definito all'articolo 2, punto 18), del regolamento (UE) 2021/695 del Parlamento europeo e del Consiglio44, a meno che non accetti mezzi di pagamento digitali comparabili;

b) se il rifiuto è opposto in buona fede e si fonda su motivi legittimi e temporanei in linea con il principio di proporzionalità in considerazione di circostanze concrete indipendenti dalla volontà del beneficiario;

c) se il beneficiario è una persona fisica che agisce nell'esercizio di attività a carattere esclusivamente personale o domestico;

d) se, prima del pagamento, il beneficiario ha concordato con il pagatore un altro mezzo di pagamento, fatto salvo l'articolo 10.

Ai fini della lettera b), l'onere della prova per dimostrare che in una circostanza specifica sussistevano motivi legittimi e temporanei e che il rifiuto era proporzionato spetta al beneficiario.»

20 Nello specifico la lettera b) dell'art. 9 recita «*se il rifiuto è opposto in buona fede e si fonda su motivi legittimi e temporanei in linea con il principio di proporzionalità in considerazione di circostanze concrete indipendenti dalla volontà del beneficiario*»

21 Ai sensi dell'art. 10 della proposta di regolamento, tuttavia, l'obbligo di accettazione dei pagamenti in euro digitale non può essere convenzionalmente derogato per mezzo di clausole che non siano state oggetto di negoziato individuale (le c.d. clausole *standard*) o in virtù di pratiche commerciali.

motivi, potrebbe rendere eccessivamente indefiniti i confini dell'obbligo di accettazione dell'euro digitale; appare evidente come differenti approcci interpretativi tra i singoli Stati Membri possano minare l'uniformità applicativa della norma. Dalla lettura della norma (e, in particolare, dei considerando) i legittimi motivi, in un'ottica di diritto nazionale italiano, sembrerebbero più che altro corrispondere a casi di impossibilità oggettiva piuttosto che alla buona fede.

Il considerando 18, infatti, recita: «*un beneficiario può anche rifiutare un pagamento in euro digitale se il rifiuto è opposto in buona fede e se il beneficiario lo giustifica con motivi legittimi e temporanei, proporzionati a circostanze concrete indipendenti dalla sua volontà e che determinano l'impossibilità di accettare pagamenti in euro digitale al momento pertinente dell'operazione, come un'interruzione di energia elettrica nel caso di operazioni di pagamento in euro digitale effettuate online o un dispositivo difettoso nel caso di operazioni di pagamento in euro digitale effettuate offline o online*».

Gli esempi sono particolarmente eloquenti in quanto richiamano canoni ed eventi completamente al di fuori del controllo della persona[22]. D'altra parte, volendo ammettere un generico diritto di rifiuto dei pagamenti in euro digitale si arriverebbe alla contradditoria soluzione di ritenere possibile il rifiuto di un adempimento in moneta legale[23].

In un paese come l'Italia in cui le imprese che impiegano meno di 10 dipendenti sono più del 90% del totale, secondo i dati ISTAT[24], la regola diventerebbe l'esenzione dall'obbligo e l'obbligo di accettazione dei pagamenti in euro digitale diventerebbe l'eccezione. Di fatto, questa impostazione rallenterebbe la diffusione dell'euro digitale rimettendone l'utilizzabilità alla mera volontà dei singoli imprenditori.

Più comprensibile, invece, appare la deroga per le persone fisiche beneficiarie del pagamento in relazione ad attività esclusivamente personali. D'altronde, l'euro digitale è uno strumento che richiede una

22 In tal senso il riferimento alla buona fede appare sovrabbondante, se non intendendolo nel senso che le cause determinanti l'impossibilità del pagamento in euro digitale non debbano essere imputabili al soggetto beneficiario.

23 Non verrà qui analizzato il tema del corso legale della moneta e dell'euro digitale in particolare, ma occorre sottolineare come l'obbligo di accettazione dei pagamenti con moneta avente corso legale è assoluto, se non per specifiche eccezioni definite dalla legge, e non suscettibile di rifiuto, neanche se in buona fede. Si veda sul punto Cass., SS. UU., 18 dicembre 2007, n. 26617 e Cass., SS.UU., 4 giugno 2010, n. 13658. Come evidenziato da giurisprudenza costante, la natura della moneta legale consiste nell'impossibilità di rifiutare, nel rispetto degli eventuali limiti di legge, qualsiasi pagamento per mezzo di essa, a prescindere dalla presenza o meno di buona fede.

24 ISTAT, *Rapporto sulle imprese 2021*, 2021, 12 ss. (reperibile al link https://www.istat.it/storage/rapporti-tematici/imprese2021/Rapportoimprese2021.pdf).

discreta competenza tecnologica da parte di chi lo utilizza e una significativa parte della popolazione nazionale (ed europea) sarebbe indubbiamente messa in difficolta se obbligata ad accettare i pagamenti in valuta digitale[25].

Un'ulteriore caratteristica dell'euro digitale è quella di consentire operazioni di pagamento sia *online*, sia *offline*. Il punto è di non poca rilevanza e tenta di assecondare le istanze di anonimato[26] emerse dalla consultazione della BCE. A determinate condizioni[27], ancora da definire a livello tecnico e di normativa secondaria, si vorrebbe che i pagamenti *offline* assicurassero le medesime garanzie di anonimato dei pagamenti in contante[28].

2.3 Distribuzione e conservazione dell'euro digitale

Particolarmente importanti sono anche le tematiche della distribuzione[29] e di conservazione dell'euro

25 Pur non essendo la principale delle sue finalità, l'inclusività rappresenta senza dubbio uno degli obiettivi che l'euro digitale intende perseguire. L'imposizione di un obbligo di accettazione della valuta digitale da parte di tutta la popolazione fisica avrebbe paradossalmente un effetto anti-inclusivo che rischierebbe di danneggiare alcune delle fasce più fragili e vulnerabili della popolazione. L'art. 22, par. 1, lett. a) della proposta di regolamento conferma tale impostazione affermando che l'euro digitale «*ha caratteristiche d'uso e di servizio semplici e facili da gestire, anche per le persone con disabilità, limitazioni funzionali o competenze digitali limitate, e per le persone anziane*».

26 Per approfondire v. BCE, *Rapporto dell'Eurosistema sulla consultazione pubblica su un euro digitale*, 2021, 9 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Eurosystem_report_on_the_public_consultation_on_a_digital_euro~539fa8cd8d.it.pdf). Dalla consultazione emerge chiaramente come l'anonimato delle transazioni rappresenti una delle maggiori preoccupazioni dei partecipanti alla consultazione.

27 Come emerge chiaramente anche dai Considerando 34, 35 e 71.

28 Ad avviso di chi scrive, l'impostazione non appare pienamente condivisibile. In particolare, non si comprende per quale motivo l'euro digitale dovrebbe consentire operatività in anonimato quando tale caratteristica è già assicurata dall'euro "analogico" che verrà affiancato, non sostituito, dall'euro digitale. Uno degli indubbi vantaggi offerti dalla tecnologia è la tracciabilità. Offrire mezzi di pagamento digitali di massa anonimi potrebbe contrastare con le finalità di contrasto della criminalità e del terrorismo e anche potenzialmente avere degli effetti negativi sulla fiscalità. Ciò detto, la rilevanza del problema sembra alquanto marginale in quanto l'anonimato sarebbe garantito ai soli pagamenti *offline* di valore esiguo.

29 In relazione alle modalità di distribuzione e, in particolare, di accesso all'euro digitale, sia consentito fare un breve riferimento al c.d. *portafogli europeo di identità digitale*. Questo strumento, oggetto di una proposta di regolamento europeo *ad hoc* (reperibile al link https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0281), dovrebbe facilitare l'accesso di cittadini e imprese ai servizi digitali, ivi incluso l'euro digitale. Per tale motivo, come indicato nel Considerando n. 57, si auspica che le soluzioni tecniche che la BCE dovrà sviluppare in relazione all'euro digitale tengano conto delle specifiche tecniche della futura identità digitale europea.

digitale. L'art. 13 della proposta di regolamento affida la distribuzione dell'euro digitale[30] ai prestatori di servizi di pagamento come previsti dalla direttiva (UE) 2015/2366 (la "PSD II")[31].

È importante sottolineare che ai prestatori di servizi di pagamento non sarà richiesto il possesso di un'ulteriore autorizzazione e che la prestazione dei relativi servizi di pagamento si configura come mera facoltà[32].

30 La distribuzione al di fuori della zona euro è disciplinata dagli articoli da 18 a 21 della proposta di regolamento. In particolare, la proposta di regolamento subordina la possibilità di distribuire l'euro digitale a persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite in uno Stato membro dell'unione non appartenente alla zona euro a condizione che la BCE e la banca centrale dello Stato membro concludano un'apposita intesa. Per la distribuzione in stati *extra*-europei l'intesa dovrà invece essere conclusa tra Unione Europea e lo Stato terzo. In entrambi i casi il la proposta di regolamento definisce criteri, requisiti e limiti di entrambe le intese.

31 Occorre evidenziare che, ai sensi del par. 6 del medesimo articolo, gli utenti dell'euro digitale instaureranno un rapporto contrattuale con i soli prestatori di servizi di pagamento e mai con la BCE o con le banche centrali nazionali.

32 Ai sensi dell'art. 13, par. 1 «[...] *i prestatori di servizi di pagamento possono prestare i servizi di pagamento in euro digitale di cui all'allegato I a:*

a) persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite negli Stati membri la cui moneta è l'euro;

b) persone fisiche e giuridiche che hanno aperto un conto in euro digitale nel periodo in cui risiedevano o erano stabilite negli Stati membri la cui moneta è l'euro ma che non sono più residenti o stabilite in tali Stati membri;

c) visitatori;

d) persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite in Stati membri la cui moneta non è l'euro, alle condizioni di cui all'articolo 18;

e) persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite in paesi terzi, compresi i territori in virtù di un accordo monetario con l'Unione, alle condizioni di cui agli articoli 19 e 20»

L'allegato I alla proposta di regolamento a cui l'art. 13 fa riferimento prevede che «*I servizi di pagamento in euro digitale consistono in quanto segue:*

(a) consentire agli utenti dell'euro digitale di accedere all'euro digitale e di utilizzarlo, fatte salve eventuali limitazioni stabilite dalla Banca centrale europea conformemente all'articolo 16;

(b) consentire agli utenti dell'euro digitale di disporre e ricevere operazioni di pagamento in euro digitale e fornire loro strumenti di pagamento in euro digitale;

(c) gestire i conti di pagamento in euro digitale dei rispettivi utenti;

(d) effettuare operazioni di conferimento e prelievo di fondi in conformità dell'articolo 13;e

(e) fornire ulteriori servizi di pagamento in euro digitale oltre ai servizi di pagamento di

base in euro digitale ai sensi dell'allegato II.»

L'art. 13 della proposta, inoltre, prevede che il prestatore di servizi di pagamento metta a disposizione degli utenti dell'euro digitale funzionalità di conferimento e di prelievo di fondi in euro digitale tramite conti di pagamento in euro "analogico" e un meccanismo automatico di trasferimento dei fondi detenuti in euro digitale, qualora questi superassero le eventuali soglie fissate dalla BCE, su un conto di pagamento in euro non digitale, in caso di ricezione di un pagamento in euro digitale (c.d. "*approccio a cascata*" o "*waterfall approach*"). Viene altresì prevista la possibilità dell'operazione inversa qualora l'importo di un'operazione di pagamento in moneta digitale disposta dall'utente superi le disponibilità di euro digitale (c.d. "*approccio a cascata inversa*" o "*reverse waterfall approach*").

Per contro, l'art. 14 della proposta impone agli enti creditizi che prestano servizi di pagamento ai sensi dell'allegato I della PSD II, nn. 1), 2) o 3)[33], di prestare ai propri clienti[34] i servizi di pagamento di base in

33 Si tratta di «*1. Servizi che permettono di depositare il contante su un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento.*

2. Servizi che permettono prelievi in contante da un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento.

3. Esecuzione di operazioni di pagamento, incluso il trasferimento di fondi, su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utente o presso un altro prestatore di servizi di pagamento:

a) esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti una tantum;

b) esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o analogo dispositivo;

c) esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti.»

34 Limitatamente alle persone fisiche e giuridiche residenti o stabilite negli Stati membri la cui moneta è l'euro (lett. a) del par. 1 dell'art. 13).

euro digitale previsti dall'Allegato II della proposta di regolamento[35]. Sono, poi, previsti specifici presidi di tutela e di sostegno all'inclusione a favore dei soggetti con disabilità, limitazioni funzionali, competenze digitali limitare e persone anziane.

Degne di particolare nota sono le previsioni del Capo V, in materia di «*uso dell'euro digitale come riserva di valore e mezzo di pagament*»".

L'art. 15 stabilisce la possibilità di fissare limiti all'uso dell'euro digitale come riserva di valore al fine di contribuire alla stabilità del sistema finanziario[36].

L'art. 16 a tal proposito prevede che la BCE debba definire gli strumenti per limitare l'uso dell'euro digitale come riserva di valore al fine di: (i) attuare la politica monetaria e salvaguardare la stabilità finanziaria; (ii) garantire l'utilizzabilità e l'accettazione dell'euro digitale come strumento avente corso legale. Tutto ciò nel rispetto del principio di proporzionalità.

Viene, inoltre, specificato che, ai fini della proposta di regolamento, l'euro digitale non può produrre interessi.

---

35 Si tratta di «*I servizi di pagamento di base in euro digitale per le persone fisiche consistono nelle attività seguenti:*

(a) apertura, tenuta e chiusura di un conto di pagamento in euro digitale;

(b) consultazione di saldi e operazioni;

(c) conferimento e prelievo (non automatizzati) di fondi a/da un conto di pagamento in euro non digitale;

(d) conferimento e prelievo di fondi da/in contante;

(e) disposizione e ricezione di operazioni di pagamento in euro digitale attraverso uno strumento di pagamento elettronico, ad esclusione delle operazioni di pagamento in euro digitale condizionate, diverse dagli ordini permanenti, nei casi d'uso seguenti:

– operazioni di pagamento in euro digitale da persona a persona;

– operazioni di pagamento in euro digitale nel punto di interazione, compresi punti vendita e commercio elettronico;

– operazioni di pagamento in euro digitale da pubblica amministrazione a persona e da persona a pubblica amministrazione;

(f) operazioni di pagamento in euro digitale di cui all'articolo 13, paragrafo 4; e

(g) fornitura di almeno uno strumento di pagamento elettronico per l'esecuzione di operazioni di pagamento in euro digitale di cui alla lettera e)»

36 Seppur non esplicita è evidente la preoccupazione che un'eccessiva e troppo rapida diffusione dell'euro digitale a discapito della moneta "analogica" possa destabilizzare il sistema bancario e minare la capacità di generare utili da parte degli enti creditizi.

Non meno importanti sono le previsioni di cui all'art. 17 che disciplina le commissioni sui servizi di pagamento in euro digitale. In particolare, si prevede il divieto di addebito di commissioni per la prestazione di servizi di pagamento di base[37] alle persone fisiche di cui all'art. 13, par. 1 lett. a), b) e c)[38]. In ogni caso, ai sensi del par. 2, per le operazioni per cui è consentito chiedere il pagamento di commissioni, queste ultime non possono superare l'importo più basso tra i costi pertinenti sostenuti dai prestatori di servizi di pagamento per operazioni di pagamento compiute dai clienti in euro digitale – compreso un equo margine di profitto – e le commissioni richieste per mezzi di pagamento digitali comparabili[39].

Di conseguenza, potranno essere applicate delle commissioni per la prestazione di servizi di pagamento in euro digitale solamente a carico di esercenti attività d'impresa o per la prestazione di servizi complessi, non ricompresi nella lista di quelli esentati. Sull'osservanza di dette disposizioni vigilerà la BCE che, per tale ragione, potrà richiedere ai prestatori di servizi di pagamento le informazioni ritenute necessarie.

37 Vedi nt. 35.

38 Vedi nt. 32. Appare evidente la volontà di garantire il più ampio accesso all'euro digitale e a favorirne la maggior diffusione, anche in coerenza con il corso legale attribuito alla moneta digitale.

39 In sintesi, il corso legale di una moneta (sia questa digitale o meno) comporta l'obbligo di accettazione dei pagamenti effettuati con tale strumento e la presenza di commissioni eccessivamente alte si porrebbe in pieno contrasto con l'imposizione del corso legale. Per chiarezza, si riporta il testo del par. 5 che definisce in modo più preciso gli importi di riferimento per le eventuali commissioni: «*La metodologia elaborata dalla Banca centrale europea per il controllo e il calcolo degli importi di cui ai paragrafi 2 e 3 si basa sui parametri seguenti:*

a) l'importo delle commissioni tra PSP e delle commissioni di servizio a carico dell'esercente di cui al paragrafo 2, lettera a), si basa sui costi pertinenti sostenuti per la prestazione di servizi di pagamento in euro digitale dai prestatori di servizi di pagamento più efficienti sotto il profilo dei costi che rappresentano collettivamente un quarto dell'euro digitale distribuito nella zona euro in un dato anno, come riferiti alla Banca centrale europea dai prestatori di servizi di pagamento, compreso un equo margine di profitto;

b) l'equo margine di profitto incluso nell'importo massimo di cui al paragrafo 2, lettera a), è calcolato sulla base del margine di profitto dei prestatori di servizi di pagamento che applicano il margine di profitto più basso che rappresentano collettivamente un quarto dell'euro digitale distribuito nella zona euro in un dato anno, come riferito alla Banca centrale europea dai prestatori di servizi di pagamento;

c) l'importo delle commissioni tra PSP e delle commissioni di servizio a carico dell'esercente di cui al paragrafo 2, lettera b), si basa su un gruppo rappresentativo di prestatori di servizi di pagamento che forniscono mezzi di pagamento digitali comparabili nella zona euro;

d) gli importi di cui al paragrafo 2 sono uniformi e applicati in modo non discriminatorio in tutta la zona euro.».

2.4 Ulteriori previsioni della proposta di regolamento

Anche se non strettamente correlate al tema, appare opportuno analizzare le rimanenti disposizioni della proposta di regolamento.

Il Capo VII, Sezione I, artt. da 22 a 24 della proposta si occupa di definire le caratteristiche tecniche dell'euro digitale. In particolare, il legislatore europeo si preoccupa di garantire un livello minimo di inclusività e di contrasto all'emarginazione finanziaria (ad esempio, escludendo espressamente la necessità di aprire un conto di pagamento in euro non digitale collegato al conto in valuta digitale), vuole assicurare il funzionamento dell'euro digitale sia *offline* che *online* e ne vieta l'uso come moneta programmabile[40].

Il Capo VII, Sezione II, artt. da 25 a 33, descrive le modalità di distribuzione dell'euro digitale e, in particolare, prevede l'utilizzabilità dell'identità digitale europea per compiere il processo di c.d. "*on-boarding*" e i pagamenti; prevede che ove possibile l'euro digitale sia compatibile con soluzioni di pagamento digitali private, ivi inclusa la possibilità da parte dei prestatori di servizi di pagamento di sviluppare infrastrutture di *front-end* proprietarie e attribuisce alla BCE il compito di fornire sostegno nel trattamento delle controversie relative all'euro digitale.

Il Capo VIII definisce le modalità di trattamento dei dati personali degli utenti fissando le misure di sicurezza e i criteri di tutela della vita privata che devono essere osservati dalla BCE e dalle banche centrali nazionali. Il tema è di particolare importanza in quanto va ad affrontare uno degli aspetti più sentiti dai cittadini europei, ovvero la tutela dei propri dati riservati.

Infine, il Capo IX introduce il quadro normativo in materia di lotta al riciclaggio e contrasto al finanziamento del terrorismo con particolare riferimento alle operazioni di pagamento *offline* che, come si è detto, dovrebbero offrire un più elevato livello di anonimità.

40 La moneta programmabile rappresenta una forma digitale di moneta progettata per uno scopo specifico, che consente l'utilizzo con limitazioni relative al luogo, al momento e al soggetto destinatario del pagamento.

3. Euro digitale, economia e banche

L'analisi dell'euro digitale e, più in generale, delle CBDC, non può prescindere da una riflessione sul possibile impatto economico delle monete digitali sull'economia reale e, in particolare, sull'attività bancaria.

L'introduzione di una moneta digitale, difatti, potrebbe incidere significativamente sulla raccolta del risparmio bancario e, potenzialmente, danneggiare o quantomeno limitare la funzione di intermediazione svolta dalle banche, con possibili ricadute sull'economia europea.

L'euro digitale, in quanto moneta pubblica, è intrinsecamente più sicuro in quanto rappresenta una passività della BCE rispetto alla moneta privata emessa da una banca *commerciale* eventualmente soggetta al rischio d'impresa[41].

Per tale ragione sussiste il timore che l'emissione dell'euro digitale possa produrre un trasferimento di risorse dai depositi bancari alla moneta digitale, percepita come più sicura e in grado di adattarsi meglio alle preferenze di pagamento dei risparmiatori europei[42]. Ciò potrebbe determinare degli effetti negativi sulla stabilità, capitalizzazione, liquidità, e sui profitti delle banche con una conseguente contrazione del mercato del credito.

3.1 Euro digitale e moneta "analogica": coesistenza o scontro?

Uno dei temi più rilevanti nell'analisi della CBDC riguarda il rapporto tra queste e la moneta "analogica".

Tecnicamente, un euro digitale non produttivo di interesse potrebbe effettivamente costituire un'alter-

41 La maggior parte dei risparmiatori non è consapevole delle differenze tra moneta pubblica e privata. Per approfondire il tema, noto in economia anche come "disattenzione razionale", v. C. A. Sims, *Implications of rational inattention,* in *Journal of Monetary Economics*, 50(3), 2003, 665 ss.

42 Cfr. P. Mottura, *L'euro digitale: sfida alla banca?*, in *Bancaria*, 2021, n. 4, 2 ss.; Id, *Le Central Bank Digital Currency: opzioni e criticità, tra wallet e contro*, in *Bancaria*, 2022, n. 10, 2 ss. Occorre segnalare che tali ricostruzioni sono precedenti alla proposta di regolamento e, quindi, parzialmente basate su presupposti non coerenti con il nuovo quadro normativo.

nativa valida alle banconote e alle monete[43]. L'euro digitale, infatti, rappresenta un mezzo di pagamento più efficiente e rapido, presenta minori costi di transizione[44], non è soggetto al rischio di furto e, a determinate condizioni[45], garantisce ugualmente l'anonimato delle transazioni.

Nonostante ciò, allo stato attuale, appare difficile poter stimare il tasso di sostituzione tra contante e moneta digitale. La scelta di utilizzare il contante non è sempre legata a valutazioni di pura convenienza economica ma anche – e probabilmente soprattutto – ad altri fattori, quali le abitudini, l'età, il livello d'istruzione, i redditi personali, le garanzie di anonimato, l'assenza di costi espliciti e l'eventuale assenza di infrastrutture finanziarie tecnologiche nelle zone rurali[46].

Secondo i dati della BCE[47], l'80% del valore delle banconote in circolazione è utilizzato come riserva di valore e, quindi, solo il 20% del valore circolante sarebbe utilizzato come mezzo di pagamento. Inoltre,

43 S. Auer – N. Branzoli – G. Ferrero – A. Ilari – F. Palazzo – E. Rainone, *CBDC and the banking system,* Occasional Paper, Quaderni di Economia e Finanza, Banca d'Italia, 2024, 16 ss; T. Keister – D. Sanches, *Should Central Banks Issue Digital Currency?*, in *Rev. Econ. Stud.*, 2023, Vol. 90, Issue 1, 404 ss.; BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications,* 2021, 4 ss.; Id, *Central bank digital currencies: fondational principles and core features,* 2020, 12 ss.; U. Bindseil, *Tiered CBDC and the financial system,* Working Paper Series, 2020, No. 2351,4 ss.

44 Si pensi, a titolo meramente esemplificativo, al fatto che l'euro digitale a differenza del contante permette agevolmente i pagamenti a distanza, senza la necessaria contestuale presenza del creditore e del debitore (o loro incaricati).

45 Si veda la nt. 28.

46 Per approfondire il fenomeno in un'ottica tanto europea quanto internazionale v. ECB, *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE),* cit., 39 ss.; C. A. Arango-Arango – Y. Bouhdaoui – D. Bounie – M. Eschelbach – L. Hernandez, *Cash remains top-of-wallet! International evidence from payment diaries*, in *Econ. Model.*, 2018, Vol. 69, 38 ss.; U. Bindseil – F. Panetta – I. Terol, *Central Bank Digital Currency: funcional scope, pricing and controls,* Occasional Paper Series, ECB, 2021, No. 286, 14 ss.; C. Greene – S. Schuh – J. Stavins, *The 2012 Diary of Consumer Payment Choice*, Research Data Reports, Federal Reserve Bank of Boston, 2018, No. 18-1, 8 ss.; G. Flannigan – S. Parsons, *High-denomination Banknotes in Circulation: A Cross-country Analysis*, Reserve Bank of Australia Bulletin, 2018, 4 ss.; M. Krueger – F. Seitz, *Pros and Cons of Cash: The State of the Debate*, in *Credit Cap. Mark.*, 2018, Vol. 51, Issue 1, 15 ss.; H. Esselink – L. Hernàndez, *The use of cash by households in the euro area*, Occasional Paper Series, ECB, 2017, No. 201, 18 ss.; L. Hernandez – N. Jonker – A. Kosse, *Cash versus Debit Card: The Role of Budget Control*, in *J. Consum. Aff.*, 2017, Vol. 51, No. 1, 91 ss.; N. Wakamori – A. Welte, *Why Do Shoppers Use Cash? Evidence from Shopping Diary Data*, in *J. Money Credit Bank.*, Vol. 49, Issue 1, 2017, 115 ss.; J. Bagnall – D. Bounie – K. P. Huynh – A. Kosse – T. Schmidt – S. Schuh – H. Stixg, *Consumer Cash Usage: A Cross-Country Comparison with Payment Diary Survey Datal,* in *Int. J. Cent. Bank.*, 2016, Vol. 12, No. 4, 1 ss.; B. Sisak, *What drives cash demand? Transactional and residual cash demand in selected countries*, Magyar Nemzeti Bank Working Paper, 2011, No. 10, 15 ss.

47 A. Zamora-Pérez, *The paradox of banknotes: understanding the demand for cash beyond transactional use*, in *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2021, 121 ss. I dati oggetto di analisi nell'articolo sono riferiti all'anno 2019.

tra il 30% e il 50% del valore delle banconote in circolazione sarebbe detenuto all'estero[48].

Secondo lo studio SPACE[49] della BCE solo il 34% degli intervistati deterrebbe delle riserve di liquidità e di questi solo l'8% deterrebbe delle somme superiori a 1.000 euro (e solo il 2% oltre i 10.000 euro). In assenza di evidenze più precise sull'importo del contante detenuto dai cittadini europei sulla base di questi dati, è ragionevole ritenere che la maggior parte del denaro detenuto come riserva di valore da parte dei cittadini europei sia detenuto da una percentuale ristretta della popolazione[50].

Quindi, nell'ipotesi in cui dovesse essere confermato un tetto massimo alla quantità di euro digitale detenibile da ogni cittadino europeo difficilmente l'euro digitale potrebbe sostituirsi al contante, se non limitatamente a tutti quei cittadini che possiedono solo piccoli quantitativi di contanti e molto difficilmente verrebbero intaccati i capitali detenuti in contanti all'estero.

In ogni caso, la conversione di contante in moneta digitale a livello pratico avrà come conseguenza la mera modifica della voce di imputazione delle somme convertite nel bilancio della BCE e nessuna conseguenza si produrrà sui bilanci delle banche commerciali[51].

L'euro digitale, sostanzialmente, è destinato a coesistere con le tradizionali banconote e monete e i loro rapporti saranno di fatto rimessi alle preferenze individuali dei consumatori europei, nella consapevolezza che queste non produrranno effetti significativi sull'economia europea.

48 Più nello specifico, secondo i dati della BCE, si stima che sia detenuto all'estero tra il 30% e il 50% del valore delle banconote in circolazione mentre la quantità detenuta come riserva di valore nell'area euro oscillerebbe tra il 27,5% e il 50%. Naturalmente questi dati sono soggetti a un significativo livello di incertezza. Per approfondire il tema della domanda di banconote denominate in euro all'estero v. LALOUETTE, L. - ZAMORA-PÉREZ, A. - RUSU, C. - BARTZSCH, N. - POLITRONACCI, E. - DELMAS M. - RUA, A. - BRANDI, M. - NAKSI, M., *Foreign demand for euro banknotes*, Occasional Paper Series, ECB, No. 253, 2021.

49 ECB, *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE)*, 2019, 50 ss. I medesimi dati relativi alle riserve in contanti detenute dai cittadini europei non sono presenti nella seconda edizione dello studio SPACE (2022). Per approfondire, cfr. ZAMORA-PÉREZ, *The paradox of banknotes: understanding the demand for cash beyond transactional use*, cit., 131 ss. Per dati relativi alla sola Germania v. M. ESCHELBACH – F. SCHNEIDER, *Cash hoarding by German households – an empirical analysis of how much cash they store and why*, Deutsche Bundesbank, 2020.

50 ZAMORA-PÉREZ, *The paradox of banknotes: understanding the demand for cash beyond transactional use*, cit., 131.

51 U. BIDSEIL, *Tired CBDC and the financial system*, Working Paper Series, ECB, 2020, No. 2351, 9 ss.

D'altra parte, l'euro digitale, come esplicitato anche nella proposta di regolamento[52], non intende in alcun modo sostituire l'euro "analogico", bensì affiancarsi ad esso e integrarlo.

Impostare il ragionamento sul presupposto che l'euro digitale sia stato ideato al fine di sostituire il contante sarebbe del tutto fuorviante e basato su presupposti nella migliore delle ipotesi futuribili. D'altra parte, è difficilmente immaginabile, almeno per il prossimo futuro, che si possa rinunciare al contante e al conio metallico, non fosse altro per questioni di accessibilità e inclusività[53].

3.2 Le possibili conseguenze dell'emissione dell'euro digitale sull'attività bancaria

Completamente diverse le conclusioni relative al rapporto tra euro digitale e depositi bancari. Infatti, una conversione dei depositi bancari in euro digitale potrebbe pesantemente impattare sul bilancio delle banche, favorendo fenomeni di disintermediazione.

Si potrebbe argomentare a sostegno della disintermediazione, ritenendo inevitabile (e, forse, auspicabile) una riduzione della profittabilità delle banche e del ruolo che queste ricoprono sul mercato a favore di una maggiore frammentazione e competitività del mercato[54]; tuttavia una simile impostazione rischia di sminuire il ruolo fondamentale[55] che le banche ricoprono e della loro importanza nel mercato

52 A pag. 1 della proposta di regolamento si afferma che «*Nella zona euro, l'istituzione di una valuta digitale di banca centrale per l'uso al dettaglio, l'euro digitale, è necessaria per integrare il contante e adattare le forme ufficiali della moneta agli sviluppi tecnologici [...]*».

53 Naturalmente non è possibile prevedere i futuri sviluppi ma è alquanto improbabile che nel medio (ma probabilmente anche lungo) periodo possa anche solo essere ipotizzata la completa sostituzione dell'euro "analogico" con quello digitale.

54 Sempre che un indebolimento delle banche e dei PSP non determini il definitivo ingresso nel mercato dei servizi bancari e di pagamento dei c.d. *BigTech*, trasformando di fatto il mercato in un oligopolio. Sul tema, cfr. A. Canepa, *Big tech e mercati finanziari: "sbarco pacifico" o "invasione"? Analisi di un "approdo" con offerta "à la carte"*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2021, n. 3, I, 465 ss.

55 La letteratura circa il ruolo – centrale – che le banche ricoprono nell'economia è sconfinata e impossibile da riassumere in una nota. Sia consentito, per tale ragione, rinviare *ex multis* a B. S. Bernanke, *Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*, in *Am. Econ. Rev.*, Vol. 73, No. 3, 1983, 257 ss.; D. W. Diamond, *Financial Intermediation and Delegated Monitoring*, in *Rev. Econ. Stud.*, Vol. 51, No. 3, 1984, 393 ss.; D. W. Diamond – P. H. Dybvig, *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, in *J. Political Econ.*, Vol. 91, No. 3, 1983, 401 ss.

del credito e nei sistemi economici occidentali[56].

La difficile missione dell'euro digitale consiste, paradossalmente, nell'avere successo senza – sia perdonato il gioco di parole – avere troppo successo. Infatti, se uno scarso interesse da parte dei cittadini europei segnerebbe un fallimento del progetto, allo stesso tempo l'eccessivo successo dell'iniziativa rischierebbe di danneggiare eccessivamente i bilanci delle banche determinando un'eccessiva fuoriuscita di denaro dai depositi bancari. Lo stesso Considerando n. 32 della proposta evidenzia i possibili rischi per il mercato dei crediti qualora venisse consentito un uso illimitato dell'euro digitale come riserva di valore.

Per tale ragione, come già visto nei precedenti paragrafi, la proposta di regolamento prevede all'art. 15, par. 1, la possibilità di assoggettare a dei limiti l'uso dell'euro digitale come riserva di valore. Lo scopo di tale limitazione, come espressamente previsto dalla proposta di regolamento, è la tutela della stabilità finanziaria. La necessità di tutelare l'accesso delle banche al pubblico risparmio appare essere una delle maggiori preoccupazioni del legislatore europeo.

In particolare, due sono le strade percorribili per perseguire tale fine.

Astrattamente, una prima soluzione potrebbe prevedere meccanismi dissuasivi alla detenzione di somme di euro digitale eccedenti una determinata soglia, quali l'applicazione di un tasso di interesse negativo[57]. Una soluzione siffatta, tuttavia, sembra attualmente poco percorribile, in quanto difficilmente compatibile con la previsione di cui all'art. 16, par. 8, della proposta che, come detto, prevede espressamente che «*nel quadro del presente regolamento, l'euro digitale non produce interessi*».

56 Per avere un'idea delle dimensioni e dell'importanza del mercato creditizio gestito dal sistema bancario v. ECB, *The Euro area bank lending survey. Fourth quarter of 2023*. I risultati vengono generalmente pubblicati a cadenza trimestrale. Appare fin da subito evidente la centralità degli intermediari bancari nell'economia europea. Per una più generica ricostruzione del ruolo delle banche commerciali v. S. Auer – N. Branzoli – G. Ferrero – A. Ilari – F. Palazzo – E. Rainone, *CBDC and the banking system,* cit., 10 ss.

