Dialoghi di Diritto dell'Economia

Supplemento 2026 - Vol. II

ARTICOLI

# Saluti

**Federico Freni**

Sottosegretario di Stato per l'Economia e le Finanze

# Dialoghi di Diritto dell'Economia

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

**Direttore editoriale**
Andrea Marangoni

**Coordinatore editoriale**
Francesco Petrosino

**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, Prof. Federico Riganti, Dott. Luca Lentini, Dott. Edoardo Cecchinato, Dott.ssa Angela Galato

**Mercato dei capitali finanza strutturata**
Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Prof. Alain Pietrancosta, Prof.ssa Paola Lucantoni, Dott.ssa Anna Toniolo

**Assicurazioni e previdenza**
Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Prof. Robert Merkin, Prof.ssa Kyriaki Noussia, 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, Dott. Gianpaolo Panetta

**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, Prof. Ignacio Tirado

**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.

# Saluti

**Federico Freni**
Sottosegretario di Stato per l'Economia e le Finanze

Desidero rivolgere a tutti voi un saluto e condividere alcune riflessioni su un tema che mi è particolarmente caro: la riforma dei mercati finanziari.

Una materia che, in questa sede, viene declinata in un modo che considero particolarmente intelligente in quanto la riflessione sulla riforma del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.) deve essere correlata all'esigenza di indagare le nuove frontiere del diritto dell'economia. Ed è proprio da tale idea di frontiera, intesa non come limite ma come spazio di crescita, che credo occorra partire per comprendere il significato profondo delle trasformazioni che stiamo vivendo.

Il concetto di frontiera, nella geopolitica classica, viene normalmente individuato come qualcosa di stabile, come una linea di separazione rigida destinata a permanere nel tempo. La storia, tuttavia, ci ha insegnato, anche a nostre spese, che le frontiere sono qualcosa di profondamente mobile e che non esistono confini che non possano essere costruiti e poi ripensati. Le vicende che hanno attraversato l'Europa nel corso del Novecento testimoniano come le frontiere non siano mai un dato definitivo, ma una realtà in continuo mutamento, destinata a ridefinirsi al variare delle condizioni politiche ed economiche.

Ebbene, ciò che vale per la geografia politica vale, forse ancor di più, per gli ordinamenti giuridici. Anche il diritto, infatti, conosce frontiere che non sono immutabili, ma che si spostano in funzione dei cambiamenti della società e dell'economia. Per questa ragione amo dire che le frontiere del diritto prendono la forma dell'acqua: si adattano, si modificano, si trasformano insieme alla realtà che sono chiamate a disciplinare.

Mi è capitato spesso di ricordare un esempio significativo: prima del 1999, il risarcimento dell'interesse legittimo era considerato impossibile e se, nel 1998, uno studente di giurisprudenza avesse sostenuto durante un esame di diritto amministrativo che l'interesse legittimo fosse risarcibile o potesse diventarlo, sarebbe stato bocciato. Eppure, non è trascorso un secolo da allora! Questo dimostra che anche nel diritto esisto-

no confini che, in un determinato momento storico, sembrano invalicabili e destinati a rimanere tali, ma che possono essere profondamente ripensati nel volgere di pochi anni. Ciò che appare acquisito, definitivo e persino indiscutibile può essere rimesso in discussione dall'evoluzione della società, dell'economia e della stessa cultura giuridica.

È proprio per questa ragione che la frontiera, in quanto tale, non deve essere concepita come un limite. Al contrario, la frontiera è un punto di partenza. È qualcosa che va certamente conservato e rispettato, perché rappresenta il patrimonio di conoscenze e di principi che abbiamo costruito nel tempo; ma è soprattutto il luogo dal quale si immagina il futuro e si accompagnano i processi di cambiamento.

E allora stabilire quelle che possono essere oggi le nuove frontiere del diritto dell'economia, alla luce delle evoluzioni che ha avuto e che avrà il TUF, credo possa essere l'unico modo per mantenere un legame autentico tra diritto e realtà. Perché il diritto non vive in una dimensione astratta; vive nella società, nei mercati, nelle istituzioni e nelle trasformazioni economiche. E se vuole continuare a svolgere efficacemente la propria funzione ordinante, deve essere capace di accompagnare il cambiamento senza subirlo.

Troppo spesso dimentichiamo il significato più alto e nobile della politica del diritto. La politica del diritto è qualcosa di serio, di alto, di assolutamente nobile, e non esiste un diritto senza una politica del diritto. Non esiste una scelta normativa che non presupponga una visione della società, del mercato e dei rapporti economici che si intendono disciplinare.

Ed è proprio alla luce di tale prospettiva che deve essere valutata la riforma del TUF, la quale corrisponde a una precisa opzione di politica del diritto: quella della valorizzazione dell'autonomia societaria.

Si tratta di una scelta. Ben inteso: non esistono scelte giuste a prescindere; esistono scelte che possono essere condivise oppure contestate, sostenute oppure criticate. Ma restano comunque scelte.

E questo, a ben vedere, rappresenta uno degli aspetti più importanti della riforma. Per troppo tempo il timore di scegliere ha finito, talvolta, per tradursi nell'immobilismo. Al contrario, ogni processo di riforma richiede la capacità di individuare una direzione e di percorrerla con coerenza. In questo Paese il grande timore è stato troppo spesso quello di non scegliere. L'Italia era e, in parte, resta ferma perché abbiamo avuto paura di scegliere. Scegliere significa assumersi una responsabilità; significa accettare il rischio dell'errore, ma significa anche consentire al sistema di evolvere.

