

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

3 / 2018

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato Editoriale

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardì, M. Clarich, A. Clarizia, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspare, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, L. Ludovici, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

G. Colavitti, L. Di Brina, L. Di Donna, V. Donativi, P. Gaggero, M. Maugeri,
F. Moliterni, M. Passalacqua, M. Pellegrini, I. Sabbatelli, D. Siclari, A. Urbani

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi* (Implications of NPLs on the stability of the banking system. The possible remedies).....217

FILIPPO SARTORI – *La consulenza finanziaria automatizzata: problematiche e prospettive* (Robo advice: policy issues and challenges).....253

ANNA ARGENTATI – *Polizze assicurative abbinata al credito e tutela del cliente: analisi critica dei più recenti sviluppi normativi* (Credit protection insurance and customer protection: a critical analysis of the most recent regulatory developments).....271

MARCO SEPE – *Supervisione bancaria e risoluzione delle crisi: separatezza e contiguità* (Banking supervision and crisis resolution: separation and promixity).....302

FABIO GIGLIONI – *Riflessioni intorno alla crisi dell'Unione europea* (Thinkings about the EU crisis).....331

VARIETÀ

BENEDETTA CELATI – *Le monete locali come strumenti giuridici per l'attuazione del principio di democraticità* (Local currencies as legal instruments for implementing the principle of democracy).....349

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

DIEGO ROSSANO – *L'accertamento dello stato di insolvenza di Veneto Banca in liquidazione coatta amministrativa* (The orderly liquidation of Veneto Banca: an assessment of the state of insolvency) nota a Tribunale di Treviso, del 27 giugno 2018, n. 83.....64

PARTE PRIMA

ARTICOLI

INCIDENZA DEGLI NPL SULLA STABILITÀ DEL SISTEMA BANCARIO. I POSSIBILI RIMEDI *

(Implications of NPLs on the stability of the banking system. The possible remedies)

ABSTRACT: *The complex question of the management of NPLs needs a review of the business model of banks, analysis that should be carried out according to the regulatory framework set by the financial supervisory authorities. This is in line with the view to reform the strategies of banks aimed to consider, in dealing with non-performing loans, the approach of prudential provisions. Therefore the reference to the guidelines issued by the ECB, the recommendations of the Commission and indications of the Bank of Italy. In particular, it is notable the Addendum to the ECB Guidance, published in March 2018, from which the Authority intends to treat the credit risk as a priority. In the same way, significant are the measures advanced by the Commission articulated on various levels: from ensuring that banks set aside funds (to cover the risks associated with loans issued in the future that may become non-performing), to encouraging the development of secondary markets where banks can sell their NPLs to credit servicers and investors. Finally, it should be noted that the interventions of the the Bank of Italy are in line with the provisions for significant banks issued by the ECB, so they should be considered coherent with the ECB policies.*

This paper examines the possible remedies to adopt for tackling the issues of NPLs: from the use of innovative financial mechanisms to the recourse of contractual techniques (securitisation, true-sale, credit funds) to recover these loans. For various reasons, in the Italian context, there are still several uncertainties and it is difficult to provide a positive response to the question regarding the perspectives of a reorganization of the banking sector.

*Il presente scritto è destinato agli 'Studi in onore di Roberto Pardolesi'.

SOMMARIO: 1. La gestione degli NPLs e le difficoltà operative del sistema bancario: in generale - 2. Le 'linee guida' della BCE ... - 3. *Segue:* ...gli orientamenti della Commissione e dell'EBA ...- 4. *Segue:* ... e le indicazioni della Banca d'Italia. - 5. L'orientamento di Draghi e l'ipotesi di una '*bad bank*' di Enria - 6. I possibili rimedi: l'utilizzo di innovativi meccanismi finanziari... - 7. *Segue:* ... e il ricorso a misure contrattuali (cartolarizzazioni, cessioni *pro soluto*, fondi di credito) nelle tecniche di recupero degli NPL. - 8. Quali prospettive per un riassetto del sistema creditizio?

1. E' noto che tra le implicazioni negative della recente crisi finanziaria assume specifico rilievo l'ingente quantitativo di crediti deteriorati, causati soprattutto dalle difficoltà incontrate dagli operatori in un mercato che i risvolti della crisi sull'economia reale hanno reso particolarmente rischioso. Ne è derivato un aggravio alle gestioni bancarie, cui si ricollegano ritardi nel ripristino di condizioni che consentano di dar corso ad un ampliamento dell'*agere* e, dunque, al conseguimento di elevati livelli di profittabilità; nonché ostacoli di vario genere nell'adozione di strategie volte a evitare perdite patrimoniali agli appartenenti al settore.