57 M. Kumhof – C. Noone, *Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications*, Bank of England, Staff WP no. 725, 2018, 8 ss. (reperibile al link https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/central-bank-digital-currencies-design-principles-and-balance-sheet-implications); U. Bindseil – F. Panetta – I. Terol, *Central Bank Digital Currency: funcional scope, pricing and controls,* cit., 11 ss .; ECB, *Report on digital euro,* 2020, 28 ss. (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf); BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, Report no. 4, 2021, 14 ss. (reperibile al link https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf); U. Bindseil, *Tiered CBDC and the financial system,* cit. 17 ss.; S. Auer – N. Branzoli – G. Ferrero – A. Ilari – F. Palazzo – E. Rainone, *CBDC and the banking system,* cit., 28 ss.

Come visto, più probabile soluzione consiste nell'introduzione di un tetto massimo all'ammontare di euro digitale detenibile da un singolo cittadino[58]. Questa soluzione, evidentemente più compatibile con il dettato del regolamento, se ben calibrata, permetterebbe di offrire un mezzo di pagamento efficace[59] preservando la stabilità del settore bancario. Allo stato attuale, si discute della possibilità di fissare un limite alla detenzione per cittadino intorno ai 3.000 euro[60].

Un euro digitale improduttivo di interessi si atteggerebbe, infatti, come sostituto delle banconote[61] più che dei depositi bancari e, di conseguenza, non avrebbe particolare impatto sul bilancio degli intermediari bancari. In questo modo verrebbe disincentivata la possibilità che l'euro digitale possa essere utilizzato come forma di investimento.

Tuttavia, allo stato attuale bisogna tenere in considerazione due fattori: (i) che l'euro digitale rappresenta un *asset* ontologicamente più sicuro di un deposito bancario[62] e che (ii) le attuali politiche delle

58 ECB, *Report on digital euro,* 28 ss.; BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, cit., 14 ss.; U. Bindseil, *Tiered CBDC and the financial system,* cit., 24 ss.; U. Bindseil – F. Panetta – I. Terol, *Central Bank Digital Currency: funcional scope, pricing and controls*, cit., 11 ss.; S. Auer – N. Branzoli – G. Ferrero – A. Ilari – F. Palazzo – E. Rainone, *CBDC and the banking system*, cit., 29 ss.

59 Come visto nei precedenti paragrafi, il c.d. "approccio a cascata" che permetterebbe all'euro digitale di operare come strumento di pagamento anche per pagamenti di qualsiasi valore.

60 U. Bindseil, *Tiered CBDC and the financial system,* cit. 24 ss; B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, ECB Occasional Paper Series, no. 326, 2023, 3 ss. (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op326~d5c223d9b4.en.pdf).

61 Anche se allo stato attuale sembrerebbe un'ipotesi non percorribile, qualora una CDBC venisse concepita come produttiva di interessi questa si porrebbe in diretta concorrenza con i depositi bancari determinando, senza dubbio alcuno, serie conseguenze sui bilanci delle banche. Una simile CBDC rappresenterebbe, inoltre, uno strumento di politica monetaria particolarmente efficace. Per approfondire v. *ex multis* M. Kumhof – C. Noone, *Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications*, 8 ss.; M. D. Bordo – A. T. Levin, *Central bank digital currency and the future of monetary policy*, NBER working paper series, No. 23711, 2017, 12 ss.; J. Meaning – B. Dyson – J. Barker – E. Clayton, *Broadening narrow money: monetary policy with a central bank digital currency*, Staff Working Paper No. 724, Bank of England, 2018, 14 ss.; J. Chiu – M. Davoodalhosseini – J. Jiang – Y. Zhu, *Bank Market Power and Central Bank Digital Currency: Theory and Quantitative Assessment*, Staff Working Paper, Bank of Canada, 2019, 16 ss.

62 U. Bindseil – F. Panetta – I. Terol, *Central Bank Digital Currency: funcional scope, pricing and controls,* cit., 7 ss.; M. Brunnermeier – J.-P. Landau, *The digital euro: policy implications and perspectives*, Study requested by the ECON committee, European Parliament, 2022, 22 ss.; T. Mancini-Griffoli – M. S. Martinez Peria – I. Agur – A. Ari – J. Kiff – A. Popescu -C. Rochon, *Casting Light on Central Bank Digital Currency*, IMF Staff Discussion Notes, 2018, 9 ss. (reperibile al link https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/11/13/Casting-Light-on-Central-Bank-Digital-Currencies-46233).

banche commerciali europee riconoscono sui depositi bancari tassi molto bassi se non pari a zero[63]. Dunque, in un simile scenario, l'euro digitale potrebbe rappresentare una valida alternativa al deposito bancario, ancora più attrattiva se venissero offerte modalità di pagamento con euro digitale semplici, rapide ed economiche.

3.3 Il potenziale impatto dell'euro digitale sulla raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari

Numerosi studi[64] si sono interrogati circa l'impatto dell'euro digitale sui depositi bancari. Il tema è di particolare e profondo interesse in quanto rappresenta uno dei pericoli maggiormente sentiti legati all'euro digitale. Come detto, l'introduzione di una valuta digitale non mira alla disintermediazione o al ridimensionamento del settore bancario ma a offrire un ulteriore strumento di pagamento ai cittadini europei in grado al contempo di rafforzare la competitività del settore dei pagamenti e permettere un miglior controllo della politica monetaria da parte dell'BCE.

Operare delle stime precise risulta essere un'operazione alquanto ardua se non impossibile. Non solo le condizioni economiche di riferimento mutano continuamente ma risulta difficile poter prevedere in modo accurato la reazione dei cittadini europei all'introduzione di un euro digitale.

Per tale ragione è possibile procedere per scenari in modo da poter comprendere con un sufficiente grado di precisione tanto gli scenari negativi quanto quelli positivi.

Limitando l'analisi ai soli studi[65] che presuppongono la presenza di un limite massimo di 3.000 euro digitali detenibili la riduzione complessiva massima dei depositi bancari a livello europeo sarebbe pari a circa mille miliardi di euro, pari a circa il 15% dei depositi bancari al dettaglio[66]. Questa stima è approssi-

63 Sul *ECB Data Portal* (reperibile al link https://data.ecb.europa.eu/publications/financial-markets-and-interest-rates/3030666) è possibile visionare i dati relativi agli interessi sui depositi bancari relativi a ogni singolo paese dell'eurosistema. Si segnala che dopo i recenti aumenti dei tassi di interesse da parte dell'BCE anche i tassi di interesse medi sui depositi sono aumentati anche se in modo marginale e non proporzionale.

64 Appare necessario evidenziare che i diversi studi che si sono susseguiti negli anni si basano su dati relativi ad anni differenti e di conseguenza non perfettamente sovrapponibili. Tuttavia, pur se non perfettamente sovrapponibili, questi dati permettono di comprendere *trend* e possibili scenari economici.

65 Per una panoramica complessiva dei diversi studi relativi all'impatto una CBDC sul settore bancario – inclusi alcuni rimasti per il momento inediti -, v. S. Auer – N. Branzoli – G. Ferrero – A. Ilari – F. Palazzo – E. Rainone, *CBDC and the banking system*, cit., 34 ss.

66 In tal senso, v. B. MELLER – O. SOONS, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 5 ss. La stima è basata sui dati relativi all'economia europea nel 2021.

mata per eccesso: infatti, si basa sul presupposto che ogni residente nell'area euro decida di detenere una quantità di euro digitale pari al massimo legale – presunto[67] – di 3.000 euro. Inoltre, tale assunto è basato sul presupposto che ogni residente converta in euro digitale solo le somme detenute in conto corrente, senza convertire alcuna banconota[68].

Diversamente, nell'ipotesi in cui ogni cittadino europeo alimentasse la propria disponibilità di euro digitale convertendo il 50 % delle banconote da ognuno detenute si stima un tasso di sostituzione dei depositi bancari al dettaglio intorno al 12, 5%[69].

Una ulteriore e, probabilmente, più realistica valutazione[70] stima un tasso di sostituzione non superiore al 9%, tenendo conto che una consistente percentuale dei cittadini europei detiene meno di 3.000 euro sul proprio conto corrente.

Allo stato attuale la stima del 15% del tasso di sostituzione dei depositi rappresenta il valore massimo stante la (plausibile) esistenza di un limite di 3.000 euro alla quantità di euro digitale detenibile dalla singola persona. Naturalmente, al variare di questo valore si modificherà anche il tasso di sostituzione.

3.4 La contrazione della raccolta del risparmio attraverso i depositi bancari: quali strade possibili per le banche?

Determinato – anche se in modo meramente indicativo – il potenziale tasso di sostituzione dei depositi, è necessario interrogarsi sulle possibili reazioni del settore bancario all'introduzione dell'euro digitale.

Da un punto di vista meramente teorico il settore bancario potrebbe reagire alla contrazione dei de-

67 B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 5 ss. Tale stima deve essere indubbiamente intesa come approssimata per eccesso in quanto non tutti i cittadini europei detengono depositi bancari uguali o superiori a 3.000 euro e, di conseguenza appare non realistica. Sul punto, v. R. Adalid - A. Álvarez-Blázquez - K. Assenmacher - L. Burlon - M. Dimou - C. López-Quiles - N. Martín Fuentes - B. Meller - P. Radulova - C. Rodriguez d'Acri - T. Shakir - G. Šílová - O. Soons - A. Ventula, *Central bank digital currency and bank intermediation*, ECB Occasional Paper Series, no. 293, 2022, 13.

68 B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 17 ss.

69 R. Adalid - A. Álvarez-Blázquez - K. Assenmacher - L. Burlon - M. Dimou - C. López-Quiles - N. Martín Fuentes - B. Meller - P. Radulova - C. Rodriguez d'Acri - T. Shakir - G. Šílová - O. Soons - A. Ventula, *Central bank digital currency and bank intermediation*, cit., 11 ss.

70 C. Lambert – B. Meller – C. Pancaro – A. Pellicani – P. Radulova – O. Soons – A. van der Kraaij, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, ECB Occasional Paper Series, no. 346, 2024, 10.

positi o (i) aumentando la propria competitività, incrementando i tassi di interessi pagati sui depositi bancari, o (ii) operando sul proprio bilancio per rimodulare le proprie attività e passività.

Aumentare il tasso di interesse pagato sui depositi bancari al fine di attirare nuovi depositanti rappresenta, probabilmente, la reazione più immediata per tamponare il calo dei depositi. Una soluzione come questa produrrebbe una inevitabile riduzione della redditività della banca o uno speculare aumento dei tassi di interesse applicati ai prestiti alla clientela[71].

Differentemente, qualora le banche decidessero di intervenire sul proprio bilancio una delle prime opzioni consisterebbe nell'aumento delle passività a breve scadenza, ad esempio attraverso contratti di pronti contro termine od operazioni di rifinanziamento con la banca centrale.[72]

Altra possibilità, invece, consisterebbe nell'aumentare le passività a lunga scadenza, ad esempio attraverso l'emissione di obbligazioni bancarie o attraverso operazioni di rifinanziamento a lungo termine con la banca centrale[73].

All'opposto una banca potrebbe ridurre le proprie attività a breve scadenza, quali le riserve presso la banca centrale, strumenti finanziari o pronti contro termine[74].

Specularmente un'ulteriore opzione consiste nella riduzione da parte della banca delle proprie attività a lungo termine, quali, per esempio, i finanziamenti connessi a lungo termine o i titoli di stato[75].

---

71 BANK OF ENGLAND, *New form od digital money*, Discussion Paper, 2021 (reperibile al link https://www.bankofengland.co.uk/paper/2021/new-forms-of-digital-money); BIS, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, cit., 9 ss.

72 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 20 ss. In tal senso la variazione – in positivo quanto in negativo - è determinata dalla differenza nel tasso di interesse pagato per le operazioni di finanziamento a breve termine rispetto agli interessi pagati sui depositi bancari. In tal modo si produrrebbe una riduzione del NSFR.

73 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit. 21. Anche in questo caso l'eventuale mutamento della redditività dipenderà dalla differenza tra i tassi di interesse pagati sui depositi rispetto a quelli pagati per obbligazioni bancarie o per le operazioni di rifinanziamento con la banca centrale (generalmente questa seconda opzione risulta più conveniente economicamente).

74 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit., 21. La riduzione della liquidità determinerebbe un peggioramento del NSFR.

75 S. AUER – N. BRANZOLI – G. FERRERO – A. ILARI – F. PALAZZO – E. RAINONE, *CBDC and the banking system*, cit. 22. Questa operazione produrrebbe una significativa riduzione della redditività della banca in quanto generalmente i finanziamenti a lungo termine sono associati ad alti tassi di interesse e nel caso di alienazione di titoli di stato si produrrebbe anche un peggioramento del LCR.

Naturalmente, le varie ipotesi non sono auto-escludenti ed è ragionevole pensare che probabilmente il settore bancario reagirà alla contrazione dei depositi con misure composite. In particolare, si osserva che a causa dell'insensibilità della domanda per i depositi al mutamento dei tassi di interesse, una variazione di questi avrebbe da solo un impatto molto ridotto sulla raccolta del risparmio.

Definite in astratto le molteplici strategie di reazione azionabili dalle banche, occorre comprendere come l'euro digitale potrebbe concretamente influenzare il settore bancario europeo e italiano.

Naturalmente la reazione dipenderà fortemente dal livello delle riserve di liquidità detenute dalle banche al momento dell'introduzione dell'euro digitale. Secondo alcune simulazioni[76], in presenza di un livello elevato di riserve di liquidità, il sistema bancario europeo, a livello complessivo, sarebbe in grado di gestire la contrazione dei depositi bancari impiegando solo le riserve[77] senza doversi rivolgere in modo significativo al mercato interbancario o alla BCE per ottenere risorse.

Tuttavia, le riserve volontarie di liquidità delle banche europee risultano particolarmente eterogenee; infatti, secondo i dati del 2021, i valori del LCR e del NSFR hanno oscillato, a seconda dell'intermediario bancario, tra valori appena superiori ai requisiti regolamentari e valori fino a sei volte superiori ai requisiti[78].

Questo dato implica, innanzitutto, che le banche europee hanno livelli notevolmente differenti di propensione al rischio di liquidità e che, di conseguenza, non saranno necessariamente disposte a intaccare significativamente le proprie riserve e, d'altra parte, non tutte le banche detengono sufficienti riserve per fronteggiare con esse la contrazione dei depositi bancari.

Per tali ragioni appare inevitabile la necessità, per le banche prive di sufficienti riserve, di doversi rivol-

76 C. Lambert – B. Meller – C. Pancaro – A. Pellicani – P. Radulova – O. Soons – A. van der Kraaij, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 13; R. Adalid - A. Álvarez-Blázquez - K. Assenmacher - L. Burlon - M. Dimou - C. López-Quiles - N. Martín Fuentes - B. Meller - P. Radulova - C. Rodriguez d'Acri - T. Shakir - G. Šílová - O. Soons - A. Ventula, *Central bank digital currency and bank intermediation,* cit., 25 ss. Nel caso di specie le simulazioni sono basate sui dati del primo trimestre del 2021 – periodo caratterizzato da alti livelli di riserve di liquidità – su un campione di circa 2000 banche europee.

77 Lo studio analizza anche la possibilità di uno scenario caratterizzato da un'alta domanda di euro digitale in assenza di qualsiasi limitazione quantitativa alla detenzione, arrivando a stimare un tasso di sostituzione dei depositi. In tale circostanza, meramente ipotetica allo stato attuale, naturalmente le riserve bancarie sarebbero ampiamente insufficienti. Si tratta in termini assoluti di una contrazione dei depositi bancari pari a circa 6.400 miliardi di euro.

78 B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 11 ss.

gere al mercato interbancario al fine di ottenere sufficienti risorse per affrontare l'emissione dell'euro digitale.

Le analisi svolte fino ad ora[79] suggeriscono che una contrazione dei depositi pari al 15% sarebbe perfettamente gestibile dal settore bancario con solo un limitato ricorso ad operazioni di rifinanziamento presso la BCE. Naturalmente il ricorso ad operazioni di rifinanziamento presso la banca centrale sarà inversamente proporzionale al livello di riserve di liquidità che le banche vorranno mantenere.

In particolare, è stato rilevato come siano le banche meno significative a dover fare maggior affidamento sull'eurosistema[80], in quanto maggiormente dipendenti dai depositi bancari rispetto alle banche significative[81].

Anche ipotizzando un diverso scenario caratterizzato da bassi livelli di riserve di liquidità[82] e da conseguenti minori possibilità di finanziamento attraverso il mercato interbancario emerge come risultato che le riserve di liquidità detenute dal settore bancario, in presenza del suddetto limite di 3.000 euro, sarebbero sufficienti per affrontare il calo dei depositi senza la necessità di ricorrere in modo estensivo ai finanziamenti della BCE.

Entrambi gli scenari si basano sul presupposto di un mercato interbancario perfetto, in grado di operare senza frizioni, in cui gli intermediari bancari sono disposti a contrattare con un altro intermediario attraverso il mercato interbancario senza attribuire rilevanza ai confini nazionali.

Ciò detto il livello medio delle riserve di liquidità detenute dagli intermediari bancari è piuttosto etero-

79 Cfr. B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 20 ss. Per simili conclusioni relative alla sola realtà italiana, cfr. v. S. Auer – N. Branzoli – G. Ferrero – A. Ilari – F. Palazzo – E. Rainone, *CBDC and the banking system,* cit., 36 ss.

80 B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 42 ss; C. Lambert – B. Meller – C. Pancaro – A. Pellicani – P. Radulova – O. Soons – A. van der Kraaij, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 14.

81 Più in generale si osserva una minor dipendenza dai depositi bancari da parte di banche significative, banche universali e banche d'investimento, cfr. B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 14 ss.

82 B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 26 ss; C. Lambert – B. Meller – C. Pancaro – A. Pellicani – P. Radulova – O. Soons – A. van der Kraaij, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 13. In tale scenario viene preso a riferimento il terzo quadrimestre 2019, in cui il rapporto tra riserve in eccesso e attività era circa del 6% contro il 14% del terzo quadrimestre del 2021.

geneo e vario da paese a paese e di conseguenza, nel caso in cui il mercato interbancario fosse rigidamente segmentato a livello nazionale[83], la possibilità di sostenere una riduzione dei depositi cambierebbe notevolmente in base al paese[84].

In ogni caso, anche presupponendo un mercato interbancario rigidamente segmentato a livello nazionale, il settore bancario sembrerebbe in grado di gestire la riduzione dei depositi bancari[85]. Naturalmente, a seconda dei casi, in alcuni paesi sarebbe necessario ricorrere ai finanziamenti erogati dalla BCE.

4. Alcune riflessioni sul futuro del sistema bancario e sul ruolo dell'euro digitale

Alla luce di quanto detto fino ad ora, emerge chiaramente che, sebbene l'euro digitale possa rappresentare un elemento di notevole complessità e difficoltà per le banche, non rappresenta per queste un rischio sistemico.

Anche presupponendo, sulla base della proposta di regolamento, la peggiore delle situazioni possibili, emerge chiaramente che il sistema bancario europeo sia perfettamente in grado di gestire l'introduzione dell'euro digitale.

L'euro digitale non rappresenta, quindi, una rivoluzione del sistema bancario né è stato concepito per favorire estremi fenomeni di disintermediazione, ma rappresenta un'evoluzione del sistema bancario.

Da quanto analizzato fino ad ora, l'euro digitale sembra possa produrre solo effetti limitati e, comunque, gestibili senza provocare particolari alterazioni nel settore bancario e finanziario.

Tuttavia, l'euro digitale potrebbe rappresentare una seria sfida per i circuiti di pagamento internazio-

83 Si tratta dell'ipotesi opposta a quella fino ad ora operata che presuppone l'indisponibilità da parte degli intermediari bancari di operare al di fuori del mercato interbancario nazionale. Naturalmente, entrambe le ipotesi sono di per sé irrealistiche ma ci permettono di operare una valutazione, indubbiamente incompleta e relativa, ma utile e indicativa delle conseguenze relative all'introduzione di un euro digitale.

84 B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 44.

85 B. Meller – O. Soons, *Know your (holding) limits: CBDC, financial stability and central bank reliance*, cit., 28 ss; C. Lambert – B. Meller – C. Pancaro – A. Pellicani – P. Radulova – O. Soons – A. van der Kraaij, *Digital euro safeguards – protecting financial stability and liquidity in the banking sector*, cit., 12. Per i dati e le conclusioni relative al solo sistema bancario italiano v. S. Auer – N. Branzoli – G. Ferrero – A. Ilari – F. Palazzo – E. Rainone, *CBDC and the banking system*, cit., 36 ss.

nali (*in primis*, VISA e Mastercard) che controllano oltre i due terzi dei pagamenti digitali al dettaglio[86]. Infatti, i pagamenti in euro digitale rappresentano una netta semplificazione dei pagamenti digitali in quanto in grado di escludere dall'attuale sistema di pagamenti i circuiti di pagamento stessi, con un evidente vantaggio dal punto di vista dei costi[87]. In tal senso, l'euro digitale potrebbe diventare uno strumento fondamentale per acquisire una maggiore sovranità europea in campo monetario e finanziario, riducendo l'influenza di realtà esterne[88] e rafforzando il ruolo internazionale dell'euro[89].

Naturalmente il percorso per l'adozione dell'euro digitale è ancora agli inizi, molti aspetti richiedono ancora di essere definiti[90] e serviranno anni prima che i cittadini europei possano utilizzare questa nuova

86 BCE, *Cards payments in Europe – current landscape and future prospects*, 2019 (reperibile al link https://www.ecb.europa.eu/pub/pubbydate/2019/html/ecb.cardpaymentsineu_currentlandscapeandfutureprospects201904~30d4de2fc4.en.html).

87 Ad oggi su un esercente attività commerciale che riceve un pagamento con una carta di pagamento gravano i seguenti costi: le commissioni a favore dei circuiti di pagamento, la commissione c.d. "interbancaria" e il costo del POS. A questi si aggiunge l'eventuale costo che il consumatore paga per l'emissione della carta di pagamento. I pagamenti in euro digitale, invece, non prevedono la presenza di circuiti di pagamento (e quindi dei relativi costi). Allo stato attuale, in assenza di normativa secondaria che meglio definisca le commissioni relative all'euro digitale, non è, invece, possibile una comparazione in relazione alle altre voci di costo. Per approfondire, il funzionamento dei pagamenti con carta in UE, v. BCE, *Card Payments In Europe – A Renewed Focus On Sepa For Cards*, 2014 (reperibile al link https://www.bancaditalia.it/compiti/sispaga-mercati/strumenti-pagamento/approfondimenti/cardpaymineu_renfoconsepaforcards201404en.pdf). È opportuno ricordare che, come emerso dallo studio Banca D'Italia, *Il costo sociale degli strumenti di pagamento in Italia. I risultati della seconda indagine,* 2020 (reperibile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/tematiche-istituzionali/2020-costo-soc-strum-pagamento/index.html) per gli esercenti il costo del contante (si pensi a trasporto, conservazione e al rischio di furto) è superiore rispetto alle commissioni per i pagamenti con carta. A maggior ragione, sembra plausibile che l'euro digitale possa rappresentare un'alternativa ancora più economica ed efficiente.

88 Si pensi al possibile ingresso nel mercato europeo di CBDC emesse da paesi stranieri o a strumenti di pagamento innovativi offerti da *Bigtech* (ad esempio le *stablecoin*) in grado di indebolire la centralità della moneta pubblica ma anche della moneta privata bancaria. Per approfondire le *stablecoin*, cfr. D. Bullmann – J. Klemm – A. Pinna, *In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution?*, ECB Occasional Paper Series, no. 230, 2019; per informazioni sullo sviluppo di CBDC diverse dall'euro digitale, v. A. Kosse - I. Mattei, *Making headway – Results of the 2022 BIS survey on central bank digital currencies and crypto*, 2023 (reperibile al link https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap136.pdf).

89 In tal senso di parla del c.d. "effetto Bruxelles" come della capacità dell'UE di proiettare la propria influenza nel mondo. Per approfondire, v. A. Bradford, *Effetto Bruxelles*, Milano, 2020.

90 In particolare, deve ancora essere definita in modo analitico e preciso l'architettura tecnologica con cui realizzare l'euro digitale. Per una panoramica delle molteplici possibilità, cfr. E. Urbinati – A. Belsito – D. Cani – A. Caporrini – M. Capotosto – S. Folino – G. Galano – G. Goretti – G. Marcelli – P. Tiberi - A. Vita, *A digital euro: a contribution to the discussion on technical design choices*, in *Banca d'Italia. Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento*, 2021 (reperibile al link https://www.bancaditalia.it/media/notizia/a-digital-euro-a-contribution-to-the-discussion-on-technical-design-choices/).

forma di moneta.

In una simile ipotesi l'euro digitale – o meglio, la BCE - potrebbe riuscire laddove il settore bancario e finanziario europeo ha fallito: la creazione di un circuito di pagamenti – o, meglio, di un sistema ad esso alternativo – di matrice europea.

Se, infatti, il possibile diffondersi delle cripto-valute (e, in particolare, delle *stablecoin*), rappresentava in origine una delle maggiori preoccupazioni del legislatore europeo e della BCE, oggi questi fenomeni sembrerebbero limitati a dinamiche speculative e non in grado di sfidare il ruolo e il dominio della vera moneta.

Euro digitale, tra politica monetaria e nuove sfide per le banche

Cristinia Evanghelia Papadimitriu

Sommario: 1. Premessa: brevi cenni sull'evoluzione del concetto tradizionale di moneta. – 2. *DLT e smart contracts*: possibili applicazioni nell'ambito dell'euro digitale. – 3. Le caratteristiche strutturali della CBDC e le relative implicazioni giuridiche-economiche. – 4. Il design della CBDC: tra modelli diretti, indiretti e ibridi. – 5. Profili di criticità: il ruolo degli intermediari e il rischio di disintermediazione. – 6. I poteri del banchiere centrale nell'emissione della moneta digitale. – 7. Conclusioni.

1. Premessa: brevi cenni sull'evoluzione del concetto tradizionale di moneta

L'avvento di nuovi strumenti tecnologici come l'intelligenza artificiale e i registri distribuiti (*distributed ledger technologies*)[01] sta realizzando, in concreto, una profonda trasformazione della moneta e ne evidenzia nuove potenzialità, rendendo necessario uno specifico approfondimento delle relative categorie giuridiche e della regolamentazione di settore.

A tal fine e per meglio comprendere il tema dell'euro digitale, oggetto del presente contributo, si ritiene necessaria una breve premessa sulle tesi che hanno definito ruolo e caratteristiche della moneta, per come sviluppatesi nel corso della storia economica.

In effetti, la moneta è per molti aspetti un *a priori*, il fondamento stesso dell'economia di scambio, e

01 Dal punto di vista tecnico, le DLT rappresentano una classe di tecnologie che consentono la registrazione e la condivisione di dati in modo distribuito e sicuro tra un insieme di partecipanti, mentre la *blockchain* è un tipo specifico di DLT che utilizza una particolare struttura dati, raccogliendo le transazioni in una catena di "blocchi" di validazione consequenziali: *ex multis*, V. GUPTA, *The Promise of Blockchain is a World Without Middlemen*, in *Harvard Business Review*, 6 marzo 2017; M. PILKINGTON, *Blockhain Technology: Priciples and Applications*, 18 settembre 2015, *Research Handbook on Digital Transformation;* P. CUCCURU, *Blockchain ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli "smart contracts"*, in *Nuova Giur. Comm.*, 2017, p. 107 ss; M. GIULIANO, *La blockchain e gli smart contracts nell'innovazione del diritto del terzo millennio*, in *Dir. inform.*, 2018, p. 989 ss.; A. WALCH, *The Path of the Blockchain Lexicon (and the Law)*, in *36 Rev. Banking & Fin. L.*, 718, 2017; BANCA MONDIALE, *Distributed Ledger Technology (DLT) and Blockchain*, Washington, 2017.

come tale si pone come una sorta di postulato del sistema[02]. La moneta, significativamente, è stata spesso paragonata all' "olio" dell'apparato economico[03], senza il quale il motore del mercato, fondato sull'economia di scambio, non può funzionare.

Essa ha certamente origini antiche ma, nonostante la sua lunga storia, non vi è ancora oggi una sua precisa e condivisa definizione[04]. A tale riguardo, la dottrina economica ha evidenziato l'esistenza di tre filoni fondamentali: la moneta intesa come merce, la teoria statalista della moneta e, per ultimo, quella sociologica.

Verso la fine dell'Ottocento, gli studiosi di economia moderna abbracciavano la concezione della moneta intesa come merce, seguendo una ricostruzione probabilmente risalente nel tempo ad Aristotele[05]. Secondo tale impostazione, la materialità e la tangibilità ne rappresentavano le sue caratteristiche fondamentali, che la distinguevano dal differente concetto di credito, fortemente legato al sistema bancario e ancorato ad altri principi.

Pertanto, la moneta era considerata alla stregua di una merce e vista come un semplice strumento

---

02 C. MENGER, *On the origins of money,* in *The Economic Journal,* n. 2/1982, vol. 6, p. 239 ss., il quale evidenzia l'apparente irrazionalità dell'uso della moneta: *"There is a phenomenon which has from old and in a peculiar degree attracted the attention of social philosophers and practical economists, the fact of certain commodities (these being in advanced civilizations coined pieces of gold and silver, together subsequently whith documents representing those coins) becoming universally acceptable media of exchange. It is obvious the most ordinary intelligence, that a commodity should be given up by its owner in exchange for another more useful to him. But that every economic unit in a nation should be ready to exchange his goods for little metal disks apparently useless as such, or for documents representing the latter, is a procedure so opposed to the ordinary course of things, that we cannot well wonder if even a distinguished thinker like Savigny finds it downright "mysterious".*

03 K. WIKSELL, *Lectures on political economy,* in *Money,* vol. 2, New York, 1967, p. 5.

04 Sul punto, M. CIAN, *La criptovaluta. Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari,* in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, 3, p. 332 ss.; F. CAPRIGLIONE, (voce) *Moneta,* in *En. Dir. Agg.*, III, Milano, 1999, p. 747 ss.; si vedano anche le precisazioni dell'Avv. Generale G. Pitruzzella nell'ambito delle Osservazioni generali presentate il 29 settembre 2020 nelle Cause riunite C- 422/19 e C-423/19, secondo cui "Già solo da un punto di vista terminologico il termine «moneta» può dar luogo a confusioni in quanto in altre lingue esso può essere tradotto con termini diversi, ovvero, da un lato, nel senso di «valuta», ossia di moneta legale in un determinato paese o unione monetaria (in inglese «currency», in tedesco «Währung»; questi sono i termini corrispondenti al termine moneta usati nel trattato per indicare l'euro). Dall'altro lato, il termine moneta può essere tradotto nel senso, utilizzato nel linguaggio comune con un senso più di carattere generale, di «denaro» (in inglese, «money», in tedesco, «Geld»)», disponibile al link https://curia.europa.eu/juris/document. Sempre sul tema, V. DE STASIO, *Le monete virtuali. Natura giuridica e disciplina dei prestatori dei servizi connessi,* in *Diritto del Fintech,* M. Cian, C. Sandei (a cura di), Padova, 2020, 0. 215 ss.

05 Per questa ricostruzione, G. INGHAM, *La natura della moneta,* Roma, 2016, p. 38 ss..

tecnico, un mezzo neutrale nell'ambito dei rapporti economici[06], adottato per facilitare le transazioni commerciali[07].

In seguito, si sono affermate le teorie classiche sulla moneta, le quali ritenevano che il suo valore fosse collegato esclusivamente a quello del metallo prezioso con il quale era stata forgiata e che i titoli di debito, emessi dalle banche, potessero essere considerati moneta solo nell'ipotesi in cui fossero convertibili in oro o argento. Seguendo tale impostazione, grazie alla dottrina tedesca[08], si affermò la nuova teoria "statalista", maggiormente in linea con il diffondersi dell'importanza del ruolo svolto dalle banche, le quali venivano valorizzate in quegli anni attraverso il riconoscimento di un rapporto fiduciario con lo Stato. Il punto focale di tale impostazione è quello secondo il quale solo l'autorità pubblica può costituire la condizione necessaria e sufficiente per l'esistenza della stessa moneta[09].

Infine, una posizione diversa dalle precedenti, sostenuta da studiosi come Simmel e Weber[10], affronta la questione sotto il profilo sociologico, giungendo a ricostruire la moneta quale istituzione sociale[11]. In particolare, Simmel[12] attribuiva alla moneta un valore astratto, fondato essenzialmente sulla relazione e sulla fiducia di carattere sociale; in tal senso, la moneta veniva considerata soprattutto una convenzione sociale, che non doveva perdere il proprio intrinseco valore[13].

Tutte queste diverse posizioni evidenziano gli sforzi compiuti nel tempo al fine di definire una nozione che resta sfuggente, non pacifica e priva di contorni ben delineati. Per tale ragione, la dottrina economica ha deciso di orientarsi non più sulla natura della moneta, quanto sulle finalità che le vengono at-

06 J. SCHUMPETER, *Storia dell'analisi economica,* Torino, 1972. Nella dottrina italiana, B. INZITARI, *La moneta*, in F. Galgano (a cura di), *Tr. Dir. comm. e Dir. Pubbl. Economia*, Vol. VI, Padova, 1973, p. 75 ss..

07 V. R. A. JONES, *Origini e sviluppo dei mezzi di scambio,* in M. S. Giannini, G. Pittalunga (a cura di), *Moneta e istituzioni monetarie,* Milano, 2001, p. 64 ss..

08 A. P. MUELLE, *The Magic Money Tree: The case against Modern Monetary Theory,* 2019, in https://www.academia.edu/43515559/THE_MAGIC_MONEY_TREE_The_case_against_Modern_Monetary_Theory.

09 G. INGHAM, *La natura della moneta, cit.*, p. 89 ss.; H. SIEKMANN, *Restricting the use of the cash in the European Monetary Union: Legal Aspect,* in *Cash in East Asia,* F. RÖVENKAMP, M. BÄLZ, H. G. HILPERT (a cura di), Berlino, 2017, p. 157 ss.. Per una ricostruzione storica, V. DE STASIO, *Verso un concetto europeo di moneta legale: valute virtuali, monete complementari e regole di adempimento,* in *Banca, Borsa, tit. cred.*, 2018, p. 157 ss.

10 M. WEBER, *Economia e società. Sociologia del diritto,* Torino, 2000; ID., *Economia e società. Comunità,* Roma, 2005.

11 Sul punto, si veda E. BERCELLONA, *Ius monetarium. Diritto e moneta alle origini della modernità,* Bologna, 2012.

12 G. SIMMEL, *La filosofia del denaro,* Torino, 2004.

13 M. CARNEY, *The Future of Money,* discorso del 2 Marzo 2018, disponibile al link https://www.bankofengland.co.uk.

tribuite e sulle quali è stata raggiunta un'importante unanimità di vedute, ovvero il fatto che la moneta è strumento di pagamento[14], unità di conto e riserva di valore.