E l'unico modo per andare avanti è proprio questo. Si andrà avanti perché abbiamo fatto delle scelte, che possono piacere o meno, ma le abbiamo fatte. Abbiamo fatto ciò che serve in un Paese moderno: abbiamo individuato una direzione e abbiamo deciso di percorrerla.

Naturalmente queste scelte non sono definitive, così come non sono definitive le fron-

tiere di cui parlavo all'inizio. Anzi, proprio il richiamo alle frontiere ci ricorda che ogni costruzione giuridica, per quanto solida, è destinata a confrontarsi con il mutare del contesto economico e sociale. Per questa ragione, le scelte compiute oggi, pur nella loro stabilità, non possono essere considerate immutabili.

Ciò non significa che le cambieremo domani, ma vuol dire che sono scelte pensate per accompagnare l'evoluzione dei tempi. Sono scelte che dovranno dimostrare la propria capacità di adattarsi alle trasformazioni del mercato e alle esigenze che progressivamente emergeranno dalla pratica applicativa. Perché ogni disciplina che aspira a restare efficace deve misurarsi costantemente con la realtà che è chiamata a regolare; diversamente, rischia di trasformarsi da strumento di sviluppo in fattore di rallentamento.

È proprio in questa capacità di coniugare stabilità ed evoluzione che, a mio avviso, si misura la qualità di una riforma normativa. Perché i mercati hanno bisogno di regole stabili, ma hanno altrettanto bisogno di regole capaci di accompagnarne le trasformazioni.

Si è in presenza di scelte pensate con il mercato e per il mercato. Proprio per questo sono tutto fuorché autoreferenziali. Sono soluzioni che potranno e dovranno, auspicabilmente, evolversi insieme all'evoluzione del sistema economico.

Questo non significa che le determinazioni adottate siano mobili o prive di stabilità. Non vogliamo un sistema che profumi di immobilismo, ma un sistema vivo, capace di funzionare come un meccanismo i cui ingranaggi continuano a muoversi: è proprio il movimento continuo a garantire la sopravvivenza dell'ordinamento.

Non esiste legislazione che possa sopravvivere senza un'evoluzione. E allora il messaggio che desidero trasmettervi è molto semplice: non abbiate paura dell'evoluzione. Aiutateci ad evolvere.

La riforma del TUF non è un punto di arrivo. L'ho già detto ed è bene ribadirlo: è un punto di partenza. È il punto di partenza di un percorso che, dopo un necessario e doveroso rodaggio, continuerà la propria evoluzione.

Del resto, se abbiamo affermato che le frontiere del diritto non sono immobili e che ogni disciplina deve sapersi confrontare con i cambiamenti della realtà economica e sociale, allora non possiamo considerare tale riforma come un approdo definitivo. Essa nasce, piuttosto, con l'ambizione di accompagnare nel tempo l'evoluzione del mercato e di misurarsi costantemente con la sua effettiva capacità di rispondere alle esigenze degli operatori.

Non è un messaggio di sfiducia verso il nuovo impianto normativo. Al contrario, è un messaggio di straordinaria fiducia nella sua capacità di adattarsi e di migliorarsi nel tempo. Perché soltanto una disciplina che abbia la forza di confrontarsi con la realtà, di verificarne gli effetti e, se necessario, di correggersi, può aspirare a rimanere davvero efficace. I sistemi normativi devono certamente garantire affidabilità. Tuttavia, l'affida-

bilità non coincide con l'immobilità: essa permane finché le regole continuano a funzionare. Per questo servono verifica, monitoraggio e, quando necessario, cambiamento.

Il mercato deve sapere — e questa per me è forse la cosa più importante — che da oggi in poi non ci saranno, in questo settore, regole che possano sopravvivere alla sfiducia del mercato. Per me questo è il vero significato della scelta compiuta dal legislatore. Ed è anche il modo più autentico per valorizzare l'autonomia societaria: non attraverso formule astratte, ma attraverso la capacità di costruire regole che sappiano guadagnarsi ogni giorno la fiducia degli operatori.

Come ho avuto occasione di dire, tutto questo non può essere realizzato da soli. È un lavoro che deve coinvolgere la dottrina, la giurisprudenza, il mercato e le istituzioni.

Se la riforma del TUF vuole davvero accompagnare l'evoluzione del mercato, allora non può che fondarsi su un metodo altrettanto aperto al confronto e al cambiamento. Lavoriamo tutti insieme. Facciamo in modo che il lavoro sia davvero corale e che nessuna voce rimanga inascoltata. Il che non vuol dire necessariamente accolta: si può condividere o dissentire, ma è fondamentale che tutte le voci vengano considerate.

Tale è il percorso e tale è il metodo che abbiamo seguito nella riforma del TUF. Un metodo fondato sul dialogo, sul confronto e sulla consapevolezza che nessuna riforma può dirsi compiuta una volta per tutte, ma deve mantenere la capacità di confrontarsi con la realtà e con le sue trasformazioni.

E, in fondo, è anche il modo migliore per affrontare le frontiere del diritto dell'economia: non come limiti che separano, ma come spazi che consentono di avanzare; non come confini da presidiare, ma come orizzonti verso i quali continuare a muoversi.

Con questo spirito auguro a tutti voi buon lavoro e una proficua prosecuzione dei lavori.

Grazie davvero a tutti.