Si delinea una complessa problematica la cui soluzione investe aspetti molteplici: dall'individuazione delle cause della fenomenologia in esame, alla identificazione di forme tecniche idonee a facilitare una pronta riduzione degli NPLs, sottraendo le banche ai rischi di un eccessivo immobilizzo degli attivi.

A ciò si aggiunga l'esigenza di rivisitare le procedure aziendali necessarie per massimizzare il recupero dei crediti, donde la proposizione di assetti organizzativi specificamente adeguati nel rendere efficienti le gestioni previa riduzione dei rischi. Conseguo la indispensabile introduzione, da parte degli intermediari creditizi, di un sistema di controlli interni in grado di assicurare una visione di insieme dei rischi e la loro coerenza con il *Risk Appetite Framework (RAF)*».¹

¹La crisi finanziaria ha evidenziato quale elemento di debolezza l'incoerenza tra i rischi effettivamente assunti dall'intermediario e quelli percepiti dagli organi decisionali. Come si dirà nel seguito del presente lavoro, la Banca d'Italia ha suggerito di introdurre nei processi strategici e gestionali aziendali la definizione del RAF (*risk appetite framework*), finalizzato a fornire

Più in generale, viene in considerazione il riesame del modello di *business* delle banche, la cui analisi deve essere orientata alla valutazione delle modalità con cui divenga possibile agli intermediari svolgere le proprie funzioni - nel rispetto del quadro regolamentare disposto dalle autorità di vertice dell'ordinamento finanziario - soddisfacendo al contempo la domanda degli investitori mediante prestazioni coerenti in termini di competitività e di stabilità futura dei medesimi. E' sempre più avvertita, pertanto, l'esigenza di una revisione delle linee strategiche delle banche orientata a tener conto, nella gestione dei crediti deteriorati, delle indicazioni rivenienti dal quadro normativo prudenziale. Nello specifico, si ha riguardo ai principi ordinatori di Basilea 3, i quali intendono assicurare la adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi; ed in tal senso rileva la proposta di modifica del Regolamento 575/2013 (CRR) sui requisiti minimi di copertura per le *non performing exposures* (NPEs) presentata dalla Commissione nello scorso marzo (cfr. COM [2018] 134). Tuttavia una corretta applicazione di tali principi non può prescindere dalla constatazione che i modelli aziendali degli appartenenti al settore hanno gradi di complessità molto diversi, per cui nell'attuare i piani di riduzione dei rischi connessi al trattamento dei crediti in sofferenza, devono essere escluse forme generalizzate di intervento.

A monte di tale indagine si collocano, ovviamente, le indicazioni formulate *in subiecta materia* dalle autorità di settore. In attesa dell'approvazione della proposta di direttiva formulata dalla Commissione UE (cfr. COM [2018] 135 final 2018/0063, COD) - destinata ad incidere profondamente sulle tecniche di recupero dei crediti deteriorati introducendo «un regime comune relativo alle società di gestione» dei medesimi e, in particolare, disciplinando l'«accesso all'attività di acquisto del credito sul mercato secondario» - vanno tenute presenti le *Linee guida per le banche sui*

specifiche indicazioni di carattere qualitativo che siano in grado di orientare l'aggiornamento dei processi e dei presidi del sistema dei controlli interni. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, 2018, p. 3.

crediti deteriorati emanate dalla BCE nel 2017 e le analisi disposte dalla Banca d'Italia;² entrambe finalizzate a chiarire i benefici effetti recati all'economia, sia in una prospettiva micro che macroprudenziale, dalla riduzione «in modo sostenibile» degli NPLs all'interno dei bilanci bancari.^{3 4}

Si è, dunque, in presenza di uno scenario nel quale fattori e strumenti diversi convergono in vista della riduzione dei crediti deteriorati, affiancando le misure di politica monetaria adottate dalla BCE per contrastare la crisi; interventi, questi ultimi, che - sia pura in via indiretta - hanno impedito forme di ulteriore espansione della massa di NPLs.