Secondo la prima accezione, la moneta svolge il ruolo di bene universale nell'ambito degli scambi, poiché privo di una propria capacità di soddisfare specifici bisogni umani, ma consente di acquisire ciò che serve per soddisfare i singoli individui. In altre parole, la moneta garantisce al suo titolare la possibilità di acquistare altri beni, mediante il suo passaggio da un soggetto ad un altro.

Con "unità di conto", invece, si intende la capacità della moneta di essere utilizzata come parametro del valore di un bene, espresso in forma numerica e, pertanto, idoneo a essere determinato in modo uniforme, assumendo in tal modo un ruolo essenziale nell'ambito degli scambi commerciali[15].

Infine, intesa come riserva di valore, la moneta può essere messa da parte e accumulata in vista di ulteriori esigenze, proprio in virtù del suo potere di acquisto a esercizio differito nel tempo.

Alla luce di quanto sopra esposto, appare evidente che l'approccio economico segue un'impostazione funzionale, ponendo in secondo piano ogni elemento relativo alle caratteristiche materiali e concrete della moneta. Allo stesso tempo, e proprio in considerazione di tale specifica impostazione, è sempre più forte l'esigenza di adeguare questa tripartizione tradizionale alle nuove caratteristiche che derivano dalla smaterializzazione dello strumento monetario.[16]

A partire dagli anni '90, invero, è iniziato un processo di "smaterializzazione" o "dematerializzazione"[17] dei mezzi monetari privati, che comprendono la moneta bancaria[18], detta anche fiduciaria o scritturale[19] e,

14 P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Giappichelli, 2012.

15 A. NUSSBAUM, *Money in the Law, Foundation Press*, 1939.

16 *Ex multis*, G. LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Giappichelli, Torino, 2003.

17 P. SPADA, *La circolazione della "ricchezza assente" alla fine del millennio (riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, I, p. 407 ss.; M. CALLEGARI, *I titoli di credito e i processi di dematerializzazione*, in *I titoli di credito*, AA. VV., *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 110 ss..

18 A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'interposizione della banca nell'adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, Milano, 1997, p. 8, secondo la quale la moneta bancaria rappresenta «l'insieme dei saldi disponibili dei conti in banca altresì detti "debiti bancari a vista", la cui movimentazione è in grado di produrre il trasferimento di una certa disponibilità da un soggetto ad un altro senza spostamento materiale di denaro contante».

19 C. O. ROCHE, *Understanding the Modern Monetary System*, 7, 5 agosto 2011, in https://ssrn.com/abstract=1905625; C. A. CONANT, *The Evolution of Modern Banking*, in *14 Political Sci Quaterly*, 1899, in https://jstor.org/stable/2140637#*metadata_info_tab_contents*; G. LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, *cit.*.

infine, quella elettronica[20]. Dagli anni Novanta in poi si è dunque verificata una progressiva diminuzione dell'utilizzo del contante ed una sempre maggiore applicazione dei trasferimenti elettronici di fondi[21], mediante passaggi tra conti bancari diversi, con l'utilizzo di carte di credito o di debito o, più recentemente, usando strumenti di *mobile payment*, sempre più diffusi nell'ambito dei pagamenti elettronici[22].

Il processo di smaterializzazione ha reso la moneta non solo uno strumento di pagamento, un'unità di conto e una riserva di valore, ma soprattutto un mezzo idoneo a raccogliere i dati dei suoi utilizzatori attraverso il complesso e articolato sistema dei pagamenti[23], affidato a numerosi operatori privati, i quali hanno il compito di portare a termine lo scambio, ottenendo informazioni su ogni singola transazione. Quest'ultima caratteristica rappresenta una chiara differenza rispetto al pagamento in contanti, capace di garantire anonimato e segretezza e, allo stesso tempo, sta diventando sempre più evidente nell'ambito dell'attuale contesto, in cui i dati sono posti al centro dei fenomeni economici[24]. Infatti, nell'economia digitale i dati sono il fattore della produzione più importante, rappresentano una merce preziosissima, materia prima di molti processi economici e ultimo tassello della smaterializzazione della ricchezza che ha visto lo spostamento di valore da beni tangibili a beni intangibili[25].

20 Secondo la definizione data dalla Direttiva 46/2000, la moneta elettronica può essere considerata quel «valore monetario rappresentato da un credito verso l'emittente che sia memorizzato su un dispositivo elettronico; emesso dietro ricezione di fondi il cui valore non sia inferiore al valore monetario emesso; accettato come mezzo di pagamento da imprese diverse dall'emittente». In dottrina, G. GUERRIERI, *La moneta elettronica: profili giuridici dei nuovi strumenti di pagamento,* Bologna, 2015; S. SICA, P. STAZIONE, V. ZENO ZENCOVICH (a cura di), *La moneta elettronica: profili giuridici e problematiche applicative,* Milano, 2006; P. CUOMO, *La moneta elettronica,* in *Diritto del Fintech,* M. Cian, C. Sandei (a cura di), Padova, 2020; p. 195 ss.; G. OLIVIERI, *Appunti sulla moneta elettronica,* in *Banca borsa e tit. cred.,* 2001, p. 814 ss.; P. FERRO LUZZI, *Una nuova fattispecie giurisprudenziale l'"anatocismo bancario"; postulati e conseguenze,* in *Giur. Comm.,* 2001, 1, p. 31 e ss.

21 O. TROIANO, *I servizi elettronici di pagamento. Addebiti in conti non autorizzati: un'analisi comparata,* Milano, 1996; S. MACCARONE, *I trasferimenti di fondi nel diritto italiano,* in *Dir. inform.,* 1985, p. 605 ss.; V. SANTORO, *Appunti sulla moneta elettronica,* in *Riv. not.,* 1986, p. 879 ss.

22 In dottrina, V. PROFETA, *L'evoluzione dei servizi di pagamento non armonizzati: l'assegno nella prospettiva della dematerializzazione,* in M. MANCINI, M. PERASSI (a cura di), *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni.* Banca d'Italia, Quaderni giuridici, 2008, p. 179 ss.; M. CIAN, *La dematerializzazione degli strumenti finanziari,* in *Banca borsa tit. cred.,* 2007, p. 648 ss.

23 M. ONZA, *Gli strumenti di pagamento nel contesto dei pagamenti on line,* in *Rivista di diritto bancario,* 4/2017, p. 679 ss.

24 *Ex multis,* L. AMMANNATI, *Verso un diritto delle piattaforme digitali?,* in L. Ammannati, A. Canepa, G.L Greco, U. Minneci (a cura di), *Algoritmi, Big Data, piattaforme digitali. La regolazione dei mercati in trasformazione,* Giappichelli, 2021.

25 A. QUARTA, G. SMORTO, *Diritto privato dei mercati digitali,* Le Monnier Università, 2020, p. 21.

Su questa scia, anche l'intelligenza artificiale, normata con Regolamento europeo, si pone come obiettivo quello di ricreare in modo artificiale le modalità del ragionamento umano[26], al fine di ottenere contenuti, previsioni, decisioni, in grado di influenzare il processo decisionale, grazie all'utilizzo congiunto di algoritmi e dati[27]. I primi rappresentano una sequenza finita e ordinata di istruzioni chiare e univoche, che si traduce in una serie di passaggi elementari ognuno dei quali eseguibile entro un tempo definito e che produce un risultato in un tempo finito per la risoluzione di un problema[28]. Infatti, l'aspetto maggiormente rilevante di questa tecnologia riguarda la sua capacità di apprendere in modo autonomo (*machine learning*), sulla base della propria esperienza, quindi in considerazione dei dati raccolti[29].

Negli ultimi anni, ad aver impresso un'accelerazione così forte all'AI sono state l'adozione di metodi statistici e probabilistici, la sempre maggiore complessità degli algoritmi e la crescente capacità di calcolo dei processori, la cui potenza è decisiva per elaborare dati. Ma soprattutto, i progressi dell'IA rappresentano il frutto della crescente disponibilità di dati (*big data*)[30] su cui allenare le capacità delle macchine, le quali sono in grado di verificare l'esistenza di correlazioni tra i dati stessi.

L'utilizzo e la relativa applicazione di questo sconfinato patrimonio informativo fondano oggi le proprie basi su specifiche tecniche di *data analytics*[31], le quali ricercano precise relazioni statistiche all'interno

26 L. FLORIDI, *La quarta rivoluzione. Come l'infosfera sta trasformando il mondo,* Milano, 2017, p. 149; S. QUINTARELLI, *Intelligenza Artificiale. Cos'è davvero, come funziona, che effetti avrà,* Torino, 2020; F. PASQUALE, *Le nuove leggi della robotica. Difendere la competenza umana nell'era dell'intelligenza artificiale,* Roma, 2021; M. PELLEGRINI, *L'intelligenza artificiale nell'organizzazione bancaria: quali sfide per il regolatore?,* in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, 3, p. 422 ss.

27 P. CELLINI, *La rivoluzione digitale. Economia di internet dallo Sputnik al machine learning,* Luiss University Press, Roma, 2018; P. ZELLINI, *La dittatura del calcolo,* Adelphi, Milano, 2018.

28 F. MATTASSOGLIO, *Algoritmi e regolazione: circa i limiti del principio di neutralità tecnologica,* in *Rivista della regolazione dei mercati,* 2018, p. 2 ss.; M. T. PARACAMPO, *FinTech tra algoritmi, trasparenza e algo-governance,* in *Dir. banc. Merc. Fin.*, 2019, p. 2 ss..

29 Sul punto, A. ZUMMO, *Intelligenza artificiale: il pensiero giudiziario e l'utilizzo dei sistemi di IA tra teorie euristiche, profili etici e principi nazionali e sovranazionali,* in *Il diritto.it,* 5 luglio 2021, disponibile al link https://www.diritto.it/intelligenza-artificiale-il-pensiero-giudiziario-e-lutilizo-dei-sistemi-ia-tra-teorie-euristiche-profili-etici-e-principi-nazionali-e-sovranazionali/.

30 M. DELMASTRO, A. NICITA, *Big data. Come stanno cambiando il nostro mondo,* Bologna, 2019; L. LAURA, *Breve e universale storia degli algoritmi,* Luiss University Press, Roma, 2019; V. MAYER-SCHOENBERGER, K. CUKIER, *Big Data,* Hartcourt Publishing Company, London, 2013.

31 Sul tema, T. HASTIE, R. TIBSHIRANI, J. FRIEDMAN, *The elements of statistical learning: data mining, inference, and prediction,* New York, 2009.

di un determinato *data set*[32], al fine di individuare modelli utili per il successivo processo decisionale.

In definitiva, si tratta di un processo di elaborazione dati particolarmente complesso, caratterizzato da importanti capacità predittive, che si sostituisce al giudizio umano sotto tutti gli aspetti. A tale proposito, il regolamento sull'IA evidenzia come tali potenzialità possano essere utilizzate per migliorare le operazioni, l'assegnazione delle risorse, la personalizzazione delle soluzioni digitali disponibili per i singoli e le organizzazioni[33], nonostante la consapevolezza dei rischi che esse comportano nei diversi settori di impiego e, in particolar modo, in quello finanziario.

2. *DLT* e *smart contracts*: possibili applicazioni nell'ambito dell'euro digitale

Insieme all'intelligenza artificiale, di cui si è brevemente discusso nel paragrafo introduttivo, un altro fattore volto a modificare il concetto di moneta e ad evidenziare tutte le complessità correlate al fenomeno in questione è quello dei registri distribuiti o DLT[34], un modello che può certamente considerarsi alternativo rispetto ai tradizionali sistemi centralizzati.

L'art. 8-*ter*, comma 1, del d.l. n. 135 del 2008 li definisce come *"tecnologie e protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturalmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili"*[35].

Pertanto, essi utilizzano nuovi sistemi per la registrazione di *asset* digitali, con una base dati replicata e sincronizzata, distribuita in modo uniforme e accessibile a tutti i partecipanti, i quali si relazionano tra loro secondo una logica paritaria (*peer-to-peer*)[36], che si contrappone alla logica seguita dai sistemi gerarchicamente ordinati secondo la distinzione tra *client* e *server.*

32 Interessante il contributo di U. FAYYAD, *The Digital Physics of Data mining,* 44 Comm. ACM, March 2001, p. 62 ss.

33 Considerando n. 3 del regolamento sull'IA.

34 P. GALLO, *DLT, Blockchain e Smart Contracts,* in M. Cian, C. Sandei (a cura di), *Diritto del Fintech*, Wolters Kluwer, 2020, p. 137 ss; P. PEACH, *The governance of blockchain financial network,* in *LSE,* Working Paper 14/2017

35 Così come modificato dalla l. 11 febbraio 2019, n. 12.

36 Per un approfondimento, G. BALP, *P2P lending e invoice trading,* M. Cian, C. Sandei (a cura di), *Diritto del Fintech*, cit., p. 303 ss.

Tra questi diversi protocolli, il più noto e applicato è certamente la *blockchain*[37], la quale costituisce una catena di informazioni ordinate temporalmente, che subiscono un processo di verifica e validazione prima di essere scritte in modalità *append-only ledger*[38] sulla catena stessa; una volta scritte non possono essere più cancellate o modificate in quanto lo strumento della DLT funziona come un libro mastro (*ledger*) in cui vengono immagazzinate tutte le transazioni e informazioni[39].

Si tratta di sistemi caratterizzati da vari livelli di innovatività, che si realizzano attraverso strutture diversificate, in relazione al *trade off* tra sicurezza, velocità ed economicità.

Un'importante classificazione relativa alla *blockchain* distingue quattro diverse tipologie: privata o pubblica, *permissioned* o *permissionless*, che, a loro volta, possono dare vita ad un'ulteriore distinzione che comprende le *public permissioned blockchains,* le *public permissionless blockchains,* le *private permissioned blockchains,* le *private permissionless blockchains.* Nello specifico, il distinguo tra *permessionless* e *permessioned* si basa proprio sulla presenza di meccanismi di autorizzazione[40]. Senza entrare troppo nel dettaglio, ciò che rileva in questa sede è evidenziare come l'utilizzo delle DLT e, in particolare, della *blockchain,* possa risultare rilevante ai fini dello sviluppo della CBDC.

L'elemento che appare più innovativo e che accomuna sia i sistemi *permissionless,* sia quelli *permissio-*

37 M. FINCK, *Blockchain Regulation on Governance in Europe,* Cambridge, 2019; K. WERBACH, *The blockchain and the new architecture,* MIT press, 2019; AA. VV., *Blockchain and smart contracts. Funzionamento, profili giuridici e internazionali, applicazioni pratiche,* R. Battaglini, M. Giordano, (a cura di) Milano, 2019; M. GIULIANO, *La blockchain e gli smart contracts nell'innovazione del diritto del terzo millennio,* in *Dir. inform.,* 2018, p. 989 ss.; L. PAROLA, P. MERATI, G. GAVOTTI, *Blockchain e smart contract: questioni giuridiche aperte,* in *Contr.,* 2018, p. 681 ss.

38 La *blockchain* è infatti un *"append-only ledger"* ovvero un registro che consente solamente l'aggiunta di nuovi dati che, una volta registrati, non sono più modificabili o eliminabili e, per tale ragione, è ritenuta essere in grado di garantire meglio un adeguato coordinamento tra i nodi e la difesa del possibile comportamento melevolo di uno di essi.

39 R. LA ROCCA, R. MANCINI, M. BENEDETTI, M. CARUSO, S. COSSU, G. GALANO, S. MANCINI, G. MARCELLI, P. MARTELLA, M. NARDELLI, C. OLIVIERO, *«Integrating DLTs with market infrastructures: analysis and proof-of-concept for secure DvP between TIPS and DLT platforms»,* in *Mercati, infrastrutture e sistemi di pagamento,* n. 26/2022.

40 Per tale distinzione, si veda EUROPEAN LAW INSTITUTE, *ELI Principles on Blockchain Technology, Smart Contracts and Consumer Protection,* Council Draft, 2022, in https://www.europalawinstitute.eu.

ned riguarda la possibilità di utilizzare e applicare la tecnologia degli s*mart contracts*[41].

Sono proprio questi che, combinati con l'intelligenza artificiale, potranno presentare una notevole utilità nell'ambito della futura moneta digitale, consentendo di renderla uno strumento intelligente e programmabile, che potrà essere sfruttato in modo ottimale per perseguire finalità diverse.

Infatti, tali contratti ad esecuzione automatica sembrerebbero essere in grado di aumentare le potenzialità e lo sviluppo tecnico degli strumenti di pagamento, personalizzandone anche le funzioni, oltre che acquisire una forte multifunzionalità in relazione all'operatività della moneta digitale stessa. In tale ottica, secondo gli esperti del settore, le tecnologie decentralizzate risulterebbero maggiormente idonee a garantire una forma notevolmente più avanzata di programmabilità, che, come si avrà modo di evidenziare nei prossimi paragrafi, rappresenta una delle caratteristiche peculiari dell'euro digitale, volta ad aumentare la complessità tecnica dello strumento monetario.

Gli *smart contracts* consistono in programmi informatici auto-esecutivi, strutturati secondo la logica dell'"*if-then*", che garantisce l'immediata attivazione del contratto al momento del verificarsi dell'evento futuro ipotizzato, mentre le tecnologie DLT garantiscono l'immodificabilità e l'integrità dei dati e delle informazioni

Sotto il profilo contrattuale, si pone l'importante problematica della possibilità di ricondurre gli *smart contracts* all'interno della teorica tradizionale, inquadrandoli in tal modo alla stregua di accordi o contratti[42] di tipo digitale, ai quali sarebbero applicabili le regole previste nel Codice civile.

Secondo altri autori, invece, gli *smart contracts* dovrebbero essere considerati in senso atecnico,

41F. DI CIOMMO, *La conclusione e l'esecuzione automatizzata dei contratti (smart contract),* in *Banche, Intermediari e Fintech. Nuovi strumenti digitali in ambito finanziario,* G. Cassano, F. Di Ciommo, M. Rubino De Ritis (a cura di), Giuffrè, 2021, p. 79 ss.; M.T. GIORDANO, *Il problema degli oracoli*, in R. Battaglini, M.T. Giordano (a cura di), *Blockchain e smart contract. Funzionamento, profili giuridici e internazionali, applicazioni pratiche,* Milano, 2019, p. 262 ss.; S. GEORGE, *Smart Contracts: Tools for Transactional Lawyers,* in *Texas B. J.*, 81, 2018, P. 403 ss.; G. LEMME, *Gli smart contracts e le tre leggi della robotica,* in *AGE*, 2019, p. 129 ss.; F. RAMPONE, *Smart contract: né smart né contract*, in *Riv. dir. priv.*, 2019, 2, p. 1 ss.; M. L. PERUGINI, P. DAL CHECCO, *Introduzione agli smart contract*, 2016, disponibile su www.ssrn.com.

42 Tra i favorevoli alla tesi contrattualistica, F. SARZANA DI S. IPPOLITO, M. NICOTRA, *Diritto della blockchain, Intelligenza artificiale e IoT*, Milano, 2018.

come semplici protocolli automatizzati[43], che nulla avrebbero a che fare con i tradizionali contratti disciplinati dal diritto civile.

Come ha evidenziato la Banca d'Italia, le caratteristiche operative di questi nuovi strumenti contrattuali pongono delicati interrogativi circa l'applicabilità delle specifiche regole che caratterizzano i vari ambiti dei servizi finanziari, sollevando così numerose problematiche di tipo pratico.

Pertanto, a parere di chi scrive, per poter al meglio ragionare sulla loro qualificazione giuridica e conseguente regolamentazione, è necessario tenere nella dovuta considerazione le peculiarità e l'eterogeneità del fenomeno. Infatti, gli s*mart contracts* rappresentano una categoria molto variegata e possono trovare diverse declinazioni, ad esempio, essi possono consistere in un mero codice senza che vi sia un reale collegamento ad alcun contratto; in strumenti per perseguire un vero e proprio contratto; in dichiarazioni di volontà, di offerta o di accettazione; infine, in strumenti collegati ad un contratto che possono esistere sia *on-chain,* sia *off-chain.*

Un'altra rilevante distinzione è quella relativa al tipo di codice che viene utilizzato a seconda che sia sorgente o *byte*[44]. Il codice sorgente consiste in un linguaggio di programmazione comprensibile per l'essere umano, mentre il *bytecode* viene generato dal codice sorgente e, generalmente, non risulta essere comprensibile. Il codice sorgente segue la logica *off-chain*, mentre il *bytecode* è *on-chain.*

Il profilo che in questa sede rileva è che, di volta in volta, in relazione alle specifiche operatività, è necessario verificare le caratteristiche concernenti quel determinato s*mart contract* al fine di individuare eventuali elementi di compatibilità con la contrattualistica tradizionale e procedere, in caso di esito positivo, all'applicazione della relativa disciplina. Tutto ciò rende evidente come tali strumenti presentino ancora un elevato grado di incertezza giuridica e di criticità che potrebbero diventare ancora maggiori nell'ambito della moneta.

È vero infatti che, nonostante queste incertezze e le tante perplessità sollevate da più parti, i sistemi distribuiti e gli s*mart contracts* hanno già realizzato numerose applicazioni monetarie di tipo privato,

43 G. GREENSPAN, *Beware of the Impossible Smart Contract,* in *Multichain*, aprile 2016, https://perma.cc/3Q33-DCTT, interessante anche F. RAMPONE, *Smart contract: nè smart, nè contract*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2019, 2, p. 1 ss., che critica apertamente la scelta del d.l. n. 135 del 2018 di considerarli come «forma scritta del contratto».

44 EUROPEAN LAW INSTITUTE, *ELI Principles on Blockchain Technology, Smart Contracts and Consumer Protection,* Council Draft, 2022, in https://www.europeanlawinstitute.eu.

come ad esempio le *stablecoins*[45], ma è anche vero che l'utilizzo di tali nuove e sofisticate tecnologie nell'ambito della moneta digitale pubblica richiede un'ulteriore e più profonda riflessione da parte della BCE[46].

Infine, un ulteriore profilo fondamentale di una futura moneta digitale riguarda la struttura del registro in cui verranno registrate le transazioni; in questo caso, si tratta di scegliere tra sistemi centralizzati tradizionali e decentralizzati maggiormente innovativi[47]. Al momento, tra i sistemi decentralizzati sono oggetto di particolare attenzione le *private permissioned* DLT[48], ritenute soluzioni tecnologicamente preferibili alla *public permissionless.*

Nello specifico, in molti sistemi che sfruttano la tecnologia DLT, il registro viene gestito congiuntamente da diversi soggetti, in modo decentrato e senza che un nodo si trovi in posizione di supremazia rispetto ad un altro, ma ciò richiede che ogni aggiornamento del libro mastro venga concordato tra tutti i diversi nodi, mediante gli algoritmi di consenso.

Una tale metodologia può sicuramente risultare più efficiente, in quanto consta dei mezzi tecnici necessari per verificare la cronologia di ogni transazione ma, allo stesso tempo, può rendere le tempistiche concrete più adatte a sistemi piccoli rispetto a quelli tradizionali[49]. Ciò spiega perché, nel caso di applicazione alle CBDC, le tecnologie decentralizzate potrebbero essere destinate alla circolazione della moneta su sistemi di pagamento di dimensioni più ridotte, come, ad esempio, i sistemi di pagamento all'ingrosso, con tutti i possibili vantaggi che ne deriverebbero[50].

---

45 S. CAPACCIOLI, M. T. GIORDANO, *Crypto-asset: Regolamento MICA e DLT Pilot Regime. Analisi ragionata su token, stablecoins, CASP,* Giuffrè, 2023; P. CARRIERE, *Crypto-asset: le proposte di regolamentazione della Commissione UE. Opportunità e sfide per il mercato italiano,* in *Diritto bancario,* Approfondimenti, 2020.

46 M. SEPE, *Innovazione tecnologica, algoritmi e Intelligenza artificiale nella prestazione dei servizi finanziari,* in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, suppl. al n. 3, p. 186 ss.

47 Allo stato, la maggior parte dei progetti definiti dalle banche centrali prevede l'utilizzo di forme di *permissioned* DLT, mentre il modello *permissionless* appare inadatto alla moneta pubblica digitale.

48 R.M. TOWNSEND, *Distributed Ledgers: Design and Regulation of Financial Infrastructure and Payment Systems,* Cambridge, 2020; F. ANNUNZIATA, *Distributed Ledger Technology e mercato finanziatio: dalle prime posizioni ESMA alle ultime proproste,* in M. T. PARACAMPO (a cura di), *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico,* II, Torino, 2019, p. 330 ss..

49 Per fare qualche esempio, v. Project Jasper in Canada, Project Ubin a Singapore e Project Inthanon in Thailandia.

50 Per un approfondimento del tema, A. N. DIDENKO, D. A. ZETZSCHE, D. W. ARNER, R. P. BUCKLEY, *After Libra, Digital Yuan and COVID-19: Central Bank Digital Currencies and the New World of Money and Payment System,* 11 giugno 2020, EBI Working Paper Series n. 65/2020, p. 13 ss.

C'è da dire che, con riferimento alle soluzioni relative ai registri, la tecnologia più utilizzata si conferma essere quella di tipo *private permissioned.* Volendo indagare alcune realtà che hanno già implementato la tecnologia *blockchain* nell'ambito della moneta digitale, l'e-krona svedese si basa, ad esempio, su una DLT privata, accessibile solo ai partecipanti approvati dalla Riksbank[51], secondo una struttura *permissioned,* che permette di validare le transazioni senza incorrere nel dispendio energetico di bitcoin, in quanto il sistema richiede la presenza di soli pochi nodi per validare ogni transazione. La struttura della rete e-krona è flessibile e presenta un *design* espansibile, in quanto è possibile introdurre servizi aggiuntivi come, ad esempio, la possibilità di incrementare il sistema con servizi basati su s*mart contracts.*

Un ulteriore esempio è dato dall'e-Neira nigeriana che ha scelto una DLT – nello specifico l'Hyperledger Fabric, una piattaforma *open-source*, progettata per essere applicata in contesti aziendali – in grado di sostenere un'architettura modulare. Essa segue un modello di piattaforma che mette a disposizione un supporto tecnologico e strutture di pagamento, sulla quale le istituzioni finanziarie e i prestatori di servizi di pagamento potranno creare servizi di pagamento stratificati[52].

La Cina, invece, ha iniziato ad elaborare veri e propri progetti pilota in materia di CBDC[53], mentre l'Unione Europea ha avviato un'importante attività di ricerca e sviluppo con l'obiettivo di valutare i vantaggi e i profili di criticità dell'euro digitale[54].

51 La Riksbank ha svelato che il *proof of concept* della e-krona utilizza «Corda», una soluzione di tecnologia a registro distribuito sviluppata da R3.

52 Per un'analisi P. K. OZILI, *eNaira central bank digital currency (CBDC) for financial inclusion in Nigeria,* in M. E. A. Abdelli, M. Shahbaz (a cura di), *Digital Economy, Energy and Sustainaability: Opportunities and Challenges*, Berlin/Heidelgerg, 2023; J. REE, *Nigeria's eNaira One Year After; International Monetary Fund Working Paper N. 2023/104*, 2023.

53 Per un approfondimento del tema, J. JIANG, K. LUCERO, *Background and Implication of China's E-CNY, University of Florida Levin College of Law Research Paper N. 23-7,* 2023; J. XU, *Developments and implications of central bank digital currency: The case of China e-CNY,* in *Asian Econ. Policy Rev.*, 2022, 17; Y. HUANG, *The genesis, design and implications of China's central bank digital currency,* in *China Econ. J.*, 2021, 14.

54 BANCA CENTRALE EUROPEA, *Report on a Digital Euro,* Francoforte 2020 e i successivi *report,* disponibili alla pagina web https://www.ebc.europa.eu, nonché, da ultimo, le proposte legislative in tema di Euro Digitale della Commissione Europea del 28 giugno 2023 (segnatamente, lee proposte di Regolamento relative all'istituzione dell'euro digitale (COM (2023) 369 final) e alla prestazione di servizi in euro digitale (COM (2023) 368 final), il *report* finale della BCE *"A stocktake on the digital euro. Summary report on the investigation phase and outlook on the next phase"*, del 18 ottobre 2023, recante la decisione di procedure alla fase di sperimentazione, e il comunicato stampa emesso nella medesima data da parte dell'Eurogruppo *"Statement by the Eurogroup on the decision of the ECB's Governing Council to launch the next phase of the digital euro project"*, che approva tale decisione.

È ancora presto e i tempi non sono ancora maturi per poter effettuare una valutazione definitiva, sembra però che la scelta tra i due sistemi alternativi dipenda soprattutto dal livello di programmabilità che si vorrà attribuire alla moneta digitale pubblica, aspetto che si cercherà di approfondire nel prosieguo.

3. Le caratteristiche strutturali della CBDC e le relative implicazioni giuridiche-economiche

Le *Central Bank Digital Currencies* rappresentano una nuova forma di moneta[55]; in particolare, questo studio fa riferimento alle CBDC *"retail"* o *"general purpose"*, cioè le monete digitali, emesse da Banche centrali, utilizzabili come mezzo di pagamento ufficiale al fine di estinguere le obbligazioni pecuniarie[56]. Pertanto, le CBDC si aggiungono alle altre forme di moneta in circolazione, vale a dire: il denaro contante, le riserve costituite presso le Banche centrali[57], la moneta bancaria e i c.d. "surrogati monetari", che comprendono la moneta elettronica (*e-money*)[58], i fondi del mercato monetario (*money market fund shares*)[59] e le *stablecoins* [60]. In particolare, le CBDC possono essere considerate una forma di moneta pubblica e digitale: infatti, da un lato, si tratta di una moneta creata direttamente dalla Banca

55 V. SANTORO, *Le "trasformazioni della moneta". The evolution of money,* in *Orizzonti del Diritto Commerciale,* n. 1/2023, p. 39 ss.

56 In tema di CBDC è importante rilevare la distinzione tra CBDC *retail* o *general pupose* e CBDC *wholesale:* le prime sono un mezzo di pagamento ufficiale utilizzabile da chiunque, le seconde si configurano come strumento di pagamento utilizzabile solo da operatori istituzionali del sistema bancario e finanziario allo scopo di regolare in modo più efficiente le transazioni. Il loro impatto sul sistema monetario è estremamente differente: infatti, le CBDC *retail* rappresentano una alternativa alla moneta bancaria, che è la forma di moneta predominante; le CBDC *wholesale* costituiscono invece un'evoluzione delle riserve delle Banche centrali, un tipo di moneta utilizzata solo per i pagamenti interbancari.

57 Le riserve rappresentano una forma di moneta scritturale emessa dalla Banca centrale esclusivamente nei confronti delle banche commerciali. Non sono redimibili, sono tracciabili e sono utilizzabili solo nelle transazioni commerciali.

58 La moneta elettronica è una forma di moneta scritturale emessa da emittenti privati e utilizzata come mezzo di pagamento all'interno di determinati circuiti di pagamento.

59 I fondi del mercato monetario sono fondi comuni di investimento altamente sicuri e liquidi, generalmente composti da titoli di stato con scadenza inferiore ai 12 mesi, le cui partecipazioni possono essere utilizzate come mezzo di pagamento in rapporto 1:1 con la moneta bancaria per le transazioni finanziarie.

60 Le *stablecoins* sono una forma di moneta digitale emessa da emittenti privati che decidono di mantenere il cambio di 1:1 in relazione ad una determinata valuta fiat o ad un determinato paniere di valute. Interessante il contributo di G. LEMME, *Monete complementari e criptomonete, tra anarchia e vigilanza,* in *Scritti in onore di Sabino Fortunato,* Cacucci Editore, 2024, p. 3101 ss.

centrale[61]; dall'altro lato, di moneta emessa utilizzando tecnologie basate su registri distribuiti.

Per comprendere meglio le specifiche caratteristiche dell'euro digitale, è necessario fare qualche ulteriore riferimento all'applicazione delle DLT in ambito monetario[62]. Proprio queste ultime permettono di creare un sistema di pagamento decentralizzato che possa tenere costante e immutabile traccia di tutte le transazioni, ma senza il coinvolgimento di terze parti[63]. Pertanto, applicando questa nuova forma di tecnologia alla moneta, senza l'intervento di intermediari persone fisiche o giuridiche e senza il controllo di una pubblica autorità, Stati e Banche centrali possono creare un sistema di pagamento mediante il quale immettere nel circuito economico nuova moneta in forma digitale, con l'ausilio di algoritmi eseguiti automaticamente dai nodi della rete. Tutto ciò rappresenta certamente una nuova e decisiva fase del processo di digitalizzazione della moneta, che consiste nel passaggio da una imponente struttura tecnologica basata su registri centralizzati ad una basata su registri distribuiti.

Un elemento che va evidenziato è che il mezzo tecnologico in questione conferisce alle CBDC particolari e specifiche caratteristiche strutturali, che le differenziano notevolmente da tutte le altre forme di moneta[64]. In primo luogo, le CBDC, intese come *token* digitali esistenti in forma scritturale annotate su registri distribuiti, sono suscettibili di proprietà privata in via diretta e immediata mediante *wallet*. Quest'ultimo è un programma informatico il quale, sfruttando la crittografia asimmetrica alla base del funzionamento dei registri distribuiti, attribuisce al titolare di una coppia di chiavi (pubblica e privata) il potere di accedere e modificare direttamente lo stato del registro, eseguendo transazioni che hanno ad oggetto le monete digitali che risultano annotate presso l'indirizzo visibile a tutti e di cui il titolare

61 Nel sistema monetario attuale, solo le riserve delle Banche centrali e il denaro contante sono forme di moneta "pubblica", cioè una moneta creata e controllata da un'autorità pubblica; diversamente, la moneta bancaria e i surrogati monetari hanno natura di moneta "privata", poiché sono realizzate da banche commerciali e da altri emittenti. Per un approfondimento, C. P. SKINNER, *Central Bank Digital Currency as New Public Money,* in *Univ. Pa. Law Rev.*, 2023, 172.

62 Su tale argomento, nell'ambito della letteratura internazionale, risulta interessante il contributo di D. FOX, S. GREEN (a cura di), *Cryptocurrencies in Public and Private Law,* Oxford, 2019.

63 Secondo S. NAKAMOTO il protocollo è «*electronic payment system based on cryptographic proof instead of trust, aallowing any two willing parties to transact directly with each other without the need for a trusted third party*», S. NAKAMOTO, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System,* 2008.