In tale contesto, vengono altresì in considerazione talune modifiche strutturali degli appartenenti al settore, quali le significative riforme tipologiche attuate negli anni recenti (ci si riferisce alla riforma delle *Banche popolari* ed a quella delle *Bcc*).⁵ Con esse si è perseguita la finalità di facilitare i processi d'integrazione tra gli enti delle categorie bancarie interessate dalle modifiche legislative in parola (processi cui, indubbiamente, dovranno conseguire sostanziali concentrazioni dei rischi operativi, con effetti positivi sui dati di bilancio). Analogamente, dovrà ascriversi si-

²Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (npl)*, 2017, complesso dispositivo preordinato alla definizione di un quadro d'azione armonizzato a livello europeo in ambito di gestione dei crediti deteriorati delle banche significative; BANCA D'ITALIA, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, 2018, i cui contenuti potranno essere integrati in base alle iniziative adottate alla luce delle *Council conclusions on Action plan to tackle non-performing loans in Europe*, approvate in sede ECOFIN

³Cfr. BANCA D'ITALIA, *Linee guida per le banche ...cit.*; sul punto v. altresì lo scritto di MALINCONICO - PARENTE, *Dalla gestione in outsourcing alla cessione dei Npls: opzioni strategiche e Linee guida della Bce*, in *Bancaria*, 2017, n. 5, nel quale si puntualizza che le azioni volte a ridurre in 'modo sostenibile' gli npl all'interno dei bilanci bancari non potranno che essere adottate in modo graduale.

⁴In parallelo anche il BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION è intervenuto sull'argomento al fine di segnalare l'esigenza di dare specifico rilievo al potenziamento delle tecniche di gestione dei crediti deteriorati; si veda al riguardo il documento intitolato *Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance, Guidelines*, 4 April 2017, reperibile su <http://www.bis.org/bcbs/publ/d403.htm>, nel quale si danno puntuali indicazioni sul risanamento degli squilibri patrimoniali in rapporto ai requisiti di capitale disposti dalle regole di Basilea III.

Sul punto in letteratura v. MIGLIONICO, *Crediti deteriorati. Regolazioni a confronto*, Milano Assiagio, 2018, capitolo IV.

⁵Si vedano la legge n. 33 del 2015 e n. 49 del 2016.

gnificativo rilievo al possibile utilizzo di innovativi meccanismi finanziari, quali «i piani individuali di risparmio (pir)»,⁶ il cui *focus* potrebbe essere indirizzato anche verso forme di ingegnerizzazione di prodotti (polizze, depositi, ecc.) che favoriscano l'eliminazione dei crediti deteriorati dai bilanci bancari.

Di fondo presenta peculiare centralità il ruolo ascrivibile ai comportamenti degli intermediari creditizi: questi, infatti, possono attivarsi in una duplice direzione al fine di pervenire ad una congrua soluzione della problematica in esame.

Si ha riguardo, in primo luogo, alla necessità di dotarsi per la valutazione del 'merito creditizio' di un moderno *apparato* tecnico e regolatorio idoneo a predisporre valutazioni maggiormente coerenti - rispetto a quelle sin qui poste in essere - al perseguimento dell'obiettivo della 'sana e prudente gestione', indicato dal legislatore nell'art. 5 TUB. Conseguisce la necessità di far riferimento agli elementi che impattano sulla correttezza delle analisi poste in essere dalle banche, le quali ai fini di un corretto giudizio devono accertare se, nelle fattispecie in esame, sussistono nei richiedenti credito debolezze organizzative, conflitti di interesse, ricorsi a *rating* esterni.

In altri termini, occorre evitare che la concessione del credito avvenga sulla base di verifiche non adeguatamente approfondite, come sono quelle prive di riferimenti ai cd. indicatori di vulnerabilità, per solito utilizzati dalla Banca d'Italia nelle indagini sui bilanci delle famiglie italiane.⁷ Ed invero, la correlazione tra gli indicatori suddetti consente di identificare aspetti diversi della fragilità dei soggetti affidati (*i.e.* redditività, indebitamento, liquidità), pervenendo a valutazioni che si caratterizzano per essere fondate su dati oggettivi. Si potrà contare, inoltre, su verifiche che si qualificano per una minore *discrezionalità* nel calcolo di alcune delle componenti delle operazioni di cui trattasi, la cui pervasività non deve essere trascurata

⁶Introdotti dalla legge 11 dicembre 2016, n. 232, (legge di stabilità 2017), i *pir* costituiscono una forma di risparmio fiscalmente incentivato.