64 B. COEURÉ, J. LOH, *Central Bank Digital Currencies,* Technical Report, Bank for International Settlements, Basilea, 2018; T. ADRAIN, T. MANCINI GRIFFOLI, *The Rise of Digital Money,* Technical Report, International Monetary Fund, Washington, 2019.

detiene la chiave privata[65]. Da ciò deriva che il rapporto tra titolare e *token* crittografici ha natura reale, e non obbligatoria, poiché il possessore della chiave privata può disporre di tali strumenti in modo diretto e disintermediato, esercitando sugli stessi un dominio pieno ed esclusivo. Per tale ragione, le CBDC sono generalmente considerate come *"digital cash"*.

Inoltre, a quanto detto finora va aggiunta la seconda caratteristica dell'euro digitale, ovvero l'assenza del rischio di credito. Infatti, potendo essere emesse e distribuite dalla Banca centrale direttamente a soggetti privati i quali possono utilizzarle come mezzo di pagamento, le CBDC si configurano giuridicamente come una diretta *liability* della Banca centrale emittente, così come il denaro contante e le riserve delle Banche centrali; in considerazione di ciò, vengono iscritte al passivo nel bilancio dell'emittente, non sono ulteriormente redimibili e sono esenti da rischio di credito, in quanto sono garantite direttamente dalla Banca centrale.

Pertanto, appare chiara la sostanziale differenza con la moneta bancaria, la quale rappresenta una *liability* della singola banca verso il relativo creditore, redimibile in denaro contante e garantita dallo Stato fino ad un certo ammontare.

Infine, la tecnologia in questione conferisce all'Euro digitale due ulteriori interessanti caratteristiche: la possibilità dell'emittente di governare direttamente i processi di creazione e distribuzione della moneta, al di là di ogni intermediario[66]; la possibilità di programmare le condizioni di circolazione e di spesa mediante appositi programmi informatici.

Alla luce di quanto sopra esposto, è possibile ritenere che, rispetto alle altre forme di moneta, l'innovazione delle CBDC si pone innanzitutto sul piano dell'efficienza di tale mezzo di pagamento, e quindi della velocità e certezza delle transazioni, atteso che, grazie all'ausilio della tecnologia, i momenti di esecuzione, *clearing e settlement* di una transazione si verificano simultaneamente quando essa viene

65 Il riferimento ai *wallet* su *blockchain* come "portafogli" di monete o altri *asset* digitali va intenso come una semplificazione; più correttamente essi sono "portachiavi", poiché permettono di detenere chiavi di accesso agli indirizzi *blockchain* e di utilizzarle per trasmettere alla rete di nodi una transazione da validare, previa verifica delle condizioni di spesa, all'esito della quale viene direttamente modificato lo stato del registro.

66 La possibilità di bypassare gli intermediari fiduciari nella *governance* della moneta va distinta dall'opportunità politica di procedere in tale direzione rispetto a rilevanti considerazioni di sicurezza, efficienza, *privacy*, giustizia e stabilità dei pagamenti. Tuttavia, a parere di chi scrive, la prospettiva di disintermediazione richiede di ripensare al ruolo dell'intermediazione bancaria nella *governance* della moneta.

validata e annotata sul registro[67].

Dunque, il mezzo di pagamento in esame appare massimamente sicuro, in quanto non comporta alcun rischio di credito, e può inoltre essere utilizzato per effettuare operazioni nel contesto della *token economy* e dell'*internet-of-value,* come la compravendita di *asset* digitali e l'utilizzo di applicazioni e servizi finanziari decentralizzati[68]. Seguendo quest'ottica, è possibile giustificare l'opportunità di riforme monetarie fondate sull'introduzione di CBDC nell'ambito di un'economia mondiale sempre più digitalizzata e spiegano il crescente interesse istituzionale suscitato in tutto il mondo[69].

Inoltre, quanto detto induce a ritenere che le CBDC si pongono in diretta concorrenza con la moneta bancaria quale mezzo di pagamento più sicuro ed efficiente, potendo divenire nuova moneta "dominante" ed elemento portante dell'infrastruttura tecnologico-finanziaria del prossimo futuro[70].

Oltre a questo, è ipotizzabile che le CBDC possano apportare rilevanti benefici anche in termini di implementazione della politica monetaria, rafforzamento della stabilità finanziaria, inclusione finanziaria e contrasto alle attività criminali[71].

Si può però affermare che, nel contesto del sistema monetario contemporaneo, la caratteristica più evidente delle CBDC e che produce maggiori conseguenze è senza dubbio quella della disintermediazione nell'offerta e nella circolazione della moneta, poiché l'intermediazione bancaria, da sempre attività fondamentale, non è più necessaria nell'ambito della *governance* della moneta digitale e dei relativi sistemi di pagamento. Questo aspetto caratterizzante l'euro digitale apre indubbi ma, allo stesso tempo, ancora

67 Sotto questo aspetto, si nota un ulteriore differenza con le transizioni bancarie tradizionali; infatti, nel sistema monetario contemporaneo, i momenti di esecuzione, *clearing* e *settlement* delle transazioni che utilizzano la moneta bancaria avvengono in fasi distinte e comportano un imponente sforzo istituzionale per verificare la correttezza delle stesse transazioni e prevenire il *double spending* della moneta.

68 Sul punto, W. BOSSU, M. ITATANI, C. MARGULIS, A. ROSSI, H. WEENINK, A. YOSHINAGA, *Legal aspects of central bank and monetary law considerations, IMF Working Paper N. 20/254*, 2020.

69 S. BROOKS, *Revisiting the monetary sovereignty rationale for CBDCs, Bank of Canada Staff Discussion Paper N. 17/2021*, 2021.

70 A tale proposito, BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, *Annual Economic Report*, Basilea, 2022, Capitolo III e ID., *Annual Economic Report*, Basilea, 2023, Capitolo III.

71 W. ENGERT, F. BEN SIU-CHEONG, *Central Bank Digital Currency: Motivations and Implications, Bank of Canada Staff Discussion Paper N. 2017/16,* 2017, p. 125 ss.; M. BRUNNERMEIER, H. JAMES, J. P. LANDAU, *The Digitalization of Money, BIS, Working Paper N. 941,* 22021; D. NIEPELT, (a cura di), *Central bank digital currency considerations, projects, outlook*, Londra, 2021; I. AGAR, A. ARI, G. DELL'ARICCIA, *Designing central bank digital currencies*, in *J. Mon. Econ.*, 2022.

incerti, scenari di riforma del sistema, sia sotto il profilo dell'ordinamento interno, sia sotto quello internazionale, nell'ambito di un sistema globale, in cui tutti i processi di creazione e distribuzione delle valute nazionali sono fino ad oggi necessariamente intermediati dal sistema bancario. Si prospetta in tal modo, sul piano interno, una situazione di maggiore controllo pubblico e di disintermediazione dei fenomeni monetari, dunque, di potenziale rafforzamento della sovranità monetaria degli Stati nei confronti del sistema bancario e finanziario considerato nel complesso; tuttavia, questo maggior controllo deve essere bilanciato, sotto il profilo giuridico ed economico con l'esigenza di garantire la stabilità e la tenuta del sistema[72]. Proprio sotto quest'ultimo aspetto, va dedicata una particolare attenzione all'impatto potenzialmente negativo che avrebbero le CBDC *retail* in termini di stabilità finanziaria e di rischi per la parte creditizia, in quanto vi è il concreto pericolo che si verifichi il c.d. *bank run* di cittadini; ciò significa che questi ultimi, al fine di tutelare i propri risparmi, andrebbero a convertire i loro depositi bancari in CBDC detenute in via immediata e diretta[73]. Lo scenario appena prospettato necessita che vengano valutate nel modo migliore possibile le implicazioni giuridico-economiche delle CBDC e i possibili effetti destabilizzanti sull'intero sistema creditizio nazionale e sovranazionale[74]; evidenziando l'evidente opportunità di coinvolgere il sistema bancario nella *governance* della moneta digitale e rivalutando il ruolo delle banche con riferimento all'ordinamento monetario.

72 È pacifico che, nel contesto della globalizzazione finanziaria, la centralità del sistema bancario e la sempre maggiore rilevanza di quello finanziario nella creazione di nuova moneta indebolisce la sovranità statale in ambito monetario, poiché comporta, per la Banca centrale, una ridotta capacità di controllo dell'offerta di moneta e di trasmissione della politica monetaria.

73 D. NIEPELT (a cura di), *Central Bank Digital Currency considerations, projects, outlook*, Londra, 2021; I. AGUR, A. ARI, G. DELL'ARICCIA, *Designing central bank digital currencies*, in *J. Mon. Econ.*, 2022. Sul punto, è interessante notare che la questione relativa alla stabilità è alla base del dibattito se le CBDC debbano generare interessi da deposito o avere interesse nullo o addirittura negativo.

74 L'European System Risk Board ("ESRB") ha pubblicato il *working paper series n. 146*, intitolato *"Public money as a store of value, heterogeneous beliefs and banks: implications of CBDC"*, sulle implicazioni dell'introduzione nell'area euro di una moneta digitale da parte della banca centrale (CBDC) come riserva di valore. Gli autori del paper propongono un modello ispirato a Diamond e Dybvig, con il denaro pubblico come riserva di valore ed eterogenee convinzioni sulla stabilità bancaria, per indagare come l'adozione di una CBDC, come tecnologia per il deposito di valore, influenzi sia strutturalmente che ciclicamente l'intermediazione bancaria e il welfare, modificando la scelta del portafoglio dei consumatori tra il denaro pubblico e quello privato. Lo studio afferma che, a certe condizioni, la CBDC riduce il costo di deposito del denaro pubblico, creando allo stesso tempo una parziale disintermediazione bancaria. Nello specifico, secondo il modello proposto, la CBDC riduce il costo di deposito del denaro pubblico, con la conseguenza che tutti i detentori di contante e alcuni depositanti sceglierebbero di passare alla CBDC, di conseguenza si assisterebbe ad una riduzione dei depositi presso le banche. Inoltre, l'analisi sull'impatto della CBDC illustra come la moneta digitale abbia conseguenze differenziate sul welfare della popolazione, migliorerebbe il welfare in modo strutturale in un'ampia gamma di casi e potrebbe anche attenuare gli effetti sul welfare generati da episodi di *"flight-to-safety"* in situazioni di incertezza economica.

Infine, sul piano internazionale, la prospettiva di disintermediazione del sistema bancario, sotto forma di riduzione dei fondi per la raccolta del risparmio e dei flussi di credito all'economia[75], e conseguente centralizzazione nello Stato, mediante la Banca centrale, del potere di governo della moneta comporta il rischio di eccessiva frammentazione dell'ordinamento monetario, con importanti ricadute negative per quanto riguarda la stabilità monetaria e finanziaria globale[76]. Pertanto, sotto questo aspetto, sarà fondamentale l'attività di coordinamento e cooperazione delle Istituzioni finanziarie internazionali, in particolare il Fondo Monetario Internazionale e la Banca per i Regolamenti Internazionali[77].

4. Il *design* delle CBDC: tra modelli diretti, indiretti e ibridi

La moneta digitale pubblica potrà certamente assumere molteplici e poliedrici *design*[78] rispetto all'attuale contante, caratterizzato da una sola dimensione.

Tra le varie opzioni le CBDCs potranno differenziarsi in base al tipo di accesso (se basato su un conto o su un *token*), all'emissione direttamente dal banchiere centrale o da altro intermediario, all'utilizzo della tecnologia centralizzata-tradizionale o decentralizzata-innovativa; infine, alla corresponsione o meno degli interessi[79].

L'opzione sulla quale si intende soffermarsi nel presente studio è quella relativa alla scelta della modalità mediante la quale l'utente potrà entrare in contatto con la moneta digitale pubblica, che riguarda nel-

75 P. MOTTURA, *L'Euro digitale: sfida alla banca?*, in *Bancaria*, 2021, p. 2 ss..

76 Il rischio di frammentazione dell'ordinamento e di competizione tra CBDC e aree valutarie si intravede soprattutto con riferimento al ruolo strategico che le stesse possono svolgere a favore delle potenze emergenti, come la Cina o i Brics, come strumento per contrastare l'egemonia del dollaro americano. La stessa Unione Europea considera l'euro digitale uno strumento importante per rafforzare l'autonomia strategica dell'Unione.

77 Il Fondo Monetario Internazionale, la Banca dei Regolamenti Internazionali e la Banca Mondiale lavorano costantemente sui temi delle CBDC, sia attraverso l'attività di ricerca, sia mediante specifiche iniziative istituzionali. In particolare, FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE, *IMF Approach to Central Bank Digital Currency Capacity Development*, 2023, BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, *Central bank digital currencies: foundational principles and core features*, Basilea, 2020. Infine, un interessante esempio di collaborazione istituzionale tra tali Organizzazioni in sede di *governance* economica globale è dato dal seguente *report:* BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE, BANCA MONDIALE, *Central bank digital currencies for cross-border payments: Report to the G20*, 2021.

78 W. BOSSU, M. ITATANI, C. MARGULIS, A. D. P. ROSSI, H. WEENINK, A. YOSHINAGA, *Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Central Bank and Monetary Law Considerations*, in *IMF Working Paper*, 2020, p. 37 ss., reperibile al link https://www.imf.org; G. BOSI, *Digital Euro e dintorni giuridici*, in *Banca impr. Soc.*, 2022, p. 219 ss..

79 Per un approfondimento, R. AUER, R. BÖHME, *The technology of retail central bank digital currency*, in *BIS Quarterly Review*, 1° marzo 2020, disponibile al link https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003j.htm.

lo specifico il bilanciamento tra ruolo pubblico e privato. In tale ipotesi, si distinguono i modelli diretti, indiretti e ibridi, in relazione al coinvolgimento e ai rapporti tra banchiere centrale e operatori privati.

Nel modello più semplice, una *retail* CBDC *account-based* di tipo "diretto", ai privati viene data la possibilità di aprire un conto direttamente presso la banca centrale, la quale avrebbe anche l'onere di gestire la registrazione di tutti i saldi delle operazioni, aggiornandole costantemente. Così descritto, tale modello avrebbe come naturale conseguenza l'alterazione della ripartizione delle funzioni tra pubblico e privato nella gestione monetaria, ad evidente favore del primo, sottraendo in tal modo alle banche commerciali un insieme di importanti compiti svolti finora, come la necessità di garantire l'operatività dei pagamenti anche *off-line* o l'assunzione di specifici rischi che riguardano il rapporto diretto con il cliente, di cui fino ad oggi si sono occupati gli intermediari privati. Tutte funzioni per le quali, inoltre, l'infrastruttura informatica pubblica non è stata progettata, né è dotata di personale appositamente formato e dedicato.

L'introduzione di una moneta digitale pubblica diretta comporterebbe, pertanto, una sorta di *deminutio* del ruolo privato, fino a giungere ad una completa disintermediazione rispetto agli operatori bancari tradizionali, e a un conseguente accentramento di tutte le funzioni in capo al banchiere centrale.

Invece, nel modello "indiretto" di CBDC, conosciuto anche come *two tier* o *tiered system*[80], il banchiere centrale non avrebbe nessun contatto diretto con l'utente. Ciò significa che non dovrebbe occuparsi di gestire le singole transazioni e il rapporto con i privati, che continuerebbero ad essere regolati dai singoli intermediari.

Sotto il profilo tecnico-operativo, i pagamenti verrebbero disposti dagli utenti finali, ma istruiti dai loro intermediari vigilati, che avrebbero anche il compito di gestirne i conti presso la banca centrale.

Seguendo tale direzione, sempre agli intermediari verrebbe affidato il compito di autenticare gli utenti finali, di effettuare le attività di KYC, di rispettare gli impegni imposti dalla normativa AML e CFT, nonché di garantire la connettività tecnica tra gli utenti e l'infrastruttura; il limite evidente di tale sistema è che il cliente non potrebbe vantare un credito diretto nei confronti del banchiere centrale, ma dovrebbe

80 Sull'utilizzo di tale termine, M. KUMHOF, C. NOONE, *Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications*, Staff Working Paper N. 725, 2018, disponibile al link https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/central-bank-digital-currencies-design-principles-and-balance-sheet-implications.pdf

fare sempre riferimento all'intermediario, come accade nel sistema bancario vigente.

Per superare questo limite, è stata proposta una terza soluzione "intermedia", rappresentata dai c.d. modelli "ibridi", che sembrerebbero in grado di gestire in modo più adeguato i rapporti tra pubblico e privato. Tali modelli combinano gli elementi chiave dei due modelli descritti sopra, giacché, da un lato, l'euro digitale verrebbe emesso attraverso un'obbligazione che la banca centrale assume direttamente nei confronti degli utenti finali, ma sarebbe comunque prevista la partecipazione di istituzioni private a supporto dell'operatività del sistema dei pagamenti, con impatto positivo anche sul versante della concorrenza nel mercato dei pagamenti[81].

Tuttavia, il modello in questione risulta alquanto complesso, presupponendo l'attuazione di una rigida e netta separazione tra le posizioni proprie dei clienti e quelle dei singoli prestatori dei servizi di pagamento, di particolare rilevanza specialmente nell'ipotesi di *default* di uno dei soggetti coinvolti, stante la necessità di evitare la confusione fra patrimoni distinti.

In definitiva, l'architettura ibrida è certamente quella più complessa da gestire, attesa la compenetrazione di competenze tra pubblico e privato; nonostante ciò, come rilevato in dottrina, essa presenta l'indubbio vantaggio di poter essere applicata su larga scala, grazie all'implementazione delle tecnologie attualmente vigenti, anche nelle più grandi aree valutarie del mondo. Per tale ragione, questo modello sembrerebbe essere la soluzione migliore per quanto concerne la struttura finale dell'euro digitale.

5. Profili di criticità: il ruolo degli intermediari e il rischio della disintermediazione

Nonostante gli indubbi vantaggi derivanti dall'euro digitale[82], i banchieri centrali sono pienamente consapevoli delle problematiche che l'introduzione di una moneta digitale pubblica può comportare, in particolare con riferimento a due principali questioni.

81 F. CIRAOLO, *I sistemi di pagamento tra dinamiche tecnologiche e di mercato,* in Diritti e Mercati nella transizione economica e digitale, M. Passalacqua (a cura di), Cedam, 2021, p. 415 ss.; F. MATTASSOGLIO, *La moneta digitale. Alcune considerazioni di carattere giuridico*, in *Bancaria*, X, 2022, p. 59 ss.

82 A. N. DIDENKO, D. A. ZETZSCHE D. W. ARNER, R. P. BUCKLEY, *After Libra, Digital Yuan and COVID-19: Central Bank Digital Currencies and the New World of Money and Payment System,* 11 giugno 2020, EBI Working Paper Series n. 65/2020, p. 13 ss.. Tra i vantaggi vanno evidenziati la possibilità di diventare uno strumento fondamentale da offrire agli utenti per le transazioni digitali e quello di innescare una forte spinta concorrenziale per il miglioramento di tutto il settore, sia in termini di costi, sia di qualità dei servizi di pagamento, fino a riuscire a soddisfare le future esigenze di pagamento di un'economia digitale.

Innanzitutto, per l'impatto che tale forma di dematerializzazione monetaria potrebbe avere sul diritto alla privacy e alla tutela dei dati e delle informazioni relativi ai singoli soggetti. Questi timori sono stati anche enfatizzati da alcuni studiosi fino al punto di immaginare la creazione di uno "Stato controllore", in grado di influenzare e indirizzare le scelte dei cittadini.

Pertanto, appare naturale che i singoli banchieri centrali stiano attentamente valutando questi aspetti con estrema cautela e prudenza[83].

Un'ulteriore problematica derivante dalla diffusione della CBDC, forse ancora più rilevante di quella precedente, riguarda l'effetto che essa avrebbe sull'intero sistema di intermediazione privata – e in particolar modo sulle banche commerciali –, che rischierebbe di subire importanti penalizzazioni, sino alla possibilità concreta di una definitiva emarginazione dal mercato, da cui scaturirebbero importanti effetti a catena. Infatti, l'accesso diretto a una valuta del banchiere centrale potrebbe ridurre radicalmente l'attività degli enti creditizi nell'ambito dei servizi di pagamento, con conseguenze in grado di incidere in maniera rilevante sulla loro capacità di raccolta del risparmio e sulla relativa attività di erogazione del credito[84].

Pertanto, appare evidente che le principali qualità dell'euro digitale – sicurezza e liquidità – potrebbero determinare una forte domanda da parte del pubblico e diventare, paradossalmente, una fonte di debolezza e precarietà del sistema finanziario. In altri termini, se gli utenti sostituissero, anche rapidamente, una quantità significativa di depositi bancari con l'euro digitale, gli intermediari avrebbero bisogno di sostituire una parte della raccolta al dettaglio con altre fonti di finanziamento, potenzialmente più costose e volatili. L'offerta di credito all'economia potrebbe ridursi e il suo costo aumentare.

Per mitigare questi rischi, alcuni hanno suggerito di limitare l'utilizzo dell'euro digitale a casi d'uso particolarmente innovativi e non associati ai mezzi e agli strumenti di pagamento esistenti, come potrebbe avvenire nelle ipotesi di CBDC "programmabile"[85].

83 BOE, *Discussion paper Central Bank Digital Currency,* disponibile al link https://www.bankofengland.co.uk.

84 J. BARRDEAR, M. KUMHOF, *The Macroeconomics of Central Bank Issued Digital Currencies* (July 18, 2016), Bank of England Working Paper, N. 605, disponibile al link https://ssrn.com/abstract=2811208.

85 La programmabilità dell'euro digitale permetterebbe di introdurre denaro a impiego finalizzato, migliorando anche l'efficienza della politica monetaria. Ad esempio, una CBDC programmabile potrebbe consentire al banchiere centrale di decidere quali soggetti siano meritevoli di ottenere credito a breve o a lungo termine, o trovare impiego per la distribuzione di contributi sociali direttamente ai cittadini bisognosi, in una prospettiva di inclusione finanziaria.

A mero titolo esemplificativo, la caratteristica di programmabilità della moneta digitale potrebbe consentire alla Banca centrale di immettere nel circuito economico delle *"special-purpose"* CBDC, cioè delle monete digitali in cui sono codificate specifiche condizioni di spesa (per finalità di consumo, di investimento ovvero di prestito), con previsione di limiti temporali o quantitativi di utilizzo, vincoli di destinazione e altre più complesse condizioni, al fine di realizzare determinati obiettivi di politica economica (ad esempio, in materia di cambiamento climatico e sviluppo sostenibile)[86].

È vero però che soluzioni basate su limiti all'uso dell'euro digitale ad alcuni casi di nicchia non sarebbero ottimali, in quanto ne ridurrebbero la diffusione come mezzo di pagamento, indebolendone il ruolo di àncora della fiducia del pubblico di cui ho discusso prima. Poiché questo ancoraggio è centrale per la stabilità dell'intero sistema finanziario[87], in realtà diviene necessario assicurare un uso diffuso dell'euro digitale in coesistenza con gli altri strumenti oggi a disposizione del pubblico.

Per prevenire possibili effetti indesiderati senza rinunciare ai benefici, le caratteristiche dell'euro digitale devono invece essere definite in modo tale che esso sia usato soprattutto come mezzo di pagamento e non come forma di investimento o riserva di valore. Questo obiettivo può essere raggiunto già nella fase di progettazione dell'euro digitale, introducendo, ad esempio, limiti alla quantità che ciascun utente può detenere o trasferire. Tali limiti sarebbero giustificabili sulla base dell'interesse pubblico, analogamente a quanto previsto già oggi per quanto riguarda i controlli e le restrizioni al ritiro di ingenti quantità di contanti o ai trasferimenti di depositi bancari che eccedono soglie elevate. Parallelamente potrebbero essere fissati tassi di remunerazione che disincentivino gli utenti a detenere eccessive quantità di euro digitale. Nel definire eventuali limiti alle quantità o la struttura remunerativa, bisognerà trovare il giusto equilibrio tra rendere disponibili i vantaggi di un euro digitale come mezzo di

86 Tale possibilità viene in rilievo proprio mentre assume sempre maggiore spessore, nel contesto internazionale, il dibattito sul c.d. *"green central banking"*, avente ad oggetto le politiche monetarie *"green"* e, più in generale, il ruolo delle Banche centrali nel contesto della transizione climatica. Infatti, il *green central banking* sottende un ripensamento critico del rapporto tra moneta e sostenibilità, nonché tra politica monetaria e politica economica, inducendo a discutere circa l'opportunità di allineare le politiche monetarie agli obiettivi della transizione climatica e dello sviluppo sostenibile. Sul punto, S. DIKAU, U. VOLZ, *Central Banking, Climate Change and Green Finance, ADBI Working Paper Series N. 867,* 2018; E. FLAHERTI, *Green Central Banking: Options for the ECB on Climate Change,* The Institute of International and European Affairs, Dublino, 2020; M. DI LEO, *Climate policy at the Bank of England: the possibilities and limits of green central banking,* in *Clim. Policy,* 2023, 23, VI.

87 F. MERUSI, *I sistemi di pagamento nell'Eurosistema,* in F. Belli, V. Santoro (a cura di), *La Banca centrale europea,* 2003, p. 111 ss.

pagamento e mitigare i rischi di disintermediazione o addirittura di corsa agli sportelli[88]. In ogni caso, le caratteristiche dell'euro digitale dovranno rispondere ai tre principi fondativi di tutte le monete digitali di banca centrale identificati dalla Banca dei Regolamenti Internazionali e da un gruppo di banche centrali: *i)* non interferire o ostacolare la capacità delle banche centrali di adempiere al loro mandato di stabilità monetaria e finanziaria; *ii)* assicurare la coesistenza e la complementarità di forme di denaro pubbliche e private; *iii)* promuovere innovazione ed efficienza[89].

6. I poteri del banchiere centrale nell'emissione della moneta digitale

Giunti a questo punto della trattazione, un'ultima nodale questione riguarda la verifica dell'esistenza, in capo alla Banca Centrale Europea, dei poteri necessari per l'adozione dell'euro digitale.

In generale, nonostante ad ognuno di essi siano state attribuite le funzioni relative all'emissione della moneta e alla gestione del sistema dei pagamenti, è necessario valutare se le singole disposizioni vigenti in materia includano anche l'emissione e la gestione della futura CBDC retail.

Dai primi studi[90] effettuati emerge che, nella maggior parte dei casi, le disposizioni dei diversi ordinamenti non prevedono espressamente l'attribuzione di poteri specifici in capo ai banchieri centrali con riferimento all'emissione di una valuta digitale. Infatti, le leggi che si occupano di attribuire i poteri alle banche centrali, allo stato, autorizzano l'emissione di moneta solo sottoforma di banconote e monete metalliche, ma non certamente sotto forma di moneta digitale, anche a causa delle incertezze derivanti dalla mancanza di una nozione giuridica unitaria di *token*[91].

Invece, i poteri per emettere una CBDC basata su un conto si rintracciano nelle norme che già oggi

88 Si vedano Banca Centrale Europea, *Digital euro experimentation scope and key learnings*, 2021; e Banca d'Italia, *The carbon footprint of the Target Instant Payment Settlement (TIPS) system: a comparative analysis with Bitcoin and other infrastructures,* 2021; A. ADALID, K. ASSENMACHER, L. BURLON, M. DIMOU, C. LOPEZ-QUILES, N. FUENTES, B. MELLER, M. MUNOZ, P. RADULOVA, *Central Bank digital currency and bank intermediation, Occasional papers series*, n. 293, 2022.

89 Si veda https://www.bis.org/publ/othp33_summary.pdf.

90 W. BOSSU, M. ITATANI, C. MARGULIS, A.D.P. ROSSI, H. WEENINK, A. YOSHINAGA, *Legal Aspects of Central Bank Digital Currency: Centre Bank and Monetary Law Considerations, cit.*.

91 Per un approfondimento sul tema, F. DELFINI, *Blockchain, smart contracts e innovazione tecnologica: l'informatica e il diritto dei contratti,* in *Riv. dir. priv.*, 2019, p. 167 ss.; A. LEE, B. MALONE, P. WONG, *Tokens and accounts in the context of digital currencies,* 23 dicembre 2020, in https://www.federalreserve.gov., F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-assets e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando bitcoin)?*, in *Riv. dir. banc.*, II, 2021, p. 58 ss..

garantiscono ai soli grandi intermediari finanziari di aprire conti presso di essa; dunque, per l'offerta al pubblico generale, è sufficiente modificare tale profilo, ampliando la platea dei soggetti ammessi.

Guardando alla realtà dei fatti, ben l'85% delle leggi sulle banche centrali contiene tale limitazione, ovvero la possibilità di aprire conti correnti a una categoria limitata di istituzioni, mentre solo una minoranza (circa dieci banche centrali) permetterebbe l'apertura di conti correnti ad altre categorie di soggetti[92]. Ciò serve ad evidenziare che, ad oggi, quasi tutti gli ordinamenti richiederebbero un adattamento o, quantomeno, una serie di interventi normativi al fine di ampliare i poteri attribuiti alle banche centrati con riferimento all'emissione di una CBDC *retail.*

Per il momento, la dottrina ha iniziato a prospettare alcune interessanti ipotesi che vanno prese in considerazione nel presente studio.

Innanzitutto, per quanto concerne una *wholesale* CBDC, che sia accessibile solo alle controparti finanziarie autorizzate, la norma di riferimento potrebbe rinvenirsi nell'art. 127, par. 2, TFUE[93] in combinato disposto con l'art. 20, prima parte[94], dello Statuto del SEBC, che porterebbe ad una sostanziale equiparazione rispetto alle attuali riserve delle banche commerciali già detenute.

Invece, decisamente più articolata appare la questione che riguarda i poteri volti all'emissione di un euro digitale di tipo *retail,* in quanto il fondamento normativo potrebbe variare in base alle sue caratteristiche e, prima ancora, in relazione alla sua costruzione come *token* o *account based*[95].

Sotto questo profilo, l'ipotesi in cui è più facile trovare un riscontro normativo riguarda l'adozione di un *account based retail euro*. Infatti, in questo contesto il riferimento normativo potrebbe risiedere nell'art.

92 Fondo Monetario Internazionale (FMI), *Ampliare i vantaggi dell'intelligenza artificiale generativa: il ruolo delle politiche fiscali,* giugno 2024.

93 L'art. 127, par. 2, stabilisce che «I compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC sono i seguenti: definire e attuare la politica monetaria dell'Unione, svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'art. 219, - detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, - promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento».

94 L'art. 20, primo par. dello Statuto, intitolato, altri strumenti di controllo monetario, prevede che «Il consiglio direttivo può decidere, a maggioranza dei due terzi dei votanti, sull'utilizzo di altri metodi operativi di controllo monetario che esso ritenga appropriato, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 2».

95 Sul punto, S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital Euro and ECB powers,* in *Common Market Law Review*, 58, 2021, p. 1029 ss., R. AUER, R. BÖHME, *The technology of retail central bank digital currency, BIS Working Paper,* n.948/2020.

127, par. 2, del TFUE, combinato con l'art. 17 dello Statuto del SEBC. Tale disposizione, che fa riferimento ai conti detenuti presso la BCE e le banche centrali nazionali, stabilisce che «*Al fine di svolgere le loro operazioni, la BCE e le banche centrali nazionali possono aprire conti intestati a enti creditizi, organismi pubblici e altri operatori del mercato e accettare come garanzia attività, ivi compresi i titoli scritturali*». Pertanto, basterebbe semplicemente modificare detta disposizione per introdurre la possibilità, anche ai privati, di aprire conti direttamente presso la BCE.

Anche per quanto concerne la possibilità di adottare un euro digitale *token-based,* la BCE e la dottrina prevalente ritengono che ci siano già nel Trattato i fondamenti del potere per emetterlo.

Nello specifico, la norma di riferimento che va considerata in questo caso è l'art. 128 del TFUE[96], in combinato disposto con la prima frase dell'art. 16 dello Statuto del SEBC[97], ove si disciplina il potere della BCE di stampare banconote.

Secondo l'opinione prevalente, tali disposizioni permetterebbero alla Banca Centrale Europea di emettere banconote in generale, senza alcun riferimento ad uno specifico supporto, ma facendo solo riferimento al fatto di costituire una passività di banca centrale[98]. Tuttavia, non è pare possibile ritenere che questo unico elemento sia sufficiente a legittimare l'attribuzione di tale potere alla BCE, ma è necessaria anche una rilettura delle disposizioni che tenga in considerazione l'evoluzione dell'Unione monetaria e del ruolo della banca centrale. In tale prospettiva, il passaggio dal cartaceo al digitale va considerato solo un'ulteriore evoluzione, dovuta al processo di innovazione tecnologica, che si aggiunge a tutte le altre evoluzioni e rivoluzioni che si sono verificare nel corso della storia, in ogni caso non in grado di alterare le caratteristiche tipiche della banconota[99].

96 L'art. 128, sancisce che «*1. La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione*».

97 L'art. 16 cit., riguardante le banconote, precisa che «*conformemente all'art. 128, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, il consiglio direttivo ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La BCE e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla BCE e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione. La BCE rispetta per quanto possibile la prassi esistente in materia di emissione e di progettazione di banconote*».

98 S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital Euro and ECB powers,* cit.

99 Sul punto, si veda sempre S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital Euro and ECB powers, cit.*

In sostanza, per sottolineare l'importanza e la necessità di una interpretazione evolutiva, corretta e adeguata, la stessa formulazione dell'art. 128, par. 1, TFUE e dell'art. 16 dello Statuto richiederebbe di considerare il formato delle banconote come elemento di secondaria importanza, atteso che l'elemento caratterizzante si rinviene nella loro funzione. In poche parole, le banconote sarebbero sempre destinate a fungere da mezzo di pagamento e di riserva di valore affidabile, senza alcun rischio di credito accessibile al pubblico, a prescindere dalla forma che assumono[100].

Seguendo detto orientamento, dunque, tutte le scelte che riguardano il *design* del futuro euro digitale, compresa la sua denominazione, le tecniche e la sicurezza, sarebbero riconducibili alla funzione e al potere di emissione così come definito dall'art. 128 TFUE e dall'art. 16 dello Statuto del SEBC e rimesse in modo esclusivo alla BCE. Inoltre, gli elementi essenziali quali l'autorizzazione, l'emissione e la progettazione dei token sarebbero di competenza esclusiva dell'Eurosistema, mentre la produzione e la distribuzione potrebbero essere anche delegate a produttori e intermediari finanziari esterni.

Tale tesi, che considera la BCE già titolare dei poteri di emissione dell'euro digitale *retail,* alla luce di una interpretazione evolutiva delle norme come sopra richiamate, non pare, tuttavia, del tutto condivisibile.

Infatti, non è possibile immaginare che un euro digitale, con le caratteristiche di cui si è detto, possa essere emesso solamente alla luce dei richiami normativi sopra esaminati. Le argomentazioni sostenute dall'orientamento *de quo* prendono in considerazione solo un profilo, ovvero la forma della futura moneta nelle vesti di conto o *token,* senza considerare le ulteriori caratteristiche che connotano l'euro digitale; in particolar modo, le funzioni che esso potrà svolgere in relazione alla sua nuova natura digitale, inclusa la questione che riguarda la sua programmabilità.

Pertanto, è con riguardo a tutti questi aspetti che dovrà essere verificata l'esistenza dei poteri in capo al BCE.

Come già evidenziato, la moneta pubblica digitale non replicherà semplicemente le funzioni delle banconote e dei conti tradizionali, presentandosi non solo come strumento di pagamento e riserva di valore, ma anche considerando tutte le innovative potenzialità che potranno essere perseguite grazie all'utilizzo dell"intelligenza artificiale e alla sua caratteristica della programmabilità.

100 A tale riguardo, basti ricordare che lo stesso euro è nato sotto forma di moneta "nominale non materiale", in tal senso V. SANTORO, *Considerazioni sulla moneta,* in *Dir. banca e merc. Fin.*, 2022, 2, p. 1 ss.

Nel dettaglio, l'euro digitale *token* o *account based* potrebbe essere concepito in modo tale da permettere alla Banca Centrale Europea di influenzare la stessa domanda di moneta, anche mediante il pagamento o la riscossione di interessi sulle banconote digitali e imponendo limiti o condizioni alla loro detenzione o al loro utilizzo. Pertanto, considerando questi e altri casi, il mero rinvio agli articoli 128 e 16 non può ritenersi sufficiente; sarebbe, invece, necessario rintracciare ulteriori disposizioni normative che attengono maggiormente all'esercizio delle funzioni di politica monetaria, quali, ad esempio, l'art. 127, par. 2, del TFUE, insieme con l'art. 17 dello Statuto del SEBC[101].

Ne deriva che, come ben evidenziato in dottrina[102], gli articoli 128, par. 1 e 16 possono garantire solo l'emissione di un euro digitale *token-based* inteso come semplice equivalente della banconota, le cui uniche funzioni sarebbero quelle di strumento di pagamento e unità di conto, senza tener conto di obiettivi diversi, come quelli di politica monetaria. Tutto ciò in quanto, secondo l'opinione prevalente, l'art. 128, par. 1, relativo ai poteri di emissione della moneta, va interpretato disgiuntamente rispetto all'art. 127, par. 2 TFUE, relativo all'esercizio delle funzioni di politica monetaria, posto che l'esistenza di due diverse disposizioni comporta in concreto la sussistenza di prerogative diverse.

Tenendo ben presente queste considerazioni, appare evidente che i rischi relativi all'emissione di CBDC, i nuovi poteri e le funzioni che questa dovrebbe esercitare, non possono essere valutati guardando esclusivamente al contesto normativo attuale, ma richiedono innanzitutto l'intervento del legislatore europeo, che dovrà valutare in modo adeguato questo specifico profilo, al fine di introdurre garanzie più importanti ed un sistema di controlli adeguato e di livello più elevato[103].

7. Conclusioni

Giungere a conclusioni sull'euro digitale che abbiano una qualche pretesa di esaustività non è facile e richiede la valutazione completa dell'intero quadro di riferimento.

Senza alcun dubbio, l'innovativa tecnologia rappresentata dalla DLT e dalla *blockchain* in generale, capace di assicurare svariate forme e declinarsi in varie e diversificate categorie, rappresenta un fattore

101 L'art. 17, dello statuto, relativo ai Conti presso la BCE e le banche centrali nazionali, sancisce che «Al fine di svolgere le loro operazioni, la BCE e le banche centrali nazionali possono aprire conti intestati a enti creditizi, organismi pubblici e altri operatori del mercato e accettare come garanzia attività, ivi compresi i titoli scritturali».

102 S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *op. cit.*

103 In tal senso, H. NABILOU, *Testing the waters of the Rubicon: the European Central Bank and central bank digital currencies*, in *J. Bank Regul*, 21, 20, disponibile al link https://doi.org/10.1057/s41261-019-00112-1.

determinante per il successo di tale proposta monetaria. Infatti, le tecnologie distribuite, in particolar modo quelle di tipo *private permissioned,* sono destinate ad avere un impatto elevato sulla futura moneta, grazie anche all'applicazione congiunta dell'intelligenza artificiale.

Nello scenario delineato, il dato certo è che il processo di smaterializzazione, intrapreso ormai da diversi anni, ha trasformato in maniera rilevante la moneta in uno strumento potenziato e programmabile, che necessita di particolari e specifiche valutazioni da parte del legislatore, sia nell'ipotesi in cui venga emessa da un soggetto privato, sia da un banchiere centrale, tenendo in considerazione l'importanza del bilanciamento dei valori in gioco. Infatti, nel panorama tecnologico odierno le banche centrali non possono limitarsi a fornire solo moneta cartacea, ma hanno la responsabilità di fornire ai cittadini strumenti di pagamento adeguati a soddisfare le nuove esigenze.

Inoltre, sono evidenti i vantaggi derivanti dalla emissione e relativa diffusione dell'euro digitale.

In primo luogo, l'emissione di un euro digitale come forma digitale di contante garantirebbe che la moneta pubblica rimanga un'opzione a disposizione di tutti, fornendo uno strumento di pagamento pratico, di portata europea. A ciò si aggiunga che fornirebbe una rete di pagamento alternativa rispetto a quelle gestite dai principali fornitori di carte e soluzioni di pagamento *online*, rendendo in tal modo più semplice e meno costoso, per gli intermediari vigilati, offrire nuovi servizi a livello europeo[104].

In considerazione di quanto appena detto, la CBDC avrebbe un impatto notevole proprio sulla concorrenza. Con riferimento a tale settore, infatti, l'euro digitale avrebbe come obiettivo l'interesse pubblico, la promozione di standard aperti e volti a creare un sistema a beneficio di tutti, e non invece *"walled gardens*" al servizio di interessi privati[105]. La nuova moneta digitale eviterebbe la creazione di circuiti chiusi, offrendo a tutti i prestatori di servizi di pagamento una piattaforma aperta per l'innovazione, immediatamente scalabile a livello europeo. Attualmente le soluzioni di pagamento innovative che si rinvengono in molti paesi europei incontrano difficoltà nel raggiungere una dimensione che possa definirsi "paneuropea", e ciò genera costi diretti e aggiuntivi per i cittadini, i quali a loro volta non riescono a ottenere i servizi desiderati. A differenza delle piattaforme digitali e delle soluzioni per i pagamenti elettronici, come Paypal, l'euro digitale permetterebbe inoltre alle banche di mantenere la propria rela-

104 F. PANETTA, *Il costo di non emettere un euro digitale,* Intervento in occasione della Conferenza CEPR-BCE *"The macroeconomic implications of central bank digital currencies"*, Francoforte sul Meno, 23 novembre 2023.

105 F. PANETTA, *Il costo di non emettere un euro digitale, cit.*

zione con la clientela, promuovendo in modo più vigoroso l'innovazione nel settore bancario.

Un ulteriore vantaggio potrebbe consistere nel contributo che l'euro digitale potrebbe offrire alla stabilità del sistema. A differenza dei problemi che potrebbero derivare dal tentativo delle grandi società tecnologiche di imporsi nel contesto dei pagamenti digitali, l'emissione della CBDC non causerebbe l'instabilità del sistema finanziario, ma manterrebbe, al contrario, una sana concorrenza nel settore dei pagamenti digitali.

A fronte di ciò, restano ancora tanti i nodi da sciogliere in vista dell'introduzione di una moneta pubblica digitale che sia in grado di sfruttare le potenzialità delle descritte tecnologie; in particolare, l'adozione dell'euro digitale richiede un profondo cambio di prospettiva, strettamente connesso alla transizione verso una società senza contanti.

In definitiva, la regolazione delle nuove forme di moneta si caratterizza ancora per l'assenza di un approccio che possa definirsi "trasversale" e in grado di cogliere tutte le peculiarità del fenomeno. Infatti, la Proposta di regolamento sull'euro digitale prevede chiaramente varie disposizioni dedicate ai servizi di pagamento relativi alla CBDC, ma non disciplina tutti quei profili dei servizi di pagamento in euro digitale che richiederebbero regole *ad hoc,* come, ad esempio, le operazioni che comportano l'utilizzo delle funzionalità *"waterfall"* e *"reverse waterfall"*[106].

Pertanto, l'attuale approccio normativo alla digitalizzazione della moneta non pare pienamente in grado di garantire una regolazione della materia chiara e coerente, alimentando dubbi e perplessità negli intermediari e nei clienti, con riferimento alle forme di tutela di cui gli stessi godrebbero[107].

In questa fase di ampliamento delle attività bancarie e degli intermediari ai nuovi servizi digitali, pertanto, è necessario che il legislatore si sforzi di favorire una normativa realmente *"cross-sectoral"*, che prenda nella dovuta considerazione i numerosi rischi derivanti dall'applicazione delle tecnologie ai servizi finanziari, rendendo completo e omogeneo il percorso di integrazione "verticale" del diritto finanziario.

106 Si tratta della possibilità per gli utenti di trasferire automaticamente le proprie disponibilità in euro digitale che eccedono le limitazioni eventualmente adottate dalla BCE (ad esempio, i limiti di detenzione) a un conto di pagamento in euro "non-digitale", come un conto bancario (*waterfall approach*). Ciò include anche la possibilità inversa per l'eventualità in cui l'importo dell'operazione superi le disponibilità in euro digitale dell'utente (*reverse waterfall approach*).

107 A. PERRONE, *Servizi di pagamento e tutela dell'investitore,* in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, p. 1 ss.

Il successo dell'iniziativa sarà poi determinato dalla capacità della BCE e delle istituzioni europee coinvolte di governare la transizione, garantendo i giusti tempi ed evitando di comprimere eccessivamente lo spazio delle banche commerciali[108]. Allo stesso tempo, queste ultime dovranno attivarsi per evitare un approccio passivo di cooperazione alla creazione della moneta digitale, in modo da trasformare un potenziale rischio in una potenziale opportunità di crescita e di stabilità finanziaria.

108 In tal senso, R. AUER, R. BÖHME, *Central bank digital currency: the quest for minimally invasive,* in *BIS Working Paper,* 2021, reperibile al link https://www.bis.org/publ/work948.pdf.

Il «mutuo solutorio» tra effettività della consegna e così detto effetto novativo (note sulla funzione della consegna nelle norme sul mutuo)

Tommaso Di Marcello

[01*] **Sommario**: 1. L'ordinanza interlocutoria della Corte di Cassazione in materia di «mutuo solutorio». – 2. I precedenti giurisprudenziali. – 3. Una proposta di soluzione. – 3.1. L'irrilevanza dell'istituto della novazione. – 3.2. La funzione della consegna e la «disponibilità giuridica» rilevante per le norme sul mutuo. – 3.3. Particolari modalità della consegna e meritevolezza di tutela degli interessi perseguiti nel mutuo solutorio. – 4. Il contesto applicativo delle affermazioni giurisprudenziali sul mutuo solutorio ipotecario. – 4.1. Il mutuo solutorio ipotecario nella disciplina delle azioni revocatorie concorsuali. – 4.2. Il mutuo solutorio ipotecario nella disciplina delle azioni revocatorie ordinarie: il problema della gratuità o dell'onerosità dell'atto di costituzione di ipoteca per debito preesistente. – 5. Mutuo solutorio e questioni collaterali. – 5.1. Sulla meritevolezza di tutela della contestazione relativa al perfezionamento del mutuo. – 5.2. Sulla rilevanza della figura del c.d. mutuo condizionato. – 5.3. Sulle contestazioni relative alla violazione di norme in tema di interessi

1. L'ordinanza interlocutoria della Corte di Cassazione in materia di «mutuo solutorio».

Una recente ordinanza interlocutoria della Seconda Sezione Civile della Corte di Cassazione ha rimesso gli atti relativi a una controversia sul c.d. mutuo solutorio alla Prima Presidente della Corte, per l'eventuale assegnazione della decisione alle Sezioni Unite (ordinanza Cass., 10 luglio 2024, n. 18903).

Con la locuzione «mutuo solutorio» si indica il contratto di prestito utilizzato per l'estinzione di una precedente esposizione debitoria che il mutuatario non ha potuto o voluto – o non può o non vuole – estinguere con altre risorse o modalità alla scadenza o alle scadenze pattuite.

Trattandosi di mutuo, l'idoneità del contratto a produrre l'obbligazione di rimborso del prestito dipende, a norma dell'art. 1813 c.c., dal fatto che il mutuante abbia effettuato in favore del mutuatario la consegna delle somme o delle cose fungibili concordate.

Al di là di altri profili, la questione centrale che le Sezioni Unite potrebbero essere chiamate a risolvere consiste nel verificare se il mutuo sia da considerare effettivamente perfezionato e dunque valido come fonte dell'obbligo di rimborso anche nel caso in cui, pur in mancanza di espresse clausole di au-

01* Il presente contributo sconta evidenti debiti nei confronti delle riflessioni di Giuseppe Terranova, che anche al mutuo, agli altri contratti di credito, al conto corrente bancario e alle azioni revocatorie ha dedicato pagine divenute punto di riferimento della letteratura giuscommercialistica.

torizzazione della banca mutuante (per esempio: un mandato) e in assenza di specificazione negoziale dello scopo del finanziamento, la consegna sia avvenuta mediante un'operazione di giro automatica per l'estinzione del debito preesistente, senza che il mutuatario abbia potuto disporre delle somme tramite bonifico o altro mezzo di pagamento oppure, direttamente, senza un vero e proprio accreditamento sul conto corrente del mutuatario.

Sul punto le affermazioni contenute nei precedenti della Corte di Cassazione sembrano potere in astratto condurre a due diversi orientamenti.

2. I precedenti giurisprudenziali.

In base all'orientamento della Corte di Cassazione considerato prevalente, il mutuo solutorio, stipulato per ripianare la pregressa esposizione debitoria del mutuatario verso il mutuante, è valido, perché non contrasta con la legge e l'ordine pubblico e realizza interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento. Sotto il profilo giuridico, tale atto non costituisce una mera dilazione del termine di pagamento del debito preesistente oppure un pactum de non petendo. Esso costituisce titolo per un distinto rapporto creditizio, con regole negoziali che sono espressione di una nuova "volontà" delle parti e possono essere uguali o diverse rispetto a quelle inerenti al rapporto precedente, mentre l'accreditamento contabile delle somme a beneficio del mutuatario e l'impiego delle stesse per l'estinzione del debito pregresso eliminano la preesistente posta passiva dal patrimonio del mutuatario (per affermazioni in questa direzione l'ordinanza interlocutoria in rassegna richiama, a titolo di esempio, Cass., 15 luglio 2022, n. 23149; Cass., 9 maggio 1991, n. 5193; e Cass., 8 marzo 1999, n. 1945).

Secondo un altro indirizzo della stessa Corte, considerato minoritario, la concessione di un prestito con utilizzo delle somme per ripianare la pregressa esposizione del correntista, con contestuale costituzione di una garanzia reale in favore della banca, rappresenta un'operazione meramente contabile in "dare" e "avere" sul conto corrente, non inquadrabile nel mutuo ipotecario. Tale operazione determina di regola gli effetti del pactum de non petendo ad tempus e produce soltanto una proroga del termine per l'adempimento e se del caso la modifica di altre condizioni del prestito, senza alcuna novazione dell'originaria obbligazione del correntista (per varie affermazioni in questa direzione l'ordinanza interlocutoria in commento cita Cass., 25 gennaio 2021, n. 1517, e ordinanza Cass., 5 agosto 2019, n. 20896, entrambe in materia di disciplina dell'azione revocatoria nel caso di mutuo ipotecario per l'estinzione di un precedente debito chirografario; nonché Cass., 8 aprile 2020, n. 7740, sulla disciplina della revocatoria ordinaria nel caso di mutuo ipotecario per l'estinzione di un precedente debito ipotecario).

In questa prospettiva, i ricorrenti del procedimento dell'ordinanza interlocutoria ritengono di potere fare perno su passaggi giurisprudenziali da cui emerge che, al fine del perfezionamento del mutuo, la consegna da parte del mutuante, effettuabile in via dematerializzata tramite accreditamento su conto corrente bancario, deve in ogni caso comportare l'acquisizione della disponibilità giuridica delle somme da parte del mutuatario. In particolare, occorrerebbe che il mutuante creasse un titolo autonomo di disponibilità in favore del mutuatario, perché – si sostiene – solo in tale modo le somme uscirebbero dal patrimonio del mutuante ed entrerebbero in quello del mutuatario, permettendo a quest'ultimo di disporne senza l'intermediazione del mutuante o anche «invito mutuante». Una consegna in forma diversa, simbolica e diretta ad evitare un duplice e inutile trasferimento, sarebbe ammissibile solo laddove le parti abbiano stipulato specifiche pattuizioni consistenti nell'incarico del mutuatario al mutuante di impiegare in un determinato modo la somma mutuata, sempre che la clausola realizzi un interesse meritevole di tutela per l'ordinamento giuridico (come nel caso in cui si sia convenuto di attuare la consegna mediante l'estinzione di un precedente debito del mutuatario verso il mutuante).

A sostegno di questa opinione, una parte della dottrina richiama l'art. 1231 cod. civ. Tale disposizione stabilisce che l'apposizione o l'eliminazione di un termine e ogni altra modificazione accessoria dell'obbligazione – incluse, per una parte della giurisprudenza, la previsione di diverse condizioni economiche, la modificazione di clausole relative al tasso di interesse e l'aggiunta di garanzie – non producono novazione. Nel caso di mutuo solutorio, il rapporto obbligatorio preesistente, pur modificato, conserverebbe la propria precedente identità, senza alcun effetto novativo, in quanto il nuovo accordo si limita a prorogare la scadenza dei debiti pregressi e tutt'al più ad apportare anche altre modificazioni accessorie. Per potere considerare l'effetto del mutuo solutorio in termini di novazione mancherebbe inoltre l'«*animus novandi*», inteso come espressa e inequivoca volontà di estinguere l'obbligazione precedente.

3. Una proposta di soluzione.

3.1. L'irrilevanza dell'istituto della novazione.

Per una soluzione della questione controversa conviene prima di tutto liberare il campo dall'argomentazione relativa all'istituto della novazione e all'art. 1231 c.c.

Impostare il tema del mutuo solutorio intorno all'alternativa tra sussistenza o insussistenza di un effetto novativo significa identificare l'interrogativo rilevante sulla base di un equivoco, richiamando un modo di estinzione delle obbligazioni che non ha nulla a che vedere con il fenomeno del mutuo soluto-

rio. Invece di chiedersi se la consegna possa ritenersi avvenuta, al fine di verificare se il mutuo solutorio si sia o non si sia perfezionato e quindi se l'obbligazione preesistente sia stata o non sia stata estinta mediante la relativa «solutio», si parte implicitamente dall'idea che l'estinzione di tale obbligazione non sia avvenuta mediante la somma mutuata e ci si chiede se sussistano i presupposti per l'estinzione tramite novazione.

Il mutuo solutorio non produce effetto novativo, per la semplice ragione che, se la consegna è da considerare giuridicamente avvenuta, l'estinzione dell'obbligazione pregressa avviene – a seconda della tesi a cui si aderisca riguardo al modo di estinzione delle obbligazioni nel conto corrente bancario – per adempimento o così detta compensazione contabile, e non per novazione.

3.2. La funzione della consegna e la «disponibilità giuridica» rilevante per le norme sul mutuo.

A questo punto occorre concentrarsi sulla consegna. È insegnamento tradizionale che l'art. 1813 c.c., inserendo la consegna nella definizione del contratto di mutuo, includa quest'ultimo nella categoria dei «contratti reali», ossia i contratti il cui perfezionamento – a differenza di quanto è previsto per i «contratti consensuali» – richiede, oltre al consenso delle parti, la consegna della cosa.

Al riguardo è stato chiarito che, volendo essere precisi, il contratto è valido sulla base del consenso ma, fino a quando non sia avvenuta la consegna, si qualifica come promessa di mutuo, ai sensi dell'art. 1822 c.c., ed è disciplinato da tale disposizione. La consegna è necessaria affinché il contratto si qualifichi come mutuo e renda applicabili le norme per esso previste dagli articoli 1813–1821 c.c., producendo le relative obbligazioni di restituzione o rimborso. Le norme codicistiche sul mutuo sono incentrate essenzialmente sulla disciplina di tali obbligazioni, che dipendono dalla prestazione creditizia, la quale, nel mutuo, prende inizio a partire dalla consegna.

La consegna è pertanto richiesta dalla legge in funzione della sorgere delle obbligazioni tipiche del mutuo. Essa è concepita dall'ordinamento come mezzo per attivare la prestazione creditizia, alla quale corrisponde il debito sul versante del mutuatario.

Data questa situazione, le modalità con cui la consegna viene attuata sono in linea di principio indifferenti, purché siano conformi alla configurazione contrattuale dell'operazione programmata dalle parti e concretizzino un meccanismo idoneo ad attivare le norme sul mutuo e produrre le conseguenti obbligazioni di rimborso.

Se nell'ambito di un accordo per il mutuo la consegna è compiuta mediante una scritturazione contabile che serve per estinguere una precedente obbligazione del mutuatario, l'attribuzione della disponibilità della somma in favore del mutuatario stesso deve intendersi giuridicamente attuata. Il contratto costituisce un autonomo titolo di disponibilità.

In proposito occorre tenere conto che il concetto «disponibilità giuridica» è, come tutti i concetti, relativo e, come tutti i concetti giuridici, dipendente dalle norme alla cui applicazione è funzionale.

La disponibilità giuridica rilevante per l'applicazione della disciplina sul mutuo non è semplicemente il potere di disporre il trasferimento delle somme o delle cose mutuate o di utilizzarle in via attuale. In coerenza con quanto si è osservato altrove, essa consiste piuttosto nell'attribuzione, in favore del mutuatario, del godimento del capitale – in sostanza: del godimento del prestito – intesa come assegnazione di un determinato capitale con facoltà concessa per un determinato periodo di tempo di non effettuare il rimborso, della quale il mutuatario può beneficiare secondo i termini della legge e del contratto e sulla base del piano di rimborso pattuito. In particolare, come è stato rilevato dalla dottrina più accorta, il mutuo si connota per una situazione intermedia, con carattere di durata, definibile come «prestazione creditizia» e consistente nella rinuncia al potere o nella mancanza di potere del creditore di ottenere la restituzione del capitale nel corso ordinario del rapporto e nel connesso riconoscimento al mutuatario di un'immunità dalla soggezione a quel potere.

In questa prospettiva, al fine di rendere applicabili le norme sul mutuo, il ruolo della consegna può essere svolto da qualsiasi meccanismo che in concreto sia in grado di realizzare tale situazione giuridica intermedia.

Il passaggio della «proprietà» delle «cose» o somme «date a mutuo» in capo al mutuatario, previsto come effetto del negozio dall'art. 1814 c.c., è stabilito esattamente in funzione di quella peculiare situazione di «disponibilità giuridica» con carattere di durata. Esso si risolve nell'esigenza di consentire che le cose o somme mutuate siano utilizzate secondo gli interessi del mutuatario perseguiti dal contratto e che per la durata pattuita il mutuatario resti immune dal potere del mutuante di pretendere il rimborso. Realizzata tale esigenza, le vicende della «proprietà» seguono come conseguenza, nel senso che costituiscono una variabile dipendente dall'operazione e un effetto di quest'ultima (sotto un diverso profilo, rimane peraltro fermo che, quando il mutuo ha ad oggetto somme di denaro depositate su un conto corrente bancario, e quindi in deposito irregolare, la proprietà delle somme in senso stretto continua a spettare alla banca, senza che ciò comporti una violazione di norme o un pregiudizio per gli

scopi dell'operazione di prestito).

3.3. Particolari modalità della consegna e meritevolezza di tutela degli interessi perseguiti nel mutuo solutorio.

In linea di principio, le particolari modalità della consegna conformi all'operazione programmata dalle parti nell'accordo sul mutuo non costituiscono una deroga rispetto alla norma che per l'instaurazione del rapporto di mutuo richiede l'avvenuta consegna (art. 1813 c.c.). Al contrario, ne costituiscono attuazione.

Il sindacato del giudice dovrà pertanto avere ad oggetto non la meritevolezza di tutela di un'ipotetica clausola sulle modalità della consegna o sulle formalità sostitutive della stessa, bensì la meritevolezza di tutela degli interessi perseguiti mediante il contratto creditizio stipulato dalle parti e la conformità o non incompatibilità delle modalità della consegna rispetto all'operazione programmata con tale contratto.

Per le medesime ragioni – e diversamente da quanto si potrebbe evincere dai passaggi di qualche provvedimento giudiziale considerati in maniera decontestualizzata – un'espressa clausola contrattuale sulle modalità con le quali dovrà essere effettuata o sostituita la consegna non è necessaria.

Il tentativo di subordinare in via interpretativa la validità o l'esistenza del contratto di mutuo alla legittimità o meritevolezza dei meccanismi di consegna costituisce un elegante escamotage difensivo, che si basa su un'inammissibile inversione logica. In realtà, non è la valutazione ordinamentale di uno specifico mutuo a dipendere dalla valutazione ordinamentale delle relative modalità di consegna, bensì il contrario.

Nel mutuo solutorio, il regolamento negoziale è concepito per una specifica funzione concreta, ossia estinguere la precedente esposizione debitoria del mutuatario con denaro prestato dalla banca per una nuova durata e nuove scadenze a patto che lo stesso mutuatario si impegni a effettuare il rimborso a tali scadenze, se del caso a condizioni contrattuali diverse da quelle precedenti (fino a prova contraria, se non fosse per tale funzione concreta, la banca, considerata la situazione di indebitamento del mutuatario, non stipulerebbe un nuovo contratto con il medesimo mutuatario o non lo stipulerebbe a quelle condizioni).

Come è stato rilevato dalla giurisprudenza, la funzione e dunque gli interessi perseguiti con l'operazione

sono meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

Il regolamento contrattuale reca al suo interno l'impronta di tale funzione concreta, anche considerato l'importo per il quale viene stipulato – pari al debito da estinguere – e il contesto in cui viene sottoscritto. Il modo in cui sarà utilizzata la disponibilità è implicito nell'accordo per il mutuo. Le modalità della consegna sono legittime se sono conformi alla funzione sopra indicata. La scritturazione contabile estintiva del debito pregresso costituisce una di tali possibili modalità.

4. Il contesto applicativo delle affermazioni giurisprudenziali sul mutuo solutorio ipotecario.

4.1. Il mutuo solutorio ipotecario nella disciplina delle azioni revocatorie concorsuali.

Altro e totalmente diverso discorso è che, secondo la giurisprudenza, per i fini della disciplina delle azioni revocatorie concorsuali il mutuo solutorio ipotecario stipulato per estinguere un precedente debito chirografario del mutuatario si considera come mera operazione contabile. In particolare, l'ipoteca costituita per il nuovo mutuo, invece di essere considerata come garanzia contestuale al sorgere del debito derivante da tale nuovo accordo creditizio e sottoposta quindi al regime revocatorio previsto per le garanzie contestuali dall'art. 67, comma 2, legge fall. (ora art. 166, comma 2, codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), il quale è relativamente più favorevole per la banca convenuta, si considera concessa in via successiva al sorgere del debito derivante dal mutuo precedente ed è dunque sottoposta al più rigoroso regime revocatorio di cui al comma 1, n. 4 (previsto per le garanzie costituite successivamente alla scadenza del debito garantito), o, se è stata costituita prima della scadenza del debito garantito, a quello ancora più rigoroso di cui al comma 1, n. 3.

Questo consolidato principio giurisprudenziale è stato formulato per lo specifico e circoscritto fine di individuare il regime revocatorio applicabile all'atto costitutivo della garanzia e dovrebbe avere un valore circoscritto a tale ambito di disciplina.

Ricavarne argomenti per l'interpretazione della disciplina del mutuo comporterebbe un salto logico e un'equiparazione tra situazioni e assetti di interessi completamente diversi. Un conto è la disciplina dell'ipoteca, tutt'altro conto è quella del mutuo. Una cosa è l'applicazione di norme inerenti ad azioni di inefficacia relativa nel caso di apertura di una procedura di insolvenza, tutt'altra cosa è l'applicazione di norme sul perfezionamento del contratto o sulla costituzione del rapporto creditizio (sul tema si vedano alcune delle considerazioni svolte nella motivazione di Cass., 29 febbraio 2016, n. 3955, la quale peraltro, per il mutuo solutorio ipotecario utilizzato per l'estinzione di un precedente debito chirografario,

esclude la rilevanza degli istituti della simulazione e della novazione e fa invece riferimento alla figura del negozio o procedimento negoziale «indiretto»).

4.2. Il mutuo solutorio ipotecario nella disciplina delle azioni revocatorie ordinarie: il problema della gratuità o dell'onerosità dell'atto di costituzione di ipoteca per debito preesistente.

Analoghe considerazioni possono essere svolte anche per l'applicazione delle norme sulle azioni revocatorie ordinarie (art. 2901 c.c. e art. 66 legge fall., ora art. 165 c.c.i.i.). Per i fini di tale disciplina, una parte della giurisprudenza ritiene che l'ipoteca concessa a garanzia di un mutuo programmato per estinguere un debito pregresso debba considerarsi costituita a titolo gratuito, con la conseguenza che l'atto costitutivo dell'ipoteca potrebbe essere colpito dalla revocatoria anche nel caso in cui, alla relativa data, la banca non fosse stata a conoscenza che, per le condizioni del debitore, la concessione della garanzia era pregiudizievole per gli altri creditori (Cass., 8 aprile 2020, n. 7740).

La tesi non è condivisibile, in quanto trascura che l'ipoteca è costituita in cambio di una corrispondente concessione creditizia, nel senso sopra specificato. Il fatto che, in mancanza di una nuova concessione creditizia, il debitore potrebbe comunque restare inadempiente rispetto al debito pregresso e ottenere così in via unilaterale e arbitraria una dilazione simile alla concessione creditizia non giustifica l'assunto secondo cui una nuova ipoteca sarebbe da ritenere priva di una corrispondente prestazione della banca creditrice. Considerare inesistente una concessione creditizia per il solo fatto che la stessa può essere ottenuta o sostituita mediante una condotta arbitraria e di inadempimento del debitore è argomentazione che si pone fuori dal diritto (la constatazione per cui una delle parti del contratto può procurarsi con violazioni di norme e comportamenti arbitrari una prestazione simile a quella fornita dalla controparte non elimina la rilevanza giuridica di quest'ultima prestazione contrattuale).

Il carattere gratuito della costituzione della garanzia sembra inoltre escluso dalla normativa sulle revocatorie concorsuali, che, lungi dall'assimilare il trattamento delle garanzie successive al sorgere del debito garantito al trattamento previsto per gli atti a titolo gratuito di cui all'art. 64 legge fall., ora art. 163 c.c.i.i., o per gli atti altrettanto pregiudizievoli per il patrimonio concorsuale (ossia i pagamenti anticipati di debiti con scadenza anteriore o coeva alla dichiarazione di insolvenza: art. 65 legge fall., ora art. 164 c.c.i.i.), sottopone tali garanzie ad una disciplina analoga a quella stabilita per gli atti a titolo oneroso, di cui all'art. 67 legge fall., ora art. 166 c.c.i.i. (cfr. comma 1, n. 3 e n. 4).

La concessione di ipoteca potrebbe sembrare avvenuta a titolo gratuito quando il datore di garanzia è un terzo, ossia un soggetto che ha prestato garanzia per l'obbligazione del debitore principale e non ha

pertanto ricevuto la prestazione creditizia o altra prestazione da parte del creditore garantito (Cass., 19 aprile 2016, n. 7745). Tuttavia, come è stato rilevato in dottrina, le norme concorsuali, laddove prevedono che le garanzie reali contestuali alla nascita del debito garantito siano sottoposte al medesimo regime revocatorio sia quando concesse dal debitore principale sia quando concesse da un terzo (art. 67, comma 2, legge fall., ora art. 166, comma 2, c.c.i.i.), mostrano che, per la disciplina delle azioni revocatorie, il carattere oneroso o gratuito dell'atto dovrebbe essere valutato non già dal punto di vista del datore della garanzia, bensì dall'angolo visuale del creditore garantito. Il soggetto che riceve una garanzia per un credito non riceve una prestazione a titolo gratuito.

Sull'interpretazione delle disposizioni relative alle azioni revocatorie il dialogo con la giurisprudenza è destinato a proseguire.

In ogni caso, per quanto riguarda il mutuo solutorio resta rilevante sottolineare che le pronunce giurisprudenziali in materia di azioni revocatorie (inefficacia relativa) – e, in particolare, di revocatoria delle garanzie – non dovrebbero influenzare in alcun modo la soluzione della questione della validità del contratto individuata dall'ordinanza interlocutoria della Corte di Cassazione.

5. Mutuo solutorio e questioni collaterali.

Il caso considerato nell'ordinanza interlocutoria della Suprema Corte fornisce anche altri spunti di riflessione.

5.1. Sulla meritevolezza di tutela della contestazione relativa al perfezionamento del mutuo.

In primo luogo, viene da chiedersi quale meritevolezza si possa riconoscere a una contestazione di mancato perfezionamento di un mutuo che abbia trovato svolgimento per molti anni, attraverso le consuete scritturazioni in conto corrente (nel caso concreto la contestazione è avvenuta, in sede di opposizione a decreto ingiuntivo, dopo circa tredici anni dalla data del contratto). Di fronte all'accordo e al successivo comportamento delle parti, la contestazione dovrebbe fare i conti con il divieto di venire contra factum proprium o con l'exceptio doli generalis.

5.2. Sulla rilevanza della figura del c.d. mutuo condizionato.

In secondo luogo, il caso del c.d. mutuo condizionato, considerato dalla sentenza Cass., 3 maggio 2024, n. 12007, non dovrebbe avere alcun impatto sulla valutazione e sulla disciplina del mutuo solutorio. Nella situazione della sentenza n. 12007/2024, la banca aveva erogato la somma convenendo che il mutua-

tario si impegnasse a riconsegnarla immediatamente, con l'intesa che essa sarebbe stata svincolata in favore del mutuatario stesso solo al verificarsi di determinate condizioni, tra le quali il consolidamento di una garanzia ipotecaria. Tale operazione è stata richiamata dai ricorrenti dell'ordinanza interlocutoria della Corte per sostenere che il mutuo si perfeziona solo qualora l'utilizzo delle somme da parte del mutuatario sia in concreto subordinato ad un atto di disposizione del medesimo mutuatario successivo alla consegna. In altri termini, il mutuo solutorio potrebbe ritenersi perfezionato solo quando segua il modello del c.d. mutuo condizionato, lasciando al mutuatario la scelta di utilizzare le somme in conformità alle intese con la banca mutuante o invece in violazione delle stesse.