⁷Cfr. MICHELANGELI e RAMPAZZI, *Indicators of financial vulnerability: a household level study*, in *Questioni di economia e finanza*, dicembre 2016.

nel raccordare la singola erogazione di credito ad una dimensione di sistema, ove (in una logica macroeconomica) si intenda procedere ad un'allocazione neutra delle risorse.⁸

Si ha riguardo, poi, alla possibile ristrutturazione dei crediti deteriorati, che si individua nel complesso dei rimedi contrattuali praticabili dagli intermediari al fine di realizzare la riduzione dell'ammontare dei crediti suddetti. Tali misure includono sia strumenti finalizzati alla mera dismissione (vale a dire cartolarizzazioni, cessioni *pro soluto*, fondi di crediti e sicaf), sia quelli indirizzati al recupero della capacità di credito dei prenditori, previste dalle più recenti iniziative in materia di insolvenza (si veda in proposito anche la proposta di direttiva COM[2016] 723 su ristrutturazione preventiva e seconda opportunità). L'analisi di tali rimedi mette in evidenza le differenti capacità di recupero degli strumenti in parola, consentendo di formulare opzioni pienamente consapevoli delle distinte conseguenze che si ricollegano alle ipotesi di pronta acquisizione di una, per vero molto piccola, parte degli impieghi effettuati ovvero ad una innovativa forma di gestione degli NPLs demandata ad organismi specializzati nel ricorso a negoziazioni di mercato preordinate al loro recupero. Nel contempo, le banche dovranno assumere responsabilmente un atteggiamento collaborativo con l'azione svolta dalla autorità di settore in vista delle finalità che qui ci occupano. Ciò implica la necessità di migliorare i dati relativi ai crediti deteriorati, ritenuti ancora oggi di scarsa qualità,⁹ ottimizzando il sistema informativo nel coordinamento tra le singole banche.

Naturalmente, ai fini dianzi richiamati, occorre un'ampia disponibilità degli

⁸Cfr. MICHELANGELI e PIETRUNTI, *Assessing the financial vulnerability of Italian households: a microsimulation approach*, in IFC Bulletin, No 39, febbraio 2015, ove viene presentato un modello di microsimulazione per monitorare la vulnerabilità finanziaria delle famiglie italiane, utilizzando i dati (a livello di nucleo familiare) dell'indagine su reddito e ricchezza delle famiglie.

⁹Cfr. sul punto SONDRÌ, *Uscire dall'emergenza NPL: il contributo degli operatori specializzati*, relazione svolta nel convegno «*I non performing loans bancari tra regole e mercato*», tenutosi presso l'Università Cattolica di Milano il 2 febbraio 2017, il quale precisa che l'indebolimento della capacità di presidiare in modo efficiente gli NPL è dovuto alla limitata informatizzazione dei processi di gestione del contenzioso che ha caratterizzato gli anni del picco della crisi.

intermediari bancari a riconoscere le loro perdite e, dunque, di aver tenuto un *agere* - a tacer d'altro - irregolare, poco attento all'osservanza delle prescrizioni imposte dalla disciplina speciale. Da qui l'esigenza di un *rinnovamento culturale* che induca ad assumere una posizione responsabile, vuoi procedendo a congrue svalutazioni dei crediti divenuti inesigibili, vuoi evitando in futuro la concessione di prestiti effettuata a condizioni ed in modalità da rendere ineludibile la loro trasformazione in NPL. E' questa la difficile via da seguire affinché il ponderoso *stock* di crediti deteriorati, oggi riscontrabile nel sistema finanziario, cessi di rappresentare un grave rischio per la stabilità di quest'ultimo.

2. Come si è anticipato, primario rilievo nello scenario sopra delineato va ascritto agli specifici interventi posti in essere dalle autorità di settore (europea e nazionale) in vista dell'obiettivo di eliminare (o almeno ridurre) gli effetti negativi della enorme massa di NPL, che è dato riscontrare nei Paesi UE a seguito della crisi degli anni 2007 e seguenti. A fondamento di tali interventi v'è un innovativo approccio di vigilanza che - per fronteggiare le consistenze dei crediti deteriorati - interagisce sull'*agere* delle singole banche, suggerendo i livelli di accantonamenti necessari per la copertura dei flussi di NPL. Da qui l'aspettativa di un miglioramento generale, a livello sistemico, della realtà in osservazione; connesso alla riduzione dell'incidenza dei crediti deteriorati, realizzata secondo forme tecniche che tengono conto vuoi della situazione finanziaria delle singole banche, vuoi di una equilibrata comparazione tra gli appartenenti al settore.

Ne consegue che le indicazioni al riguardo fornite da dette autorità appaiono orientate a identificare le strategie che le banche devono seguire per diminuire la massa dei crediti deteriorati; sì da pervenire ad un quadro complessivo coerente, nel quale il rapporto di vigilanza intrattenuto a livello di singola banca converga verso una generalizzata resilienza dell'intero settore creditizio, a sua volta presupposto di maggiore stabilità dell'area euro.