L'impostazione si basa tuttavia su un passaggio logico indimostrato e ingiustificato, ossia sull'assunto che lo schema operativo adottato in un determinato caso concreto costituisca testimonianza di una necessità imposta dall'ordinamento. Lo schema del mutuo condizionato è frutto di una scelta delle parti per realizzare i propri interessi in una data situazione, avente certe caratteristiche. Esso non ha alcuna rilevanza per la valutazione sul mutuo solutorio.

In particolare, il modello operativo del mutuo condizionato è stato scelto per tutelare – oltre che l'interesse del mutuatario a ottenere un prestito – l'interesse della banca mutuante al consolidamento di un'ipoteca. Il mutuo non è stato concesso per ripianare un preesistente debito del mutuatario. La possibilità di effettuare la consegna mediante operazione di giro ad estinzione di un simile debito pertanto non sussisteva. Le parti hanno dunque dovuto congegnare un altro meccanismo, adeguato alla realizzazione degli interessi in gioco. Se fosse stato possibile effettuare la consegna mediante operazione di giro ad estinzione di un debito, le parti non avrebbero avuto alcuna necessità di concordare la sequenza "consegna al mutuatario, obbligo di riconsegna al mutuante e successivo obbligo condizionato di svincolare le somme in favore del mutuatario".

La differenza tra mutuo condizionato e mutuo solutorio è tale da escludere che le soluzioni interpretative applicabili al primo possano essere estese in via automatica al secondo.

Ciò vale anche per la questione relativa al valore di titolo esecutivo dell'atto notarile di mutuo. Mentre secondo la giurisprudenza l'atto di mutuo condizionato non accompagnato dalla formale attestazione del verificarsi delle condizioni negoziali e del conseguente svincolo definitivo delle somme in favore del mutuatario non ha efficacia di titolo esecutivo, perché prima dello svincolo l'obbligazione di rimborso tipica del mutuo non sussiste (Cass., n. 12007/2024), la stessa conclusione non dovrebbe valere per il mutuo solutorio. Come riconosciuto da tale giurisprudenza, infatti, oltre ai requisiti formali previsti

dalla legge, «ciò che ha rilievo ai fini dell'efficacia di titolo esecutivo dell'atto fatto valere come tale, ai sensi dell'art. 474 c.p.c.», è «se dal complesso di tutte le pattuizioni negoziali consacrate nell'atto [...] in questione risult[i] o meno una obbligazione attuale di pagamento di una somma di danaro a carico della debitrice intimata». Nel contratto di c.d. mutuo condizionato, tale obbligazione non risulta. Nel mutuo solutorio essa potrebbe invece risultare.

5.3. Sulle contestazioni relative alla violazione di norme in tema di interessi.

In terzo luogo, l'ordinanza interlocutoria della Corte riporta che, nel corso del procedimento, i ricorrenti avevano contestato la violazione di norme in materia di interessi (norme sull'anatocismo, norme sul tasso soglia per l'usura, norme sul TAEG).

Si tratta di un profilo del caso concreto che non forma oggetto della valutazione per l'eventuale rimessione della decisione alle Sezioni Unite.

Tuttavia, esso fornisce l'occasione per precisare che la via per contestare eventuali violazioni delle norme in materia di interessi non può essere quella di disconoscere l'esistenza giuridica di un contratto avente i requisiti di validità del quale risultino l'avvenuto perfezionamento e/o l'esecuzione.

Prevenzione di pratiche irresponsabili nel credito ai consumatori. La Corte di Giustizia tiene il punto sulla nullità del contratto e rilancia

Francesco Quarta

Sommario: 1. Il principio di diritto della Corte di giustizia. Nullità del contratto di finanziamento quale sanzione adeguata alle violazioni del divieto di erogazioni "irresponsabili". – 2. Ambito soggettivo di applicazione della direttiva sul credito ai consumatori. Alla ricerca di un nesso di pregiudizialità (che non c'è) tra l'esperibilità del rimedio invalidante e la prova di un danno. – 3. Credito irresponsabile quale bene difettoso. *Ratio* dell'obbligatoria valutazione del merito creditizio e della correlata sanzione civile, alla luce delle «finalità di sistema» di cui al combinato disposto degli artt. 5 e 127 t.u.b. – 4. Finanziatori come *gate-keepers*, mandatari di funzioni di vigilanza. Nullità delle delibere assunte in violazione degli *standard* legali minimi di sicurezza per la commercializzazione di crediti ai consumatori. – 5. Conclusioni. Inidoneità del rimedio risarcitorio a fungere da sanzione effettiva, proporzionata e dissuasiva. Prospettive di trasposizione nell'ordinamento italiano.

1. Il principio di diritto della Corte di giustizia. Nullità del contratto di finanziamento quale sanzione adeguata alle violazioni del divieto di erogazioni "irresponsabili".

Con sentenza dell'11 gennaio 2024, la Corte di Giustizia UE[01] è tornata a pronunciarsi sulla sanzione civilistica da applicare alle violazioni dell'art. 8 della direttiva 2008/48/CE (CCD I) sul credito ai consumatori (art. 18 direttiva UE 2023/2225 – CCD II), confermando che, in ipotesi di omessa o scorretta valutazione della capacità prospettica del mutuatario di provvedere al regolare ammortamento del prestito, gli ordinamenti degli Stati Membri possono legittimamente prevedere e applicare, in armonia con l'art. 23 della medesima CCD I[02], il rimedio della nullità del contratto con annessa caducazione del diritto del creditore di esigere qualsiasi forma di corrispettivo[03]. Per l'effetto, il finanziatore che abbia concesso un prestito senza un'adeguata verifica del merito creditizio del consumatore è esposto sanzione assimilabile a quella che l'art. 1815, comma 2, del codice civile italiano riserva all'usura: vale a dire, la riconduzione a gratuità dell'operazione di finanziamento.

La norma interna, sulla quale è stata costruita la domanda di pronuncia pregiudiziale del giudice na-

01 Causa C-755/22, Nárokuj s.r.o. contro EC Financial Services, a.s.

02 Che richiede l'implementazione da parte degli Stati di «sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive», come reiterato dall'art. 44 della nuova direttiva (UE) 2023/2225 (CCD II).

03 Nello stesso senso già Corte giust. UE, 6 giugno 2019, causa C-58/18, Schyns contro Belfius Banque, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, I, p. 89 ss., con nota di G. Liberati Buccianti, *Merito creditizio e obbligo di non concludere il contratto*.

zionale, è l'art. 86 della legge della Repubblica Ceca sul credito al consumo (*zákon č.* 257/2016 *Sb.*, *o spotřebitelském úvěru*). Nel recepire l'obbligo di corretta valutazione del merito di credito, la norma chiarisce che «il creditore eroga il credito *soltanto se* dalla valutazione del merito creditizio del consumatore emerge che non sussistono ragionevoli dubbi quanto alla capacità del consumatore di rimborsare il credito»[04]. Letta in controluce, tale disposizione sembra introdurre un vero e proprio *divieto* di erogazioni di finanziamenti irresponsabili: infatti, «eroga soltanto se...» testimonia che l'erogazione dovrebbe rimanere vietata in tutte le altre ipotesi[05]. E, in diritto privato, il divieto di fonte legale di concludere contratti se non al ricorrere di determinate condizioni configura (*rectius*, dovrebbe configurare) un'ipotesi di nullità testuale.

L'art. 18, comma 6, CCD II è formulato in maniera quasi del tutto sovrapponibile: «Gli Stati membri assicurano che il creditore eroghi il credito al consumatore *solo quando* i risultati della valutazione del merito creditizio indicano che gli obblighi derivanti dal contratto di credito saranno verosimilmente adempiuti secondo le modalità prescritte dal contratto in questione». Il principio di *responsibile lending*, in uno con il divieto di concedere prestiti senza adeguati controlli preliminari, non può dirsi estraneo neppure alla CCD I, il cui considerando n. 26 già sottolineava che «gli Stati membri dovrebbero adottare le misure appropriate per promuovere pratiche responsabili, [...] è importante che i creditori *non concedano* prestiti in modo irresponsabile o *non emettano* crediti senza preliminare valutazione del

04 Corsivo aggiunto.

05 Non diversamente, l'art. VII. 77, § 2, al. 1, del *Code de droit économique* belga prevede che «Le prêteur *ne peut conclure* de contrat de crédit *que* si, compte tenu des informations dont il dispose ou devrait disposer, il doit raisonnablement estimer que le consommateur sera à même de respecter les obligations découlant du contrat».

merito creditizio»[06].

La tesi del divieto (quindi, della nullità del contratto di finanziamento erogato senza preventiva valutazione del merito creditizio) è ritenuta dalla Corte di Giustizia in linea con il diritto europeo e praticabile – rispondendo alla singolare domanda di pronuncia pregiudiziale rivoltale[07] – anche qualora il consumatore non abbia patito alcun danno da sovraindebitamento o abbia portato a termine l'ammortamento del prestito senza mai sollevare contestazioni. Addirittura, secondo la Corte, il rimedio posto a presidio dell'effettività del divieto di erogazioni irresponsabili potrebbe essere fatto valere da un soggetto diverso dal consumatore/mutuatario: ovverosia, come nel caso di specie, da «una società commerciale alla quale il consumatore ha ceduto i crediti che avrebbe potuto far valere nei confronti del creditore in base al contratto di credito al consumo»[08].

Se ne trae che gli snodi problematici, evidenziati sin dalla domanda di pronuncia pregiudiziale, riguardano almeno due macro-temi, tra loro interconnessi:

a) l'ambito soggettivo di applicazione della disciplina di matrice europea dei contratti di credito ai consumatori;

b) lo scopo della sanzione «effettiva, proporzionata e dissuasiva» per violazione, da parte dei finanzia-

06 La previsione in capo alla banca dell'obbligo di verifica del merito creditizio e del correlato divieto di erogare crediti in maniera irresponsabile ha fatto sorgere in dottrina più di qualche voce favorevole a costruire un'ipotesi di responsabilità precontrattuale per rifiuto immotivato di concedere credito. In argomento, in senso favorevole a un «diritto al credito» (sia pure ai soli fini risarcitori), v. F. SARTORI, *Deviazioni del bancario e dissociazione dei formanti*, in *Giust. civ.*, 2015, p. 615, secondo il quale «sia la mancata erogazione di un finanziamento, sia l'erogazione di un finanziamento inadeguato sono condotte censurabili in punto di valutazione del merito di credito, che non dovrebbero dunque essere prerogativa insindacabile del finanziatore. [...] L'esercizio del credito è sì "attività di impresa", caratterizzata però da un vincolo funzionale declinato alla luce dell'interesse perseguito, cioè l'interesse della collettività ad un ordinato accesso al credito. Che non è interesse al "credito facile". Il vincolo che segna la legittimità o la patologia della scelta è precisamente la solvibilità del cliente. Non esiste un diritto di accesso al credito indiscriminato. Esiste però un diritto al credito, non una mera aspettativa, in presenza di adeguato merito creditizio». *Contra*, si vedano P. ABBADESSA, *Obbligo di far credito*, in *Enc. dir.*, vol. XXIX, Milano, 1979, p. 531, secondo il quale «l'obbligo di far credito è estraneo allo statuto dell'impresa bancaria», A. MIRONE, *L'apertura di credito*, in G. GITTI, M. MAUGERI e M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa. II. Banca, mercati, società*, Bologna, 2012, p. 53, nonché (sia pure con qualche cauta apertura) R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, Torino, 2020, p. 61 s. In argomento, è utile richiamare il considerando n. 54 della CCD II: «Una valutazione positiva non dovrebbe pregiudicare la libertà contrattuale del creditore in relazione alla concessione del credito».

07 Che si esaminerà *infra*, § 2.

08 Corte giust. UE, Nárokuj c. EC Financial Services, cit., § 11 della sentenza.

tori, dell'obbligo di corretta valutazione del merito creditizio.

2. Ambito soggettivo di applicazione della direttiva sul credito ai consumatori. Alla ricerca di un nesso di pregiudizialità (che non c'è) tra l'esperibilità del rimedio invalidante e la prova di un danno.

L'antefatto che rende questa pronuncia particolarmente interessante (e probante) risiede – lo si è visto – nello *status* di professionista del soggetto che si è fatto carico di avviare un procedimento dinanzi al giudice nazionale per eccepire la mancata verifica del merito creditizio alla base di un finanziamento erogato a un consumatore. In altre parole: a beneficiare del provento della sanzione «effettiva, proporzionata e dissuasiva» prevista dal diritto ceco per violazione dell'obbligo di valutazione del merito creditizio (*i.e.* la ripetizione dell'indebito oggettivo per nullità del titolo) è una società commerciale di recupero crediti che, per finalità prettamente speculative, si è procacciata il titolo allo sfruttamento esclusivo delle tutele concepite dal regolatore eurounitario in favore dei consumatori[09].

Acclarato che la reazione del diritto ceco alle violazioni dell'obbligo di verifica del merito di credito è la nullità del contratto, per dubitare della legittimazione attiva della società cessionaria dei crediti litigiosi ad agire in giudizio contro il finanziatore (per riscuoterli) sarebbe stato necessario porre in discussione la validità del contratto di cessione (dei crediti litigiosi) stipulato tra il consumatore e tale società specializzata nel recupero crediti. Ma non si dispone di sufficienti elementi per spingersi fino a tanto. Del resto, un intervento restrittivo da parte della Corte di Giustizia UE, che fosse andato nella direzione di impedire all'impresa cessionaria di perseguire il risultato economico insito nel contratto di cessione, si sarebbe posto in contrasto con il principio di libertà d'impresa sancito dall'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. Quindi, rispetto alla prima parte del quesito sollevato dal giudice nazionale, la Corte di Lussemburgo non poteva far altro che confermare il pieno diritto della cessionaria di esercitare le azioni e i rimedi contrattuali che il consumatore cedente avrebbe potuto opporre al finanziatore, compresa la ripetizione dell'indebito.

Ben altro livello di approfondimento richiede, invece, la seconda parte del quesito formulato dal giudice del rinvio: cioè, se la società cessionaria resti legittimata ad azionare il rimedio invalidante (beneficiando ovviamente delle restituzioni) *ancorché il consumatore non abbia patito alcun danno per effetto della mancata valutazione del merito creditizio o, di fatto, abbia portato a termine l'ammortamento senza mai*

09 In tal caso, è verosimile che il lucro soggettivo perseguito di tale professionista del recupero-crediti coincida con la differenza tra l'importo omnicomprensivo eventualmente versato al consumatore 'cedente' e l'importo che sia in grado di conseguire per effetto delle eccezioni opposte al finanziatore 'ceduto'.

sollevare contestazioni.

Occorrerebbe anzitutto evitare, in linea di principio, di porre sullo stesso piano semantico il non avere sollevato contestazioni e il non avere sofferto conseguenze pregiudizievoli. Il fatto che il debitore/consumatore, nonostante la mancata valutazione della sostenibilità del credito da parte del finanziatore, sia riuscito a onorare il pagamento delle rate come da contratto non assicura che egli non sia stato indotto ad alterare, anche significativamente, le proprie abitudini di vita allo scopo di reperire altre fonti di approvvigionamento, indebitandosi ulteriormente o rinunciando a beni o servizi essenziali per sé o per i propri familiari[10]. Come sempre, è un problema di onere della prova, e tali pur oggettive alterazioni *in pejus* non sempre risultano agevolmente comprovabili.

Si cercherà di dirlo meglio nel prosieguo, ma conviene sin d'ora sottolineare che l'obbligo di valutazione *ex ante* del merito creditizio del prenditore, che si traduce nel divieto per i finanziatori professionali di erogazioni irresponsabili, serve (tra l'altro) a *prevenire* che le persone subiscano un deterioramento della qualità delle proprie vite a causa dell'assunzione di impegni finanziari insostenibili e non adeguatamente ponderati[11]. I rimedi civilistici in funzione deterrente ambiscono a questo: a prevenire il danno nei rapporti tra privati, sì da evitare che l'ordinamento intervenga soltanto quando è ormai troppo tardi[12].

10 P. Perlingieri, *Il consumatore tra liberismo e solidarismo*, in Id., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato*, Napoli, 2003, p. 307.

11 Cfr. R. Di Raimo, *Debito, sovraindebitamento ed esdebitazione del consumatore: note minime sul nuovo diritto del capitalismo postmoderno*, in E. Llamas Pombo, L. Mezzasoma, U. Rana e F. Rizzo (a cura di), *Il sovraindebitamento del consumatore tra diritto interno e ordinamenti stranieri*, Napoli, 2018, p. 41, il quale suggerisce la «collocazione di un dovere di protezione dell'interesse del cliente "a mantenere un dignitoso tenore di vita" a epicentro della situazione soggettiva della parte professionale». Al contempo, va ribadito che le «procedure di superamento delle crisi da sovraesposizione debitoria ambiscono, fra le altre cose ma marcatamente, a prelevare i "cattivi pagatori" dal limbo dei soggetti "non bancabili" per portarli nuovamente nel novero dei "meritevoli", a beneficio sicuramente dei produttori di beni o fornitori di servizi, certamente dell'industria del credito e, in ultimo, chiudendo il cerchio, forse anche degli stessi prenditori». Così F. Quarta, *Credito irresponsabile e soluzioni al sovraindebitamento. Note su prassi bancarie «riottose al diritto»*, in E. Caterini, L. Di Nella, A. Flamini, L. Mezzasoma e S. Polidori (a cura di), *Scritti in onore di Vito Rizzo*, I, *Persona, mercato, contratto e rapporti di consumo*, Napoli, 2017, p. 1815 s.

12 Non a caso, il primo intervento normativo sul problema del sovraindebitamento della persona fisica (l. 27 gennaio 2012, n. 3) è passato alla storia come «legge salva-suicidi». Per inciso: ai fini della *prevenzione* del sovraindebitamento, del tutto ininfluente appare la sanzione (meramente processuale) stabilita dall'art. 69, comma 2, del nuovo codice della crisi, secondo cui il creditore che abbia colpevolmente determinato la situazione di indebitamento o il suo aggravamento o che abbia violato i principi di cui all'articolo 124-*bis* t.u.b. non è ammesso a presentare opposizione o reclamo in sede di omologa per contestare la convenienza della proposta di ristrutturazione dei debiti presentata dal consumatore sovraindebitato.

Domandarsi però, puramente e semplicemente, se il rimedio invalidante sia azionabile anche in assenza di un danno patrimoniale costituisce un esercizio dialettico dagli esiti largamente prevedibili. La declaratoria di nullità comporta per sua natura il travolgimento, con effetti restitutori *ex tunc*, di tutto ciò che sia stato pagato/prestato dalle parti in esecuzione del contratto, a prescindere dalla prova di un'alterazione peggiorativa nel patrimonio dei contraenti[13]. Sicché, specialmente in un ambiente normativo come quello del credito ai consumatori, ove il divieto di concludere contratti se non all'esito di determinati controlli è volto a limitare il raggio d'azione del solo finanziatore – cioè, del solo soggetto sottoposto a vigilanza prudenziale –, la risposta rimediale, qualunque essa sia, per risultare efficace dovrebbe arrivare a colpire/sanzionare quell'unico destinatario del comando, quand'anche la controparte non sia in grado di esibire la prova di un danno (che, per avventura, potrebbe non essersi mai verificato).

Al di là dei profili di debolezza rilevati nella richiesta di pronuncia pregiudiziale, conviene ora provare a portare l'analisi all'altezza dei diversi princípi (tecnici)[14] che concorrono a imprimere una chiara direzione al diritto italo-europeo dei contratti di credito ai consumatori, onde verificare se la soluzione avallata dalla Corte di Giustizia UE sia in grado prima o poi di fare proseliti anche nell'ordinamento italiano, in cui spicca l'assenza *in subiecta materia* di qualsivoglia sanzione civilistica[15].

3. Credito irresponsabile quale bene difettoso. *Ratio* dell'obbligatoria valutazione del merito creditizio e della correlata sanzione civile, alla luce delle «finalità di sistema» di cui al combinato disposto degli artt. 5 e 127 t.u.b.

La Corte di giustizia, anche nella decisione del caso *Nárokuj c. EC Financial Services*, ha rimarcato che la formazione di contratti di finanziamento senza un'adeguata verifica del merito creditizio è un'attività pericolosa non soltanto per le singole controparti reputate presuntivamente bisognose di protezione

13 La regola è così radicata da rendere superflua qualsiasi citazione di dottrina. In giurisprudenza, per tutte, v. Cass., 9 marzo 2016, n. 4527.

14 P. Perlingieri e P. Femia, *Nozioni introduttive e principi fondamentali del diritto civile*, 2ª ed. amp. riv. e agg., Napoli 2004, pp. 13 ss. e 28 ss.

15 Il legislatore italiano ha scelto di introdurre una sanzione (amministrativa) nel solo contesto del credito immobiliare ai consumatori. Infatti, l'art. 144, comma 1, lett. *e*-bis, t.u.b., inserito dall'art. 1, comma 9, lett. a, d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72, richiama l'art. 120-*undecies* ma non l'art. 124-*bis* t.u.b. Anche in quel contesto, però, spicca l'assenza di un sistema di rimedi civilistici *ad hoc* attivabili in caso di mutui irresponsabili. In tal senso, da ultimo, anche F. Trapani, *La nuova Direttiva 2023/2225/UE sul credito al consumo: note in tema di educazione finanziaria, merito di credito e servizi di consulenza sul debito*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2024, p. 754 ss. Suggerisce una lettura congiunta dei due distinti blocchi di disciplina M. Semeraro, *Informazioni adeguate e valutazione del merito creditizio: opzioni interpretative nel credito ai consumatori*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, p. 687 ss.

(nel rapporto con l'esperto finanziatore) ma anche perché, se reiterata su larga scala, rischia di mettere in crisi la stabilità del sistema[16]. La sanzione dell'autore dell'illecito non deve attendere che l'infrazione si traduca in un altrui depauperamento patrimoniale: basta la violazione del divieto, anche in assenza di prova della pericolosità in concreto della condotta.

Per il caso in cui un finanziatore tiri dritto in violazione degli artt. 124 e 124-*bis* t.u.b.[17], fatica a trovare piena accettazione, perlomeno in Italia, l'idea che l'azione civile possa realizzare una funzione punitivo-deterrente o portare all'applicazione di un rimedio a contenuto anche soltanto extra-compensativo[18]. I rimedi che attribuiscono alla parte agente in giudizio un qualche vantaggio economico oltre il limite del risarcimento in funzione compensativa vengono ancora guardati con il sospetto generalmente

16 O.O. Cherednychenko, *Public Supervision over Private Relationships: Towards European Supervision Private Law?*, in *European Review of Private Law*, 2014, p. 64: «Irresponsible lending in one country [...] may not only hurt a vulnerable individual consumer who concluded a mortgage contract but, when such transactions are concluded on a large scale, also have global effects on the well-functioning of the financial markets and economies at large».

17 L. Modica, *Il credito ai consumatori*, in Piraino e S. Cherti (a cura di), *I contratti bancari*, Torino, 2016, p. 292 ss. Ma cfr. P. Sirena, *L'unione bancaria e il suo impatto sul rapporto tra intermediari e consumatori*, in *Econ. dir. terz.*, 2016, p. 41 ss., S. Pagliantini, *Statuto dell'informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE*, in *Contr. impr./Eur.*, 2014, p. 532, A. Nigro, *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla "consulenza" nell'erogazione del credito?*, in Aa.Vv., *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti. Oltre la trasparenza?*, Torino, 2011, p. 38 ss., T. Febbrajo, *La nuova disciplina dei contratti di credito "al consumo" nella dir. 2008/48/CE*, in *Giur. it.*, 2010, p. 223 ss., F. Quarta, *Il credito ai consumatori tra contratto e mercato. Percorsi di studio sul prestito «responsabile»*, Napoli, 2020, p. 40 ss.

18 P. Rott, *Insufficient prevention of over-indebtedness. Legal and policy failures*, in F. Ferretti (a cura di), *Comparative perspectives of consumer over-indebtedness*, L'Aja, 2016, p. 189 ss., ricorda che nell'ordinamento tedesco l'obbligo di valutazione del merito creditizio del consumatore, previsto dall'art. 8 CCD I, era stato inizialmente recepito soltanto nel contesto della disciplina pubblicistica di supervisione del mercato, ciò che avrebbe per lungo tempo precluso (stando a quanto riportato in O.O. Cherednychenko e J.M. Meindertsma, *Irresponsible Lending in the Post-Crisis Era: Is the EU Consumer Credit Directive Fit for Its Purpose?*, in *Journal of Consumer Policy*, 2019, vol. 42, p. 510) la possibilità per i privati di agire in giudizio finanche per reclamare il risarcimento del danno. Oggi, invece, il § 505d BGB, quale sanzione per la violazione dell'obbligo di verifica della solvibilità, prevede un meccanismo di sostituzione punitiva del corrispettivo originariamente pattuito in favore del finanziatore (assimilabile grossomodo a quello previsto in Italia (ma per altri fini) dall'art. 125-*bis*, comma 7, lett. *a*, t.u.b.): «(1) Hat der Darlehensgeber gegen die Pflicht zur Kreditwürdigkeitsprüfung verstoßen, so ermäßigt sich 1. ein im Darlehensvertrag vereinbarter gebundener Sollzins auf den marktüblichen Zinssatz am Kapitalmarkt für Anlagen in Hypothekenpfandbriefe und öffentliche Pfandbriefe, deren Laufzeit derjenigen der Sollzinsbindung entspricht und ein im Darlehensvertrag vereinbarter veränderlicher Sollzins auf den marktüblichen Zinssatz, zu dem europäische Banken einander Anleihen in Euro mit einer Laufzeit von drei Monaten gewähren. [...] (2) Kann der Darlehensnehmer Pflichten, die im Zusammenhang mit dem Darlehensvertrag stehen, nicht vertragsgemäß erfüllen, so kann der Darlehensgeber keine Ansprüche wegen Pflichtverletzung geltend machen, wenn die Pflichtverletzung auf einem Umstand beruht, der bei ordnungsgemäßer Kreditwürdigkeitsprüfung dazu geführt hätte, dass der Darlehensvertrag nicht hätte geschlossen werden dürfen».

riservato all'«arricchimento senza causa»[19]; o, approccio ancor più singolare, non è mancato chi, pur di non valorizzare la tesi della nullità, ha preferito classificare come regole di comportamento (nella nota contrapposizione alle regole di validità) finanche i divieti testuali di concludere contratti[20].

Il cambio di approccio dovrebbe partire dalla presa d'atto che il contratto di credito stipulato senza un'adeguata valutazione del merito creditizio è affetto da un ineliminabile difetto giuridico genetico[21]. I contratti di credito sono beni e, come qualsiasi bene, possono nascere difettosi a causa di vizi nella fabbricazione o nel disegno. I beni materiali fabbricati in violazione delle regole minime di sicurezza sono normalmente ritirati dal mercato, a tutela dell'incolumità pubblica. Non diversamente, i crediti immessi in commercio con un difetto di fabbricazione (erogati, cioè, senza un'adeguata valutazione della relativa sostenibilità in rapporto alle caratteristiche soggettive del singolo prenditore) mettono a repentaglio non soltanto gli interessi economici dell'occasionale mutuatario, ma anche l'interesse pubblico alla promozione ad ampio raggio di pratiche commerciali responsabili[22].

Come rimarcato in un'importante decisione dell'Arbitro Bancario Finanziario[23], qualsiasi azione degli istituti di credito deve costituire ragionevole attuazione delle finalità «di sistema» dichiarate non soltanto dall'art. 5 t.u.b. (sana e prudente gestione, stabilità, efficienza e competitività del sistema finanziario), ma anche dall'art. 127 t.u.b. (trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza dei rapporti

19 In argomento, v. M. Sesta, *Risarcimenti punitivi e legalità costituzionale*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, p. 310, e S. Patti, *Danno patrimoniale*, in F.D. Busnelli e S. Patti, *Danno e responsabilità civile*, 3ª ed., Torino, 2013, p. 19. Ma cfr. A. Nicita, *Deterrenza, sanzioni e mercato*, in M. Maugeri e A. Zoppini (a cura di), *Funzioni e tecniche del diritto privato*, Bologna, 2009, p. 27 ss., F. Denozza e L. Toffoletti, *Funzione compensatoria ed effetti deterrenti dell'azione privata nel diritto antitrust*, *ivi*, p. 197 ss., nonché F. Quarta, *Risarcimento e sanzione nell'illecito civile*, Napoli, 2013, p. 343 s.

20 In merito al divieto testuale di stipulare più "cessioni del quinto" consecutive o contestuali (art. 39 D.P.R. n. 180/1950), liberamente inteso da una parte della giurisprudenza ordinaria e arbitrale quale mera regola di comportamento insuscettibile di comportare nullità del contratto, v. *infra*, ultimo §.

21 La nozione di vizio giuridico, come difetto di conformità del prodotto, assume rilievo testuale nel contesto della direttiva (UE) 2019/770 sulla vendita di beni con elementi digitali, in particolar modo nell'intersezione con le norme in materia di protezione dei dati personali e dei diritti di privativa. In argomento, *ex multis*, v. C. Camardi, *Prime osservazioni sulla direttiva (UE) 2019/770 sui contratti per la fornitura di contenuti e servizi digitali, operazioni di consumo e circolazione di dati personali*, in *Giust. civ.*, 2019, p. 513 ss., e A. De Franceschi, *La vendita di beni con elementi digitali*, Napoli, 2019, p. 84 ss.

22 Sui potenziali danni al sistema finanziario derivanti dalla mancata valutazione del merito creditizio, v. Corte giust. UE, Schyns c. Belfius Banque, cit., § 46. *Amplius*, sul rilievo pubblicistico della tutela di interessi apparentemente «particolari», v. P. Femia, *Interessi e conflitti culturali nell'autonomia privata e nella responsabilità civile*, Napoli, 1996, pp. 103 ss. e 134 ss.

23 ABF, Coll. Roma, 14 gennaio 2013, n. 289.

con la clientela). In tal modo si coglie il «punto di congiunzione tra le esigenze di efficienza e stabilità del sistema [...] e quelle di tutela della clientela»[24].

La relazione tra queste diverse direttrici di sistema è di tipo biunivoco. La promozione di pratiche negoziali trasparenti e una maggiore attenzione alle peculiarità soggettive del cliente (in controtendenza rispetto allo sfruttamento massivo della carenza di educazione finanziaria nelle pieghe di contratti opachi) concorrono a definire un sistema diverso rispetto al passato: più prudente, più sano, più stabile, più competitivo.

Il contratto di credito, come qualsiasi altro contratto, è un condensato di disciplina da fonti autonome ed eteronome. Chi professionalmente confeziona il prodotto-credito ai fini della relativa immissione in commercio non può scegliere se adeguarsi o meno alle norme imperative volte ad assicurare il rispetto di *standard* minimi di sicurezza. Non può farlo, a maggior ragione, in un mercato così densamente regolamentato come quello finanziario, nel quale il potere di formazione unilaterale dei contratti è sottoposto a penetranti vincoli che attengono non soltanto al procedimento di formazione e al contenuto (neo-formalismo)[25], ma più in generale anche alle «funzioni di governo degli scambi»[26].

Ai fini del corretto inquadramento sistematico del rimedio civilistico da applicare (e del soggetto legittimato ad azionarlo in giudizio) occorre andare oltre l'autoevidente finalità di protezione della controparte consumatrice e focalizzarsi sulla funzione pubblica di cui è investito il finanziatore. Nei termini specificati appresso.

4. Finanziatori come *gate-keepers*, mandatari di funzioni di vigilanza. Nullità delle delibere assunte in violazione degli *standard* legali minimi di sicurezza per la commercializzazione di crediti ai consumatori.

Nel rapporto con il «consumatore» (nella nota accezione accolta dal codice del consumo e recepita dall'art. 121, lett. *b*, t.u.b.), la nozione di «finanziatore» non è sovrapponibile a quella generica di «professionista» di cui all'art. 3, lett. *c*, codice del consumo.

Mentre per la generalità dei professionisti (produttori di contratti in serie) il diritto speciale dei con-

24 Id.

25 R. Di Raimo, *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, Napoli, 2003, p. 81 ss.

26 A. Gentili, *La "nullità di protezione"*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, p. 77 ss.

sumatori dà per presupposto l'interesse, anzi il diritto, di ridurre la fase precontrattuale alla mera fornitura standardizzata di informazioni non ingannevoli, per i finanziatori sono previsti puntuali doveri di *interscambio informativo*, allo scopo (dichiarato) di prevenire situazioni di sovraindebitamento ma anche (forse soprattutto) per evitare di ingolfare il sistema con crediti insostenibili[27].

Benché predisposti unilateralmente dal finanziatore, i contratti di credito non possono essere propriamente definiti «in serie» o «per adesione» sol perché concepiti per essere replicati tali e quali per un'ampia platea di clienti e senza margini di trattativa individuale. Il punto oltre il quale non è piú concesso di definirli tali è dato dalla valutazione del merito creditizio del singolo contraente, che ogni istituto si riserva di effettuare caso per caso; anzi, «è tenuto» a effettuare caso per caso, come previsto dall'art. 124-*bis* t.u.b., dopo un'approfondita conoscenza del cliente maturata in esecuzione degli interscambi informativi prescritti dall'art. 124 t.u.b.

Tali obblighi supplementari, che consentono di differenziare il finanziatore dal generico professionista, costituiscono parametri per valutare la professionalità dell'esercizio dell'attività bancaria. Infatti, l'art. 121, lett. *f*, t.u.b. definisce finanziatore il «soggetto che, *essendo abilitato a erogare finanziamenti a titolo professionale*, offre o stipula contratti di credito». I controlli sul possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità ecc., indispensabili ai fini dell'autorizzazione allo stabilimento *ex* art. 106 t.u.b., non si arrestano alla fase preliminare, ma accompagnano l'istituto di credito autorizzato per tutta la vita. In quest'ottica, la concessione crediti in violazione degli artt. 124 e 124-*bis* t.u.b. potrebbe costituire un prodromo o un sintomo dell'esercizio abusivo della professione, per carenza di fatto dei requisiti minimi di professionalità imposti dal «nuovo» diritto di matrice europea del *bonus argentarius*.

La disciplina sul credito ai consumatori (tra le più nitide espressioni del c.d. diritto privato regolatorio)[28] responsabilizza i finanziatori assegnando loro mansioni di *gate-keepers*, cioè di supervisori dei varchi d'accesso al sistema finanziario. Il loro raggio d'azione non può essere più considerato illimitato e insin-

27 O.O. Cherednychenko, *Public Supervision over Private Relationships*, cit. p. 64 (*retro*, nota 16).

28 *Ex multis*, v. H.-W. Micklitz, *Regulatory strategies on services contracts in EC law*, in F. Caffaggi e H. Muir-Watt (a cura di), *The Regulatory Function of European Private Law*, Cheltenham/Northampton, 2009, p. 16 ss. V. pure A. Gentili, *Il diritto regolatorio*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 23 ss.; A. Zoppini, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars interpretandi*, 2021, p. 37 ss.; C. Attanasio, *Profili ricostruttivi del diritto privato regolatorio*, Napoli, 2022, spec. p. 154 ss.; F. Denozza, *Il mercato, e la sua tutela, tra diritto privato "relazionale" e diritto privato "regolatorio"*, in *Accademia*, 2024, p. 127 ss.

dacabile sotto l'egida della libertà d'impresa[29], o soggetto alla sola supervisione delle Autorità pubbliche di vigilanza. In applicazione del principio di sussidiarietà, agli intermediari è assegnato il compito di esercitare la loro discrezionalità tecnica allo scopo di garantire una «supervisione di prossimità» che, nel rapporto con le controparti contrattuali, si traducono in una sorta di *munus*: un «agire funzionale» vincolato nei mezzi e nei fini da regole e princípi posti a presidio di interessi non disponibili[30]. Questo ruolo di «guardiania delegata»[31] trasforma i finanziatori da meri contraenti privati in supervisori/regolatori di ultimo livello, incaricati sì di emanare regole vincolanti (i contratti) ma *soltanto* al ricorrere di determinati presupposti di forma e di sostanza. E ciò ha certamente rilevanza per il diritto e per il processo civile.

Con il trasferimento dal centro alla periferia dei controlli sui varchi d'accesso al mercato, il singolo fabbricante di crediti si ritrova a svolgere funzioni simil-pubblicistiche in qualità di mandatario *ex lege* dell'Autorità di vigilanza. Perciò, sarebbe singolare se, in questa duplice veste di contraente e di regolatore/supervisore, si ritenesse il suo operato sottratto al vaglio di legittimità dell'Autorità giudiziaria ordinaria fino a quando un suo atto illecito non abbia cagionato danni economici al singolo consumatore.

Si tratta, piuttosto, di credere fino in fondo – al di là delle enunciazioni di principio – in un diritto privato regolatorio che impone di riconcettualizzare il ruolo del finanziatore: non più soltanto quale portatore di un fisiologico conflitto d'interessi con le controparti (da proteggere contro l'assunzione più o meno consapevole di impegni finanziari insostenibili)[32], ma soprattutto quale soggetto istituzionalmente appartenente al sistema di controllo sull'efficienza, sulla stabilità e sulla competitività del mercato.

29 A sostegno dell'insindacabilità della valutazione del merito creditizio operata dagli intermediari si può citare la giurisprudenza costante dell'ABF: *ex multis*, v. Coll. Milano, 8 settembre 2016, n. 7539, Coll. Roma, 7 aprile 2016, n. 3134, e Coll. Napoli, 24 giugno 2015, n. 5044.

30 R. Di Raimo, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni banca-ria e finanziaria (e assicurativa)*, in *Giust. civ.*, 2020, p. 321 ss.

31 F. Quarta, *Il credito ai consumatori tra contratto e mercato*, cit., pp. 50 ss. e 147 s.

32 Correttamente O.O. Cherednychenko e J.M. Meindertsma, *Irresponsible Lending in the Post-Crisis Era*, cit., p. 512: «While lenders are best equipped to correct the consumer borrowers' irrational preferences, in practice they often tend to take advantage of them when designing and distributing consumer credit products». Per andare oltre la descrizione fatalistica di prassi bancarie predatorie, anziché focalizzarsi su generici «fallimenti della regolazione» è più utile valorizzare quanto di buono è stato realizzato sul piano dell'*enforcement* in alcuni ordinamenti nazionali (per es., in quello tedesco, francese o in quello ceco, come illustrato nella causa C-755/22 che ha portato alla sentenza dell'11 gennaio 2024 della Corte di giustizia UE), elevando quelle prassi operative a modello per gli altri Stati membri. Per l'ordinamento tedesco, v. *retro*, nota 18; per l'ordinamento francese, v. *infra*, nota 35.

Nella prospettiva fin qui delineata, perde gran parte del suo *appeal* la tesi tradizionale che contesta l'idoneità della violazione dell'obbligo di adeguata verifica del merito creditizio a determinare l'invalidità del contratto, ora in ragione della collocazione dell'illecito in sede precontrattuale ora perché reputato estraneo «alla struttura e al contenuto del negozio»[33]. A differenza del rimedio risarcitorio (che non si fonda sul *divieto* di adottare pratiche commerciali irresponsabili, salvo l'indennizzo *ex post* dei soli consumatori che siano in grado di dimostrare di avere sofferto un ingiusto depauperamento patrimoniale imputabile)[34], il rimedio invalidante previsto dal diritto nazionale ceco – e anche dal *Code de la consommation* francese, che promuove esplicitamente la «decadenza del diritto agli interessi» (*décheance du droit aux intérêts*)[35] – consente di espellere dal mercato il credito-prodotto difettoso, in tutto o in parte, con effetto retroattivo e in funzione marcatamente deterrente[36].

Come è noto, «le norme di struttura, o "metanorme", regolano la procedura per la formazione di fonti: non vincolano la condotta dei privati a conformarsi ad un predeterminato modello (descritto nella fattispecie), ma enunciano le modalità con cui essi possono validamente porre in essere fonti di diritto»[37]. Dalla violazione di tali norme discende pacificamente la nullità del contratto. Quindi, coerentemente,

33 R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, cit., p. 35 ss. V. pure, nello stesso senso, L. MODICA, *Tutela del sovraindebitamento incolpevole (l. 3/2012) o sanzione per omessa verifica del merito creditizio (art. 124 t.u.b.)? Il «piano del consumatore» in funzione punitiva*, in *Dir. civ. contemp.*, 2014, p. 6, secondo la quale «l'art. 124 bis t.u.b. in materia di merito creditizio [...] non consente [...] di enucleare un obbligo di erogazione selettiva dei finanziamenti a debitori meritevoli o, per converso, un divieto di concessione 'abusiva' del credito. Ed anche a voler riconoscervi una pur ridotta valenza in termini di responsabilità precontrattuale, il catalogo delle condotte astrattamente esigibili dal finanziatore prima dell'erogazione è quanto mai sfuggente da stilare in concreto, ed ancor più ostica è la prova in giudizio».

34 Cfr. F. QUARTA, *Risarcimento e sanzione*, cit., p. 201, ove è evidenziato che i rimedi risarcitori «non vietano la realizzazione di condotte lesive», ma «valgono fondamentalmente a direzionare flussi di cassa in conseguenza di un evento dannoso», mentre i rimedi con finalità puntivo-deterrente «presuppongono un divieto, insito nella singola regola oppure ricavabile all'esito di un'interpretazione sistematica, la cui inosservanza espone il responsabile non (necessariamente) a risarcimento del danno (eventualmente) cagionato, ma (prima di tutto) a sanzione».

35 L'articolo L312-14 del codice del consumo francese (non diversamente dall'art. 124 t.u.b.) pone in capo al finanziatore una serie di obblighi precontrattuali affinché il consumatore sia reso edotto delle caratteristiche, della adeguatezza e della sostenibilità della proposta di credito. L'articolo L312-16 (omologo dell'art. 124-bis t.u.b.) stabilisce l'obbligo di verifica del merito creditizio. L'art. L341-2, in caso di violazione di tali obblighi, prevede la sanzione della caducazione del diritto del finanziatore a esigere gli interessi convenzionali: «Le prêteur qui n'a pas respecté les obligations fixées aux articles L. 312-14 et L. 312-16 est déchu du droit aux intérêts, en totalité ou dans la proportion fixée par le juge». In argomento si è espressa Corte giust. UE, 27 marzo 2014, causa C-565/12, LCL Le Crédit Lyonnais SA contro Fesih Kalhan.

36 Corte giust. UE, caso Nárokuj c. EC Financial Services, cit., § 49 (*infra*, nota 56 e testo corrispondente).

37 M. ORLANDI, *Le nullità civilistiche*, Roma, 2012, pubblicazione online della Fondazione Nazionale del Notariato.

la stessa nullità dovrebbe discendere dalla violazione da parte dei finanziatori delle norme imperative sugli *standard* minimi di sicurezza da adottare nel processo di produzione dei contratti di credito.

La crescente amministrativizzazione della disciplina (di derivazione europea) dei contratti bancari e finanziari dovrebbe portare a una rinnovata centralità del diritto e del processo civile anziché alla loro marginalizzazione, resistendo ai tentativi di rimessione in esclusiva dei controlli sull'efficienza e sulla correttezza degli scambi all'iniziativa (intermittente e poco controllabile in ottica democratica) delle Autorità pubbliche di vigilanza[38]. Come nel diritto amministrativo, così anche nel diritto privato regolatorio di matrice eurounitaria il carattere *contra legem* di un anello della catena procedimentale (per violazione degli *standard* di sicurezza minimi imposti dalla normativa di settore) dovrebbe comportare l'illegittimità quindi l'annullamento dell'atto deliberativo. Ciò a prescindere dalla realizzazione di un danno.

Dopodiché, il diritto privato generale e il diritto speciale dei consumatori permettono all'interprete di modellare il rimedio invalidante in modo da non frustrare l'interesse protetto[39]. Addirittura, nel nostro caso, l'art. 125-*bis*, comma 9, t.u.b. assicura testualmente che in caso di riconosciuta nullità del contratto (con caducazione *ex tunc* del diritto del finanziatore a qualsiasi pretesa creditoria) il consumatore possa provvedere alla restituzione delle sole somme utilizzate (senza l'aggiunta di interessi legali)

38 Cfr. M. Angelone, *Diritto privato «regolatorio», conformazione dell'autonomia negoziale e controllo sulle discipline eteronome dettate dalle* authorities, in A. Federico e G. Perlingieri (a cura di), *Il contratto*, Napoli, 2019, p. 89 ss.; G. Berti de Marinis, *I poteri conformativi delle Autorità di vigilanza in àmbito bancario e finanziario: l'impatto della product governance sulle imprese e sui contratti*, in M. Angelone e M. Zarro (a cura di), *Diritto civile della regolazione*, Napoli, 2022, p. 113 ss.

39 S. Polidori, *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, Napoli, 2016, p. 55 ss. *Amplius*, P. Perlingieri, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, p. 3 s.

non già in modalità «tutto e subito» ma «a rate, con la stessa periodicità prevista nel contratto»[40].

Alla luce di quanto sin qui osservato, per le violazioni degli artt. 124 e 124-*bis* t.u.b. il diritto italiano parrebbe attrezzato per mutuare dall'ordinamento francese il rimedio della *décheance*[41]. La domanda è se siano pronti anche i giuristi.

5. Conclusioni. Inidoneità del rimedio risarcitorio a fungere da sanzione effettiva, proporzionata e dissuasiva. Prospettive di trasposizione nell'ordinamento italiano.

Nella nuova direttiva sul credito ai consumatori (direttiva UE 2023/2225 – CCD II), l'art. 18 contiene alcuni elementi di novità rispetto al suo omologo nella direttiva 2008/48/CE (art. 8): la valutazione del merito creditizio deve essere «approfondita» ed «effettuata nell'interesse del consumatore, per evitare pratiche irresponsabili in materia di concessioni di prestiti e sovraindebitamento». Tali innovazioni

40 Una dottrina commercialistica, invece, nega che dalla violazione del divieto legale di concludere contratti di finanziamento in assenza di adeguata verifica del merito creditizio possa derivare la nullità del contratto (R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, cit., p. 35 ss.). Ciò per diversi motivi: anzitutto perché difetterebbe «un *esplicito* dovere di astensione dell'intermediario dalla stipula del finanziamento ove l'esito della verifica del merito creditizio del cliente sia negativo»; inoltre, perché «la preventiva valutazione di solvibilità» non costituirebbe mai un «elemento intrinseco della struttura e del contenuto del negozio tale da giustificare l'operatività [...] della nullità virtuale o della nullità di protezione»; infine «soprattutto» perché «l'applicazione del rimedio della nullità del contratto di credito sortirebbe esiti paradossali in quanto, anziché salvaguardare il debitore ed i suoi creditori "diligenti", gioverebbe al solo intermediario colpevole dell'imprudente erogazione del credito». Secondo questo a., neppure la soluzione rimediale offerta dall'art. 125-*bis*, comma 9, t.u.b. (cit. nel corpo del testo) favorirebbe il consumatore in sofferenza economica, il quale si ritroverebbe asseritamente «disincentivato ad una sollecita rilevazione della propria incapacità di rimborso del finanziamento». L'a. espone un motivo in più contro la tesi della nullità: «gli immediati effetti restitutori comunque derivanti dalla nullità del contratto» (che il pur menzionato art. 125-*bis*, comma 9, t.u.b. si occupa di neutralizzare), «nel rapporto tra i diversi creditori del sovvenuto, privilegerebbero l'intermediario negligente che, in quanto titolare di un credito di restituzione per indebito oggettivo, resterebbe sottratto alla procedura concorsuale di sovraindebitamento ed al conseguente eventuale effetto esdebitativo, cui sarebbero invece esposti i soli creditori "diligenti"». Tale elaborazione dottrinale (posta tra le premesse di un pur ponderoso studio monografico) non convince per diversi motivi. Uno su tutti: in quanto nullità «di protezione» e «relativa» (la cui rilevabilità *ex officio*, peraltro da escludersi nell'ambito di una procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento, non potrebbe mai condurre a un intervento contrario agli interessi del consumatore: sul punto v. Cass., Sez. un., 12 dicembre 2014, nn. 26242 e 26243), essa presenta il vantaggio che il consumatore non potrebbe mai «subirla». Pertanto, a fronte di una condizione di sovraindebitamento, il professionista che (inevitabilmente) assiste il consumatore saprà spiegargli se convenga intraprendere individualmente un'azione civile contro il finanziatore o puntare al bersaglio grosso dell'esdebitazione all'esito di un piano per la ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 67 s. del nuovo codice della crisi. Per amore di argomentazione, quand'anche un'azione civile individuale fosse stata intrapresa, al consumatore sarebbe comunque concesso di rinunziarvi per dedicarsi, tramite un o.c.c., alla procedura di ristrutturazione dei debiti soggetta a omologazione giudiziale.

41 *Retro*, nota 35.

stilistiche non spostano di molto i termini della discussione, se si considera – come si è osservato in apertura – che già nell'impianto della CCD I è considerato «importante» che i creditori «non concedano prestiti in modo irresponsabile», vale a dire «senza preliminare valutazione del merito creditizio»[42].

Né nella CCD I né nella CCD II, tuttavia, si trova indicata la procedura da seguire ai fini della corretta verifica della solvibilità prospettica del consumatore[43]; per questo, la giurisprudenza europea non ha potuto far altro che lasciare ampio spazio ai legislatori e alle corti nazionali ai fini della valutazione della correttezza delle pratiche di contatto attuate di volta in volta dagli istituti di credito. Quel che è certo – ha precisato la Corte di giustizia UE – è che la violazione dell'obbligo di corretta valutazione del merito creditizio non possa considerarsi «sanata» per il solo fatto che il consumatore abbia eseguito integralmente il contratto di credito secondo il pano di ammortamento o che lo stesso non abbia mosso alcuna obiezione sulla relativa validità durante il periodo di rimborso[44]. Questo perché «l'obbligo previsto all'articolo 8 della direttiva 2008/48 mira non solo a tutelare i consumatori contro simili rischi, ma anche a responsabilizzare i creditori e ad evitare la concessione di prestiti a consumatori non solvibili»[45].

In ragione di tale duplice finalità impressa dal diritto dell'Unione europea al divieto di erogazioni irresponsabili, la Corte di giustizia ha rimarcato di avere già avallato, in un precedente riguardante la stessa normativa ceca sul credito ai consumatori[46], la piena adeguatezza, anche in applicazione del principio di proporzionalità, della sanzione civilistica della nullità del contratto di credito con annessa decadenza del diritto del creditore di esigere il pagamento del corrispettivo pattuito.

Al cospetto di una così netta presa di posizione della Corte di giustizia europea (l'ennesima), legittimante l'applicazione di un rimedio invalidante/manutentivo quasi del tutto sovrapponibile a quello previsto dal codice civile italiano per il delitto di usura, viene da domandarsi quale sia la posizione della giurisprudenza italiana, alla quale il legislatore nazionale in sede di recepimento della direttiva ha scelto di non consegnare *alcuna* sanzione di contrato alle violazioni dell'art. 124 e 124-*bis* t.u.b.[47]. Poiché nella CCD I e nella CCD II è contemplato *expressis verbis* il divieto di concludere contratti in mancanza di

42 Considerando n. 26 CCD I, riproposto con integrazioni nei considerando 53 e 54 nonché nell'art. 18 della CCD II.
43 Corte giust. UE, 18 dicembre 2014, causa C-449/13, CA Consumer Finance SA contro Bakkaus et al., § 36.
44 Corte giust. UE, Nárokuj c. EC Financial Services, cit., § 37.
45 Id., § 46.
46 Corte giust. UE, 5 marzo 2020, causa C-679/18, OPR-Finance s.r.o. contro GK, § 30.
47 *Retro*, nota 15 e testo corrispondente.

un'adeguata valutazione del merito creditizio del consumatore, conviene cercare di comprendere (al di là del sospetto che l'obbligo di adottare sanzioni "efficaci, proporzionate e dissuasive" rivolto agli Stati membri dall'art. 23 della CCD I sia rimasto inadempiuto da parte dello Stato italiano) cosa impedisca alla giurisprudenza nostrana di applicare la nullità.

Per esigenze di brevità, si limiteranno i richiami a quattro esempi paradigmatici.

Primo. In un precedente non molto risalente, premesso in linea di principio che «la verifica circa il merito creditizio del cliente debba essere accurata e l'intermediario debba ispirare la propria condotta al principio di buona fede», un Collegio ABF ha tenuto a rimarcare che «ciò non può certo tradursi nel dovere dell'intermediario di impedire il sovraindebitamento del finanziato»[48].

Secondo. Nel 2017 il Collegio ABF di Roma rimise al Collegio di coordinamento la questione attinente all'interpretazione del termine «interessi» nella disposizione dell'art. 1815, secondo comma, c.c. («se nel contratto di mutuo sono convenuti interessi usurari la clausola è nulla e non sono dovuti *interessi*»). A giudizio del Collegio romano, data la natura sanzionatoria della regola, di stretta interpretazione, la nullità – quindi la ripetizione dell'indebito – avrebbe dovuto riguardare i soli interessi corrispettivi, senza intaccare gli altri oneri e spese associati al finanziamento. Va detto che tale tentativo di ridimensionamento della portata afflittiva della normativa antiusura è stato seccamente respinto dal Collegio di coordinamento con decisione n. 12830 dell'8 giugno 2018[49].

Terzo. In altra decisione quasi coeva, il Collegio di coordinamento dell'ABF, pur accettando la vincolatività del rimedio manutentivo stabilito dall'art. 125-*bis*, comma 6 e 7, lett. *a*, t.u.b. per il caso di omessa

48 ABF, Coll. Milano, 3 novembre 2016, n. 9786.

49 Ripercorso l'insegnamento della Corte di Cassazione (*ex multis*, Cass., Sez. un., 19 ottobre 2017, n. 24675), il Collegio di coordinamento dell'ABF ha rimarcato che nella nozione di interesse corrispettivo rilevante ai sensi dell'art. 644 c.p. sono da includere le commissioni, le spese e tutte le remunerazioni collegate «a qualsiasi titolo» alla erogazione del credito, con esclusione delle sole imposte e tasse. Secondo una parte della dottrina, la regolamentazione dell'usura dovrebbe avere una diversa incidenza a seconda che il rapporto di finanziamento corra o meno con un istituto di credito. In tal senso si richiamano A. Palmieri, *Usura e sanzioni civili: un meccanismo già usurato?*, in *Foro it.*, 1998, I, c. 1612 ss., e S. Polidori, *Discipline delle nullità e interessi protetti*, Napoli, 2001, p. 246 s. V. pure M. Semeraro, *Gli interessi monetari. Utilitas temporis, capitale e scelte di sistema*, Napoli, 2013, pp. 251 ss. e 283 s. *Amplius*, si vedano V. Farina, *Gli interessi "usurari" ed il costo globale del credito*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 175 ss., nonché gli scritti di S. Pagliantini, G. D'Amico, F. Piraino e U. Salanitro, in G. D'Amico (a cura di), *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, Torino, 2016.

o inesatta indicazione del TAEG nei contratti di credito ai consumatori[50], non ha mancato di lamentare per inciso il carattere «eccessivamente afflittivo» della sanzione prevista in questo caso a carico delle banche dalla disciplina di derivazione europea[51].

Quarto. Sebbene l'art. 39 del DPR n. 180/1950, nel prevedere testualmente il *divieto* di stipulare più contratti di «cessione del quinto» in contemporanea o in stretta successione, presenti «tutte le caratteristiche di una norma imperativa di protezione dettata dal legislatore nell'interesse del cliente la cui violazione determina, come è noto, la nullità del contratto»[52], per il Collegio di coordinamento dell'ABF la norma in parola «sembra integrare» piuttosto «la violazione di norme comportamentali da parte dell'intermediario», con la conseguenza che essa non potrebbe fondare «un'ipotesi di nullità del contratto». Nonostante il tenore letterale dell'art. 39 cit. («È *vietato* di contrarre una nuova cessione prima che siano trascorsi almeno [...]»), a giudizio del Supremo Collegio ABF «non sembra che l'ipotesi in esame» possa «rientrare tra le ipotesi [...] che *vietano* la stipulazione del contratto». Tutt'al più, è stato conclusivamente osservato, «si deve ritenere che la violazione del disposto di legge in materia di termini minimi da rispettare per la stipulazione di un nuovo contratto di finanziamento in pendenza di un finanziamento precedente integri un illecito che legittima la pretesa *risarcitoria* del beneficiario del finanziamento»[53]. Ciò, sebbene la stessa Banca d'Italia già nella comunicazione del 10 novembre 2009 avesse avvertito gli intermediari vigilati che la «violazione sistematica» dell'art. 39 cit. sarebbe stata «valutata da questo Istituto come una grave violazione di norme di legge».

50 L'art. 125-*bis*, comma 7, lett. *a*, t.u.b. è così formulato: «Nei casi di assenza o di nullità delle relative clausole contrattuali: a) il TAEG equivale al tasso nominale minimo dei buoni del tesoro annuali o di altri titoli similari eventualmente indicati dal Ministro dell'economia e delle finanze, emessi nei dodici mesi precedenti la conclusione del contratto. Nessuna altra somma è dovuta dal consumatore a titolo di tassi di interesse, commissioni o altre spese».

51 ABF, Coll. coord., 26 luglio 2018, n. 16291, § 8.2 delle motivazioni.

52 Così, ABF, Coll. Roma, 6 settembre 2013, n. 4588. Sul tema delle «cessioni del quinto», *ex multis*, v. U. MALVAGNA, *Nel* focus *del credito al consumo: gli oneri economici della "cessione del quinto"*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, p. 1532 ss. Per un esame della disciplina "post-Lexitor", v. G. MATTACE, *ABF e consumatori: le recenti tendenze in materia di cessione del quinto dello stipendio*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, 2022, p. 1778 ss.

53 Si nota, in questo estratto del Collegio di coordinamento, l'adozione della distinzione tra regole di comportamento e regole di validità, riportata in auge nel diritto dell'intermediazione finanziaria da Cass., Sez. un., 19 dicembre 2007, n. 27624, che si legge, *inter alios*, in *Danno e resp.*, 2008, p. 525, con nota di E. ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*. Il richiamo a tale precedente di legittimità (di per sé criticabile, ma per altri versi, su cui G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013, *passim*) si mostra inappropriato *in subiecta materia*, poiché il divieto testuale di concludere nuovi contratti, imposto dall'art. 39 cit., non consente di chiamare in causa l'istituto della nullità «virtuale».

Come già rilevato nelle pagine precedenti, il rimedio risarcitorio non vieta la commissione dell'illecito, ma si limita a renderlo potenzialmente costoso[54]. Soltanto «potenzialmente» perché, non di rado, il danno è estremamente difficile da comprovare o richiede indagini difensive eccessive rispetto alla sua reale entità, spingendo perciò il danneggiato ad abbandonare in partenza la via contenziosa[55].

Di là dalla eccentricità di reputare inesistente il divieto di concludere contratti al cospetto di un esplicito divieto di legge, conviene conclusivamente riprendere alla lettera le argomentazioni della Corte di giustizia UE nella decisione del caso *Nárokuj c. EC Financial Services* a proposito dello scarso influsso deterrente del rimedio risarcitorio in questa particolare materia[56].

«Subordinare l'applicazione di una sanzione» prevista per la violazione di un esplicito divieto di legge «alla condizione che il consumatore abbia subito una conseguenza pregiudizievole» rischia di «favorire l'inosservanza, da parte dei creditori», della stessa norma di legge di cui è predicata in astratto l'effettività.

Non soltanto: «i finanziatori potrebbero essere in tal modo incentivati a non procedere ad una valutazione sistematica ed esaustiva del merito creditizio di tutti i consumatori ai quali concedono crediti, il che sarebbe contrario agli obiettivi di responsabilizzazione dei creditori e di prevenzione di pratiche irresponsabili al momento della concessione di crediti ai consumatori. Una siffatta interpretazione potrebbe, del resto, pregiudicare il carattere realmente dissuasivo della sanzione prevista».

Qualsiasi commento a margine di tale monito ne affievolirebbe l'eco.

54 *Retro*, nota 34 e testo corrispondente.

55 F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova 2011, p. 293: «a fronte di una perdita patrimoniale (sovente esigua)», il danneggiato «non ha un interesse vibrante all'azione e dunque alimenta, con il suo "razionale disinteresse", comportamenti opportunistici».

56 Corte giust. UE, caso Nárokuj c. EC Financial Services, cit., § 49.

A proposito del conflitto latente tra l'ABF e Giudice Ordinario in tema di ius variandi bancario e clausole originariamente «valorizzate a zero»

Gianmaria Cotillo

SOMMARIO: 1. La questione oggetto della decisione. – 2. I divergenti orientamenti dell'ABF in tema di *ius variandi* in caso di costi pari a "zero" in cui si inserisce la decisione del Tribunale di Milano. – 3. Alcune riflessioni in tema di «preesistenza» della clausola oggetto della modifica unilaterale. – 4. Segue: La rilevanza causale dello "zero". – 5. Sulla distinzione operata dal Tribunale tra servizio prestato e non prestato. L'affidamento del cliente. – 6. Osservazioni conclusive.

1. La questione oggetto della decisione

Il Tribunale di Milano, con la sentenza in commento, è intervenuto sulla questione relativa alla riconducibilità della modifica unilaterale del contratto relativa a condizioni economiche sin dall'origine valorizzate con un'indicazione numerica pari a «zero» alla previsione di cui all'art. 118 T.U.B., il quale come noto prevede «la facoltà di modificare unilateralmente i tassi, i prezzi e le altre condizioni previste dal contratto»[01].

La questione, per la prima volta al vaglio del giudice ordinario, è invero già stata più volte al centro di numerose decisioni dell'ABF e, da ultimo, sottoposta anche al Collegio di Coordinamento il quale, con la decisione n. 6781 del 3 luglio 2023[02], è intervenuto a comporre il contrasto di orientamenti[03] in prece-

01 L'attuale formulazione dell'art. 118 T.U.B. è il risultato di un lungo ed articolato processo normativo: per una ricostruzione dei profili evolutivi della disciplina dello *ius variandi* nei contratti bancari MIRONE, *La trasparenza bancaria*, Padova, Cedam, 2012, 94 ss.; di recente ROTONDO, *La modifica unilaterale dei contratti bancari: profili evolutivi e ambito applicativo*, in questa *Rivista*, 2023, III, p. 645 ss., cui si rinvia anche per ulteriori riferimenti.

02 La vicenda decisa dal Collegio di Coordinamento riguardava la clausola relativa al canone annuo di un conto corrente bancario originariamente "a zero": in particolare, il ricorrente, in fase di sottoscrizione del contratto, aveva aderito all'opzione a canone zero, che gli consentiva di operare gratuitamente tramite servizio informatico, ma senza alcuna forma di assistenza in filiale, che invece era assicurata nella diversa opzione che prevedeva il pagamento di un canone annuo prestabilito. A fronte di tale scelta al momento di apertura del conto corrente, tuttavia, a distanza di tempo la banca inviava al cliente una prima proposta di modifica unilaterale, mediante la quale veniva introdotta una variazione in aumento del canone annuo; successivamente, a distanza di qualche anno dalla prima proposta, la banca interveniva con una seconda proposta di modifica unilaterale, che prevedeva un ulteriore aumento del canone. A fronte di tale ulteriore proposta, il cliente adiva l'Arbitro bancario, ritenendo illegittimo l'operato della banca sul presupposto che tali modifiche importassero l'inserimento di un nuovo costo al contratto, che dunque non poteva considerarsi consentito dalla normativa.

03 Una vera e proprio funzione nomofilattica al Collegio di Coordinamento è riconosciuta da F. SARTORI, *Sulla portabilità dei servizi di pagamento: ambito oggettivo di applicazione e penali di legge*, in Banca borsa tit. cred., 2022, I, p. 696, il quale reputa in generale l'ABF quale "formante" del diritto nel settore bancario; anche U. MORERA, *Il costo "zero", lo ius variandi e l'arbitro bancario e finanziario*, in Banca borsa tit. cred., 2023, I, 25.

denza formatosi tra i diversi Collegi territoriali.

In particolare, la vicenda oggetto della pronuncia in esame trae origine dalla modifica unilaterale, operata dalla banca e poi censurata dal cliente davanti all'Arbitro Bancario, della clausola relativa al prezzo per il servizio di liquidazione trimestrale, in principio pattuito in euro «zero» e peraltro – il punto, come si vedrà, non è privo di conseguenze – pubblicizzato come tale «per sempre».

A fronte della decisione a sé sfavorevole emessa dall'ABF, la banca decideva di adire il Tribunale proponendo una domanda di mero accertamento con cui si chiedeva – nuovamente, ma questa volta al giudice ordinario – di pronunciarsi in ordine alla legittimità o meno, alla luce del disposto dell'art. 118 TUB, dell'aumento del prezzo operato dalla banca, aumento come detto già contestato vittoriosamente dal cliente dinanzi all'ABF[04].

2. I divergenti orientamenti dell'ABF in tema di ius variandi in caso di costi pari a "zero" in cui si inserisce la decisione del Tribunale di Milano

Al centro della decisione in esame vi è dunque la modifica unilaterale di una clausola formalmente prevista nel regolamento contrattuale ma di fatto «non valorizzata» (ovvero, riprendendo i due poli del dibattitto di cui subito di dirà, «valorizzata a zero»).

Come anticipato, prima della richiamata pronuncia del Collegio di coordinamento, sullo *ius variandi* della banca in caso di costi pari a "zero" si registravano – all'interno dell'Arbitro Bancario, essendo tale questione approdata per la prima volta al giudice ordinario solo con la vicenda oggetto della sentenza in commento – decisioni difformi, che si spiegano essenzialmente in ragione di una diversa interpretazione, nell'un caso più restrittiva o, all'inverso, più estensiva, dell'art. 118 TUB e del connesso divieto di «clausole nuove».

Ripercorrendo per un attimo le fila del dibattito, brevemente ripreso anche dal giudice meneghino, stando a un primo prevalente orientamento, in presenza di una voce di costo valorizzata a «zero» nella documentazione contrattuale, l'esercizio dello *ius variandi* non potrebbe aver luogo, posto che «*menzionare una commissione avvalorandola a costo zero almeno [equivale] a non imporre oneri di quel ge-*

04 Il caso rimesso al giudice di Milano è peculiare anche per tale ragione: nella specie è l'istituto di credito stesso ad adire il giudice ordinario all'esito del giudizio promosso, vittoriosamente, dal cliente davanti all'ABF, ivi proponendo una domanda con cui si chiedeva il mero accertamento circa la legittimità o meno della modifica unilaterale operata dall'istituto.

nere»[05].

Tuttavia, molte delle fattispecie decise in tal senso dall'ABF presentavano un carattere peculiare (e invero condiviso anche dal caso deciso dal Tribunale), in quanto la pubblicizzazione del costo zero era stata in quei casi operata con l'aggiunta della precisazione «per sempre», salvo poi la smentita di fatto da parte della banca al momento dell'esercizio dello *ius variandi*[06].

Un secondo orientamento invece, seppure minoritario, ha ritenuto all'opposto senz'altro ammissibile la modifica (*in peius*) del costo del servizio in origine pattuito a zero, ponendo più semplicemente l'accento sull'inserimento della clausola medesima nel regolamento contrattuale e ritenendo invece irrilevante la sua originaria valorizzazione a zero; tale ultimo valore, in questo senso, dovrebbe considerarsi alla stregua di qualsivoglia altro valore positivo[07].

Di conseguenza, secondo tale diversa prospettazione, qualunque aumento – anche se relativo ad un valore inizialmente pari a zero – non costituisce giammai l'introduzione *ex novo* di un onere economico, ma più semplicemente una modifica di una pattuizione già esistente nel regolamento accettato dalle parti, come tale legittimamente introdotta secondo quanto previsto dall'art. 118 TUB.

Il Tribunale, dichiaratamente aderendo al secondo dei due orientamenti appena richiamati, ha ritenuto che, nella specie, la banca avesse legittimamente esercitato il potere di modifica unilaterale ai sensi dell'art. 118 TUB: il giudice ordinario ha ritenuto in sostanza che l'indicazione a zero per un servizio comunque prestato vada interpretata come mera assenza di una remunerazione per una prestazione già prevista e, dunque, legittimamente modificabile *ex uno latere*.

La decisione tuttavia non appare pienamente condivisibile, per le ragioni che si proveranno subito ad illustrare.

05 Così Coll. Milano, dec. n. 2670/2018 e 12448/2020; 12453/2020; Coll. Roma, dec. n. 15128/2020; Coll. Napoli, dec. n. 5299/2021; Coll. Roma, n. 1313/2023.

06 Cfr. Coll. Bari, dec. n. 6519/2022; Coll. Bologna, decc. nn.7495/2022, 262/2023; 527/2023; Coll. Torino, dec. n. 16019/2022; successivamente ed in adesione alla pronuncia del Collegio di coordinamento, anche Coll. Roma, n. 9657/2023.

07 In questo senso, Coll. di Milano, decisione n. 11292/2021; Coll. Bologna, dec. n. 14420/2019; Coll. Palermo, dec. n. 191/2023; 194/2023.

3. Alcune riflessioni in tema di «preesistenza» della clausola oggetto della modifica unilaterale

L'adesione all'uno o all'altro degli orientamenti in campo presuppone considerazioni *lato sensu* regolatorie: ammettere che la mera introduzione di una condizione economica consenta sempre all'intermediario la modifica unilaterale, nel senso dell'addebito di ulteriori costi al cliente inizialmente non previsti nel contratto, espone il mercato a pratiche commerciali opportunistiche da parte degli intermediari, i quali infatti, forti di proposte inizialmente del tutto convenienti per il cliente, potrebbero poi successivamente – una volta acquisito in tal modo il nuovo cliente – procedere con una politica di aumento dei costi anzitempo programmata.

D'altra parte, considerare come inesistente una condizione economica inizialmente «valorizzata a zero» – oltre a rappresentare una certa forzatura – potrebbe tradursi, da un lato, in un (ingiustificato) eccesso di tutela per il consumatore, e dall'altro in un aprioristico aggravio per l'intermediario, al quale sarebbe in ogni caso preclusa ogni modifica di tale condizione, anche se in ipotesi pienamente giustificata da future sopravvenienze[08]. L'attività svolta dagli intermediari è soggetta all'incidenza di azioni esterne (es. manovre di politica economica ovvero interventi normativi del legislatore nazionale e sovranazionale), che possono comportare aggravi in termini di ulteriori costi, sicché occorre anche considerare l'esigenza degli operatori di gestire le sopravvenienze ed evitare che tale attività diventi per essi antieconomica[09]. Più in generale, poi, non vanno dimenticate le peculiarità del contesto ove operano gli intermediari, che impongono pur sempre una certa prudenza, al fine di assicurare la neces-

08 Lo strumento dello *ius variandi* consente infatti di gestire al meglio le evoluzioni che possono incidere sul rapporto: si tratta, come attentamente rilevato da BENEDETTI, *Il "ius variandi", nei contratti bancari, esiste davvero? Appunti per una ricostruzione*, in Banca borsa e titoli di credito, 5, 2018, p. 614, di un «potere dichiaratamente diseguale» che «nasce sulla diseguaglianza» e genera diseguaglianza, ma che la legge o il contratto assegnano alla parte meglio in grado di affrontare una sopravvenienza e di confezionare una nuova regola negoziale «utile per neutralizzare la sopravvenienza» e garantire la continuità del contratto.

09 Per una prima casistica di possibile ricorso allo *ius variandi* NIVARRA, *Jus variandi del finanziatore e strumenti civilistici di controllo*, in Riv. dir. civ., 2000, II, p. 463 ss., il quale puntualizza che l'istituto dello *ius variandi* non deve considerarsi alla stregua di un «odioso privilegio» riservato agli operatori del settore, quanto piuttosto «un utile, se non addirittura indispensabile strumento di governo del rapporto grazie al quale è possibile adattare quest'ultimo alle oscillazioni del mercato consentendone, in definitiva, la prosecuzione»; anche SARTORI, *Sul potere unilaterale di modificazione del rapporto contrattuale: riflessioni in margine all'art. 118 T.U.B.*, in Dolmetta, Sciarrone Alibrandi a cura di, Ius variandi *bancario. Sviluppi normativi e diritto applicato*, Milano, 2012, p. 127 ss., per il quale l'istituto appare efficiente altresì in quanto minimizza i costi della rinegoziazione dei termini dell'originario accordo; ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2011, 525-526, il quale rappresenta lo *ius variandi* come fenomeno «a due facce», al contempo strumento di possibile arbitrio e di possibile efficienza.

saria stabilità ed efficienza del sistema bancario, a tutela della stessa collettività[10].

A parere di chi scrive, tuttavia, diviene al riguardo dirimente l'interpretazione del presupposto della «preesistenza» della clausola oggetto di *ius variandi*, atteso che l'opinione consolidata in tema (anche dell'ABF) è storicamente quella di ritenere che mediante il meccanismo riconosciuto all'intermediario dall'art. 118 TUB, in quanto eccezione alla regola generale della forza di legge tra le parti del contratto e della sua immodificabilità senza il consenso di entrambe[11], si possano modificare solo clausole contrattuali – sia di carattere economico che normative – già esistenti, mentre non possono essere introdotte «clausole nuove», tali da incidere in maniera sostanziale sull'equilibrio contrattuale, modificandone

10 Del resto, come puntualmente rileva GAGGERO, *La modificazione unilaterale dei contratti bancari*, Padova, 1999, p. 412 ss., le speciali disposizioni in tema di *ius variandi* della banca «rappresentano il crocevia, il punto di incontro della disciplina di sistema, dell'impresa, dell'intermediario e del contratto, in cui si contemperano esigenze ed interessi disomogenei che si aggregano attorno al valore della stabilità». Sottolineano l'esigenza di garanzia della stabilità ed efficienza del sistema in ragione della funzione svolta dagli intermediari, tra gli altri, MAJELLO, Commento *sub* art. 117, in Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, a cura di F. Belli, G. Contento, A. Patroni Griffi, M. Porzio, V. Santoro. Commentario. Bologna, 2003, pp. 1943 ss.; SCARPELLO, *La modifica unilaterale del contratto*, Padova, 2010, 262 ss.; SANGIOVANNI, *Le modifiche unilaterali dei contratti bancari fra recenti riforme e decisioni dell'Arbitro bancario finanziario*, in Obbligazioni e contratti, 2012, III, 211; BENEDETTI, *Il "ius variandi", nei contratti bancari, esiste davvero? Appunti per una ricostruzione*, in Banca borsa e titoli di credito, 5, 2018, p. 620.

11 L'opinione è senz'altro quella prevalente in dottrina: attribuiscono all'istituto carattere derogatorio ed eccezionale rispetto al principio della forza di legge del contratto e della vincolatività del consenso, riconducendolo al tema delle sopravvenienze, tra gli altri, SCIARRONE ALIBRANDI, MUCCIARONE, *La pluralità di normative di ius variandi nel T.U.B.: sistema e fratture*, in A. Dolmetta, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Ius variandi bancario. Sviluppi normativi e di diritto applicato*, Vol. 36/2012, 59 ss.; DOLMETTA, *Linee evolutive di un ius variandi*, in A. Dolmetta, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Ius variandi bancario. Sviluppi normativi e di diritto applicato*, Vol. 36/2012, 1 ss.; SARTORI, *sub art. 118*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, IV, Padova, Cedam, 2018, p. 1897. Non ritiene invece «un fenomeno eccezionale» lo *ius variandi* della banca MORERA, *Il costo "zero", lo ius variandi e l'arbitro bancario e finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, p. 616 ss., secondo il quale, superata l'idea che il codice civile presupponga un modello egualitario, nonché «*l'idea di un «primo contratto» tra eguali*», lo stesso rappresenti «un normale strumento di gestione delle sopravvenienze»; in un certo senso anche MIRONE, *sub* Art. 118, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Concetto e Mirone, II, Torino, Giappichelli, 2024, p. 1796, per il quale «non appare convincente neanche una prospettiva eccessivamente rigida, particolarmente diffusa in dottrina, che ricostruisce l'istituto in chiave derogatoria ed eccezionale rispetto al principio della vincolatività del consenso contrattuale, inquadrando la norma all'interno della gestione delle sopravvenienze contrattuali e limitando, di conseguenza, il presupposto del giustificato motivo ad eventi non solamente sopravvenuti, ma anche imprevedibili al momento della stipulazione del contratto». V'è da notare peraltro che entrambi gli autori citati, con riguardo al tema della modifica unilaterale di clausole valorizzate a zero, esprimono un'opinione contraria rispetto alla decisione assunta dal Collegio di Coordinamento con la decisione di cui si dà conto nel testo.

addirittura parzialmente la natura[12].

In questa prospettiva, la questione non può che risolversi nel senso che la clausola oggetto della modifica unilaterale non sarebbe da considerarsi preesistente – non solo, com'è chiaro, quando essa non sia materialmente inserita nel regolamento contrattuale ma – anche quando, pur scritta nel contratto e specificamente approvata dal cliente, essa sia inizialmente valorizzata a "zero" dall'intermediario, al quale dunque non sarebbe consentito successivamente attribuire un numero diverso da zero mediante il ricorso alla facoltà prevista dall'art. 118 TUB[13].

Il punto è che la modifica in positivo di un elemento prima non valorizzato (ovvero valorizzato «a zero») comporta all'evidenza l'introduzione *ex novo* – non di una «clausola» bensì – di un «costo» nel contratto (pur riferito ad una clausola già dedotta) che non era pattuito nell'assetto originario determinato dalle parti. In questo senso, la variazione non si pone come mera modifica di oneri già previsti nel contratto e realizza, così, un'alterazione del sinallagma negoziale in senso certamente sfavorevole al cliente.

12 Il divieto di introduzione di «clausole nuove» è comunemente desunto dalla precisazione introdotta da legislatore al primo comma dell'art 118 TUB con il d.lgs. n. 11 del 2010: la novella del 2010 è infatti significativamente intervenuta sul testo della norma specificando che, oggetto della modifica, potevano essere, oltre ai tassi e prezzi, le altre condizioni «previste dal contratto», modificando dunque la precedente formulazione che invece faceva riferimento semplicemente alle altre condizioni «di contratto». Il legislatore ha così recepito l'idea, in precedenza peraltro non pacifica in dottrina, per cui il *ius variandi* sarebbe consentito esclusivamente su clausole contrattuali già previste in origine nel contratto, escludendo dunque l'introduzione di condizioni del tutto nuove. Sul punto, anche il Ministero dello Sviluppo Economico, circolare n. 5574 del 21 febbraio 2007, che ha precisato che le modifiche considerate dal nuovo articolo 118 T.U.B. riguardando esclusivamente le fattispecie di variazioni previste dal contratto, con esclusione appunto della possibilità di introduzione di clausole *ex novo*; nello stesso senso anche la Banca d'Italia, nota n. 245941 del 13 ottobre 2014. Su tali premesse si giustifica appunto l'orientamento consolidato dell'ABF di cui si dava conto nel testo: sul punto, tra i più recenti, v. Collegio di Coordinamento n. 26498/2018, in cui si specifica che, nei casi in cui l'intermediario invochi l'esercizio dello *ius variandi* ai sensi dell'art. 118 del T.U.B. e formalmente dichiari di avere solo proceduto alla modifica di una clausola già esistente, viene in rilievo la verifica dell'elemento di "novità" in relazione alla modifica apportata. V. altresì la decisione n. 1889/2016 del Collegio di Coordinamento, con cui l'ABF ha rilevato che lo scopo dello *ius variandi* è quello di conservare l'equilibrio (sinallagmatico) tra le singole prestazioni contrattuali, passando attraverso il mantenimento dell'equilibrio sinallagmatico dell'intero complesso delle prestazioni contrattuali, tipologicamente simili, effettuate dall'imprenditore nei confronti di un numero indefinito di controparti.

13 È quanto sostenuto anche dal Collegio di Coordinamento con la citata decisione n. 6781/2023, il quale aveva concluso nel senso che la Banca non avrebbe potuto richiedere al cliente alcun corrispettivo per il canone, essendo stata in origine pattuita la totale gratuità dello stesso (essendo peraltro irrilevante – come pur eccepito in quella sede dall'intermediario – il fatto che la facoltà di modifica unilaterale delle condizioni economiche, espressamente contenuta nel contratto, era stata specificamente approvata dal cliente in conformità alla previsione di cui all'art. 1341 c.c. e che, accanto all'opzione senza assistenza, fosse effettivamente stabilito in contratto un costo per l'ipotesi in cui il cliente avesse optato per l'assistenza in filiale).

Le clausole pattuite in origine nel regolamento ma non valorizzate pongono dunque all'interprete una questione interpretativa di non poco conto, legata all'individuazione degli esatti confini del concetto di preesistenza: se, cioè, ai fini dello *ius variandi*, esso debba riguardare il costo in sé o la condizione che lo giustifica.

In altre parole, occorre chiedersi se il divieto di introduzione di clausole nuove, da ricondursi come noto all'ultima novella del legislatore in tema, debba riferirsi alle condizioni contrattuali – nel senso di prestazioni o pattuizioni cui è in astratto riferibile il correlativo costo – già esistenti, ovvero invece come riguardante – piuttosto che la previsione in sé – il costo che la singola pattuizione produce a carico del cliente.

La risposta nell'un senso, o nell'altro, non può che condurre a soluzioni diametralmente opposte.

Per provare a fornire una risposta occorre dunque indagare quale sia effettivamente la *ratio* della norma su cui il divieto si fonda. Al riguardo, si deve considerare che, quantomeno per come è stata sin dalla sua introduzione interpretata, essa si è risolta nel maggiore equilibrio tra le parti e, più propriamente, nella maggiore tutela della parte per definizione ritenuta più debole, sì scongiurando l'aggiunta di ulteriori costi non previsti (e non giustificati) per il cliente. Se così è – e ciò non pare facilmente revocabile in dubbio – rimarrebbe del tutto secondaria la mera preesistenza nel contratto della condizione cui il nuovo costo accede.

V'è, in altri termini, sullo sfondo una certa opportunità di evitare interpretazioni eccessivamente formalistiche del concetto di «preesistenza» (o – il che è lo stesso – di «novità») volte a ritenere che la clausola, per il sol fatto che esista graficamente, possa per questo legittimare modifiche unilaterali

comportanti l'introduzione di «nuovi costi», pur se fondate da giustificati motivi[14]. Deve invece preferirsi una lettura sostanziale della norma e dei requisiti che la stessa pone[15]: secondo un'interpretazione di questo tipo, la "preesistenza" della condizione non può dirsi infatti integrata per il fatto che la relativa clausola valorizzata a zero fosse in origine inserita nel contratto; mentre diventa dirimente verificare in concreto l'aggravio che la modifica comporti a scapito del cliente, il quale non può coincidere con l'inserimento di un costo prima non pattuito.

In questa prospettiva, si deve dunque ritenere che, in ipotesi del tipo in commento, è il costo a dover preesistere, e non – secondo una interpretazione formalisticamente tanto rigorosa quanto non espressamente predicata dal legislatore della riforma, avuto riguardo all'interesse che lo ha animato – la condizione contrattuale da cui discenderebbe.

La questione, del resto, va affrontata con un certo scrupolo, se si considera la natura che assume nel nostro ordinamento lo *ius variandi*, il quale si pone in deroga rispetto al principio, sancito dall'art. 1372 c.c., per cui il contratto ha forza di legge tra le parti. Anche per questo, allora, il vaglio sull'eventuale novità derivanti dall'esercizio dello *ius variandi* deve presupporre il raffronto della proposta di modifica

14 L'introduzione all'art. 118 TUB del requisito del «giustificato motivo» che deve sorreggere la modifica unilaterale, dovuta al d.l. 4 luglio 2006, n. 223, convertito con la legge 4 agosto 2006, n. 248, ha certamente segnato una inversione rispetto al passato, ponendosi – in un'ottica di maggiore equilibrio della forza tra le parti – quale limite alla modifica unilaterale, in uno scenario in cui la banca aveva fino a quel momento facoltà di procedere ad libitum alla modifica unilaterale di qualsiasi condizione contrattuale (salva la relativa comunicazione al cliente). Sul rilievo della novella MIRONE, *sub* Art. 118, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Concetto e Mirone, II, Torino, Giappichelli, 2024, p. 1795, il quale, in disaccordo con quella parte della letteratura che ne riduce la portata innovativa evidenziando che già in precedenza un rimedio ai possibili comportamenti abusivi degli intermediari era rappresentato dalla clausola generale di buona fede, condivisibilmente sottolinea la differenza che pur sussiste tra la tutela concessa da quest'ultimo rimedio, operante quale limite esterno all'esercizio del diritto della banca la cui violazione deve essere provata dalla parte che subisce l'abuso, rispetto alla positivizzazione del giustificato motivo, che invece rappresenta un limite interno per l'intermediario, distinzione che può dare altresì conto del fatto che la giurisprudenza in questa materia non ha mai fatto uso della clausola di buona fede.

15 Ritiene che il distinguo tra le due fattispecie (modifica legittima ovvero inammissibile introduzione di una clausola nuova) sia «estremamente sottile e labile» (rievocando, al riguardo, la vicenda innescata dall'art. 2-*bis* d.l. n. 185 del 2009 sull'obbligo di adeguamento dei contratti di affidamento alle nuove disposizioni in tema di commissione di massimo scoperto) PAGLIANTINI, *La nuova disciplina del cd. Ius variandi nei contratti bancari: prime note critiche*, in *I Contratti*, 2011, II, p. 193, il quale attentamente segnala che la decisione dipende «dal modo in cui l'interprete è pronto ad intendere la *ratio* adeguatrice del cd. *Ius variandi*: se, in un'ottica di *best costumer protection*, nel senso di vincolarla allo stretto novero delle clausole figuranti nel contenuto formale del contratto ovvero come finalizzata ad assicurare una immodificabilità (*in peius*) del *quantum* di profitto (*seu* di remuneratività) originariamente convenutosi».

con il regolamento contrattuale originariamente pattuito dalle parti e l'analisi in concreto degli effetti di tale modifica sul sinallagma.

4. Segue: La rilevanza causale dello "zero"

La decisione del Tribunale, peraltro, non convince appieno anche laddove quest'ultimo, a sostegno dei propri assunti, ritiene non sussistere «differenze ontologiche tra tale variazione ed il passaggio dal costo zero al costo x di uno dei servizi prestati». E ciò per un ulteriore e diverso ordine di ragioni e, in particolare, avuto riguardo al tradizionale binomio onerosità/gratuità del contratto.

A dispetto di quanto ivi affermato, non può non rilevarsi una certa differenza tra il rendere oneroso un servizio prima gratuito e maggiorare l'onere di un servizio già in principio oneroso, quantomeno quando il servizio medesimo sia annoverabile tra le prestazioni principali del rapporto: in simili casi, la modifica unilaterale – lungi dall'essere irrilevante o neutra – è idonea ad incidere sulla natura stessa del contratto.

Ciò vale, ad esempio, per l'ipotesi in cui la modifica unilaterale riguardi la clausola relativa al canone annuo di un contratto di conto corrente, come accaduto in diversi dei precedenti dell'ABF e, da ultimo, anche nel caso sottoposto al richiamato Collegio di coordinamento: a fronte di una clausola siffatta, infatti, il contratto di conto corrente deve ritenersi senz'altro pattuito a titolo gratuito, in quanto non

bilanciato, né giustificato, da una controprestazione del cliente[16].

Del resto, come è stato efficacemente rilevato, lo "zero" è misura che, già sul piano semantico, rappresenta che ciò a cui la cifra viene nel concreto riferita è una attività di ordine gratuito e non già oneroso, e pertanto «non può essere dubbio ... che l'adozione – in corso di contratto – di un valore positivo a fronte dello svolgimento di un'attività o di un servizio, che in precedenza era valorizzato a zero, comporti il transito da un'attività, o servizio, di natura gratuita a un'attività, o servizio, di natura per contro onerosa»[17].

Se così è, allora, la modifica in aumento del costo indicato in tale clausola comporta un mutamento

16 L'esistenza di un interesse di natura economica di chi promette o presta senza corrispettivo, come la banca nel caso in esame, non altera il titolo dell'attribuzione, che rimane pur sempre — dal punto di vista della struttura dell'atto — gratuita; infatti, sebbene il rapporto esistente tra prestazione e vantaggio sia tale da configurare l'esistenza di un interesse economico anche nei confronti del soggetto che esegue la prestazione, quello che si verifica fra la prestazione effettuata ed il vantaggio conseguito non si può definire un rapporto di scambio, «*poiché tale concetto postula che il sacrificio sia sopportato reciprocamente e la prestazione provenga dalle due parti*» (così MANZINI, *Il contratto gratuito atipico*, in *Contr. Impr.*, 1986, p. 925). Il tema inerisce a quello delle prestazioni gratuite c.d. «interessate» – tradizionalmente oggetto della trattatistica classica (cfr. POTHIER, *Trattato delle obbligazioni*, trad. it., Napoli, G.B. Seguin, 1819, I, n. 42) e già rappresentata nel nostro ordinamento da GORLA, *Il contratto*, I, Milano, Giuffrè, 1955, *passim*) – in quanto capaci di realizzare un vantaggio economico per il disponente. Si tratta di una fenomenologia eterogenea, in cui pur in assenza di corrispettività nel senso dell'*ultrocitroque obligatio*, non può agevolmente farsi ricondurre alla gratuità tipica intesa come pura liberalità: sul punto, la dottrina contemporanea ha mostrato di avere preso sempre maggiore coscienza in merito, ed è oramai prevalente – sulla scorta di una concezione di gratuità intesa come "corrispettività" – l'idea per cui «*l'esistenza di un interesse di natura economica di chi promette o presta senza corrispettivo non altera il titolo dell'attribuzione, che rimane pur sempre – dal punto di vista della struttura dell'atto – gratuita*» (cfr. GIGLIOTTI, voce *Contratto a titolo gratuito*, in Enciclopedia del Diritto, Giuffré, 2021, p. 173). Che la nozione di gratuità sia destinata ad assumere un significato tecnico rigoroso solo se accostata al binomio corrispettività-non corrispettività F. GIGLIOTTI, voce *Contratto a titolo gratuito*, in Enciclopedia del Diritto, Giuffré, 2021, p. 176 ss., ove anche altri riferimenti, per il quale «il concetto di gratuità trova un solido punto di riferimento esclusivamente nell'assenza di una controprestazione, rimanendo per contro compatibile con la presenza di interessi altri, (anche) patrimoniali, del disponente» per cui «un atto è a titolo gratuito in quanto, strutturalmente, l'attribuzione patrimoniale nella quale esso si sostanzia non sia bilanciata da un corrispettivo in senso tecnico (cioè da una controprestazione, o prestazione principale, legata alla prima da un nesso di interdipendenza)». Pertanto, deve circoscriversi «*l'area della gratuità, strettamente intesa, a quella delle attribuzioni negoziali senza corrispettivo (o, se si preferisce, senza una corrispondente prestazione principale a carico del beneficiario dell'attribuzione)*» fermo poi che la gratuità «*può avere luogo tanto per ragioni (oggettivate) di pura altruità — come nel modello esemplare delle attribuzioni "di cortesia", quando esse attingano il livello negoziale (103) —, quanto, all'opposto, per ragioni di mero calcolo opportunistico, e dunque "egoistiche", di chi effettua l'attribuzione senza ricevere un corrispettivo (ma, comunque, perseguendo un vantaggio o un interesse tutt'altro che generoso o altruistico). Benché nell'uno come nell'altro caso l'attribuzione patrimoniale sia egualmente da considerare (come effettuata) "a titolo gratuito"*».

17 Così, espressamente, il Collegio ABF di Napoli con la decisione n. 16575 del 30 dicembre 2022.

della natura della prestazione, che da gratuita diviene onerosa, finendo in tal modo per incidere sulla causa stessa del contratto.

Tuttavia, l'art. 118 T.U.B., nel consentire la facoltà di modificare unilateralmente i tassi, i prezzi e, in genere, le altre «condizioni» previste dal contratto, in nessun modo consente la modifica della tipologia del contratto stipulato: in altri termini, la norma consente una variazione – di natura quantitativa – dell'oggetto del contratto (in ipotesi, il corrispettivo per il servizio) ma giammai quella – qualitativa – della sua causa.

Del resto, nella letteratura, con il sintagma *ius variandi* si indica il diritto potestativo riconosciuto a una parte di apportare in via unilaterale modifiche discrezionali al rapporto contrattuale, rideterminandone il contenuto. La stessa definizione dello *ius variandi* generalmente riconosciuta consente dunque di individuarne subito, in negativo, il limite, con riguardo agli elementi su cui si può appuntare la modifica *ex uno latere*.

Come si è appena detto, il potere di modifica unilaterale riguarda le «condizioni» economiche e normative del contratto, i suoi elementi contenutistici e, quindi, secondo la terminologia assunta dal Codice civile, «l'oggetto» del contratto. Ed infatti, la dottrina che, sin dagli albori ed in contrapposizione alle tesi più intransigenti, ne sosteneva la sua liceità e meritevolezza rilevava proprio che il diritto potestativo di variazione del contenuto contrattuale era pur sempre oggetto dell'accordo iniziale e che l'art. 1346 c.c. certamente consentiva che il contratto avesse un oggetto anche indeterminato purché determinabile[18].

Giammai al potere di *ius variandi* è invece (stato) consentito di incidere sulla causa del contratto, ele-

18 Si è scritto infatti, SCHLESINGER, *Poteri unilaterali di modificazione («ius variandi») del rapporto contrattuale, in Il contratto. Silloge in onore di Giorgio Oppo*, 1992, I, 416, che «in qualsiasi figura di contratto, le parti possono convenire ab initio che ad una di esse vengano attribuite determinate facoltà di modificare il contenuto dell'accordo» e che tale tipo di accordi «appare pienamente conforme alla nozione di "autonomia contrattuale" che sta alla base del nostro sistema» per cui le parti «"possono liberamente determinare il contenuto del contratto" (art. 1322) e quindi ben possono "liberamente" accordare ad una di esse uno ius variandi».

mento com'è chiaro del tutto distinto da quello del suo contenuto[19].

Ne consegue che, quantomeno ove riguardi prestazioni principiali, la modifica unilaterale, se *prima facie* certamente incide sul contenuto del contratto (in particolare tramite l'aumento del prezzo del servizio), nondimeno essa produce una conseguenza giuridicamente del tutto distinta, in quanto tramuta di fatto il contratto da gratuito in oneroso.

In altri termini, lo "zero" esprime la gratuità della corrispondente prestazione – che quindi viene corrisposta da una parte in assenza di controprestazione (il corrispettivo) da parte del cliente – conferendo il tratto causale al negozio, e pertanto il suo aumento comporta non solo e semplicemente – come si evince in modo più immediato – un certo aggravio dei costi, ma anche – ed a prescindere dalla sussistenza di un giustificato motivo – il mutamento della causa del contratto, che da gratuito diventa oneroso, con ciò alterandone il *synallagma*[20].

Ecco che v'è da chiedersi, allora, se una tale modifica – e l'alterazione dell'originario quadro economico che produce – sia ugualmente ammissibile, comportando all'evidenza un mutamento tipologico del rapporto contrattuale, trasformando nella specie il servizio di gestione del conto da gratuito ad oneroso. Quesito niente affatto scontato a cui l'ABF, nella sua più autorevole espressione, ha da ultimo opportunamente ritenuto di fornire risposta negativa.

19 È noto che quella in esame – per la prima volta introdotta nel nostro ordinamento con la legge del 17 febbraio 1992, n. 154 – non è l'unica ipotesi nella quale una delle parti di un rapporto contrattuale può modificare in itinere l'assetto di interessi originariamente stabilito d'intesa con la controparte. Ad un esame delle diverse ipotesi di modifica unilaterale previste dal nostro codice – certamente eterogenee e per alcuni versi distinte dall'ipotesi prevista dall'art. 118 T.U.B. – la modifica unilaterale consentita riguarda pur sempre e solo elementi afferenti al contenuto-oggetto del contratto, non giungendo mai ad incidere sulla causa del rapporto: si vedano, ad esempio, le variazioni al progetto nel potere di modifica di cui all'art. 1661 c.c. (un analogo diritto è attribuito in materia di subfornitura all'impresa committente dall'art. 3, co. 5, l. n. 192/1998); anche la variazione del prezzo in ipotesi di aumento del costo dei materiali di cui all'art. 1664 c.c., il quale presuppone che la prestazione fosse già in origine a titolo oneroso; le variazioni che consentano al debitore di salvaguardare il bene del creditore da pregiudizi irreparabili, ratio che accomuna le previsioni di cui agli artt. 1577, 1711, 1685, 1686, 1770 c.c.; la variazione della somma assicurata di cui all'art. 1925 c.c.; o, ancora, al diritto di riscatto della rendita perpetua riconosciuto al debitore *ex* art. 1865 c.c. o alla facoltà di scelta attribuita ad una delle parti nelle obbligazioni alternative ex art. 1286 c.c.; per una disamina delle diverse ipotesi diffusamente IORIO, *Le clausole attributive dello ius variandi*, Milano, Giuffrè, 2008.

20 Con riguardo alla inammissibilità di variazioni che incidano «in maniera sostanziale sull'equilibrio contrattuale, modificandone addirittura parzialmente la natura», si v. ABF, Collegio di Napoli, 28 aprile 2010, n. 300

5. Sulla distinzione operata dal Tribunale tra servizio prestato e non prestato. L'affidamento del cliente

È in ultimo da notare che, a sostegno della propria decisione, il Tribunale di Milano richiama espressamente proprio quanto stabilito in materia dalla già menzionata pronuncia del Collegio di coordinamento dell'ABF n. 6781 del 3 luglio 2023, pur dichiarando tuttavia di aderire all'orientamento invece respinto da quel medesimo Collegio.

La contraddizione sarebbe però solo apparente, in quanto il Tribunale – da quanto si comprende dalla decisione – sembra delineare una distinzione, per vero non enunciata dal Collegio dell'ABF, nel senso che la modifica unilaterale di un costo inizialmente pari a zero sarebbe legittima solo ove il servizio che ne è oggetto sia effettivamente già prestato, mentre ove si tratti di un servizio non previsto originariamente nel regolamento contrattuale la modifica *ex uno latere* sarebbe senz'altro da escludere.

È agevole, tuttavia, rilevare l'inconsistenza del *discrimen*: è chiaro infatti che – come anche nel caso deciso dal Collegio di coordinamento richiamato dal Tribunale a sostegno dei propri argomenti – il servizio della cui modifica unilaterale si discuta debba necessariamente essere in un certo senso «già prestato» al cliente (nel caso presentato al Collegio dell'ABF, difatti, oggetto della modifica unilaterale era pur sempre il servizio di gestione informatico scelto in principio dal cliente, anche se in conseguenza dell'esercizio dello *ius variandi* parificato, quanto ai costi, al servizio di assistenza in filiale che invece era stato escluso dal cliente e dunque non era parte del regolamento contrattuale).

Diversamente ragionando, si sarebbe senz'altro fuori dal perimetro di competenza dell'art. 118 TUB, trattandosi al più dell'introduzione abusiva di una nuova prestazione contrattuale mediante il ricorso allo strumento dello *ius variandi*, come tale senz'altro inammissibile in quanto arbitrariamente modificativa dell'assetto concordato tra le parti ed impresso al rapporto già in essere.

Non v'è, in altri termini, spazio alcuno per la distinzione che sembra proporre il Tribunale nella decisione in esame: o la prestazione è già (prevista e) prestata dalla banca nel contratto – ed allora si potrà discutere, nel caso della sua originaria valorizzazione a zero, se la sua mera previsione giustifichi o meno (come invero qui si ritiene) la modifica unilaterale, secondo l'adesione all'uno od all'altro degli orientamenti delineati – oppure il servizio non è (previsto e) prestato dalla banca, ed in quel caso giammai

quest'ultima potrebbe introdurlo mediante il ricorso al meccanismo di cui all'art. 118 TUB[21].

In tal caso, non saremmo evidentemente di fronte all'introduzione di un nuovo «costo» bensì all'introduzione di un nuovo servizio (a titolo oneroso) non previsto prima, che si pone quale inammissibile modifica dell'accordo delineato e sottoscritto tra le parti; essendo al riguardo vieppiù evidente che – come avvenuto nel caso deciso dal Collegio di coordinamento richiamato dal Tribunale – se la modifica proposta riguarda non già l'aumento di un costo collegato ad una prestazione già prevista, bensì l'introduzione di un costo non collegato ad alcun servizio, allora si appalesa che il costo è senz'altro «nuovo».

Per altro verso, oltre che sotto il profilo consumeristico e concorrenziale[22], la pubblicizzazione nel caso di specie (come in altri dei precedenti dell'ABF prima citati) del servizio come «gratuito per sempre» – fatto che il Tribunale ha ritenuto invece irrilevante, probabilmente in ragione della specifica domanda giudiziale proposta dall'attore – non è priva di rilevo in quanto esiste pur sempre un legittimo affidamento da parte del cliente che meriterebbe una certa tutela: nello specifico caso di clausole valorizzate a zero, merita di essere tutelata la fiducia circa il fatto che il contratto, ovvero una sua particolare prestazione, voluta espressamente in origine da entrambi i contraenti come gratuito per sempre, non muti in oneroso. In quest'ottica, a rilevare non è tanto un motivato o immotivato aggravio di spese a carico del cliente, bensì – ancora un volta – la trasformazione della natura del contratto ovvero di una sua prestazione, sulla quale il cliente ripone il proprio legittimo affidamento al momento in cui decide di sottoscriverlo.

6. Osservazioni conclusive

La decisione del Tribunale qui in commento – come detto, la prima, a quanto consta, assunta dal giudice ordinario in tema di legittimo esercizio dello *ius variandi* di clausole «valorizzate a zero» – si discosta, dunque, dell'orientamento dell'Arbitro Bancario e Finanziario che si è da ultimo venuto a consolidare con la (condivisibile) recente pronuncia del Collegio di coordinamento più volte quivi ricordata. Questa differenza di posizioni, ove in futuro confermata da ulteriori pronunce dei giudici di merito, potrebbe dar luogo a una vera e propria frattura tra la giurisprudenza ordinaria e l'Arbitro Bancario e Finanziario,

21 Che il meccanismo previsto dalla norma sia applicabile solo per le modifiche di condizioni già esistenti e non anche per l'introduzione di condizioni nuove è pacifico: in dottrina, tra gli altri, DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, p. 188; MIRONE, *La trasparenza bancaria*, Padova, Cedam, 2012, p. 99.

22 Sul punto, si veda già quanto stabilito dall' AGCM con provvedimento n. 30239 del 12 luglio 2022, anch'essa intervenuta per quanto di competenza nella vicenda decisa dal Tribunale.

in modo simile a quanto accaduto in passato con riferimento a questioni che hanno poi trovato una soluzione definitiva soltanto in seguito all'intervento delle Sezioni Unite[23]. Non senza ingenerare frattanto conseguenze evidentemente negative in termini di certezza del diritto e, dunque, di stabilità ed efficienza del sistema.

23 Ci si riferisce, ad esempio, alla sentenza della Sezioni Unite della Corte di Cassazione n. 24675 del 19 ottobre 2017 in tema di usura sopravvenuta, a seguito del quale il Collegio di coordinamento dell'ABF, con la decisione n. 7440 del 5 aprile 2018, ha ritenuto di dover aderire alla posizione ivi assunta sul punto dalla Suprema Corte.