Per quanto concerne, in particolare, l'azione svolta dalla BCE va subito detto che la linea operativa da essa consigliata è frutto di una progressiva identificazione delle priorità da seguire, elaborata nel tempo. Ed invero, se sono chiare fin da subito le finalità cui è preordinato l'intervento in parola (*i.e.* affrontare il problema della qualità degli attivi, stornando l'impatto negativo degli NPL sul credito bancario all'economia) non denota analoga immediatezza l'opzione per un definito schema di riferimento da adottare in vista dell'obiettivo perseguito. In tal senso rilevano le precisazioni contenute nelle menzionate *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)* del 2017, nelle quali si puntualizza «l'intenzione è di ampliarne la portata sulla base del continuo monitoraggio degli sviluppi concernenti gli NPL».

In tale premessa, si comprende la ragione per cui l'originaria identificazione dei criteri di gestione dei crediti deteriorati sia limitata alla predeterminazione degli obiettivi strategici che le banche devono assumere. In tale contesto, la BCE - avvalendosi delle sue competenze in materia di vigilanza sulle banche significative - suggerisce che la riduzione degli NPL debba essere correlata alla definizione di precise scadenze, nonché alla individuazione dell'approccio operativo cui si intende dare attuazione (ad esempio la massimizzazione dei recuperi); donde l'indicazione delle componenti da includere nei 'piani' strategici destinati ad innovare la *governance* delle banche.

Si è in presenza di un processo interventistico, realizzato in forma semplificata, che si fonda sull'adozione di appositi criteri operativi da parte degli enti creditizi, i quali dovranno, in alcuni casi, procedere anche a modifiche della propria struttura interna e, comunque, aver cura di inquadrare i predetti piani strategici negli ordinari schemi gestionali utilizzati (previo riesame e monitoraggio di questi ultimi). E' evidente come la BCE abbia voluto assicurare una compiuta valutazione della capacità interna di gestione dei crediti deteriorati; meta da conseguire tenendo conto delle condizioni esterne (all'ente bancario) che possono impattare sul recupero di questi ultimi. Si spiega, per tal via, la sostanziale richiesta di un progressivo incremento

(qualitativo) di tale capacità, essendo a quest'ultima correlata l'effettiva possibilità di riduzione (sul piano quantitativo) delle consistenze di NPL.

Tali *linee guida* configurano il punto d'arrivo di un pregresso atteggiamento delle autorità europee che hanno dedicato crescente attenzione alla problematica del controllo dei *non-performing loans* e, dunque, alla identificazione di adeguati meccanismi di prevenzione nel dar corso ad idonee forme di svalutazione di tali crediti.¹⁰ A ben considerare, i suggerimenti della BCE, nella fase iniziale di applicazione delle *linee guida*, non sono vincolanti, anche se il «processo di revisione e valutazione prudenziale (*supervisory review and evaluation process*, SREP) dell'MVU tiene conto» di esse, per cui «in caso di non conformità possono intervenire misure di vigilanza».¹¹ Ciò evidenzia una chiara opzione per rimedi demandati in via prevalente all'impegno ed all'intervento delle singole banche, con la conseguenza di determinare diversificati livelli gestori in sede di attuazione degli stessi, nonostante l'ipotizzata coerenza complessiva del meccanismo ivi delineato; circostanza, questa, avvalorata dal fatto che, nel definire i singoli percorsi strategici, gli enti creditizi dovrebbero tenere conto dell'andamento dei fattori esterni, donde la presunzione di una capacità di analisi delle condizioni macroeconomiche spesso non rinvenibile sul piano delle concretezze. Ne consegue che la strategia in esame, nonostante l'opportuno coinvolgimento degli appartenenti al settore, finisce con l'essere poco realistica, configurandosi volta ad assolvere una funzione di carattere preventivo.

La consapevolezza dei limiti delle *linee guida* del 2017 sembra sia stata avvertita dalla stessa Banca Centrale Europea, la quale - a distanza di un anno - pubblica un *addendum* finalizzato a chiarire le aspettative di vigilanza con riguardo alla

¹⁰Cfr. EUROPEAN COMMISSION, ECB and IMF, *Statement by the European Commission, the ECB and the IMF on Cyprus*, 16 Novembre 2015, reperibile su http://ec.europa.u/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2015-11-16-statement-cyprus_en.htm.

¹¹Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (npl)*, 2017, cit., p. 6.

gestione ed alla cancellazione dei nuovi NPL.¹² Tale documento, destinato ad integrare quello emanato in precedenza, denota una più evidente finalità *prudenziale* in quanto, per un verso, ribadisce l'importanza di effettuare accantonamenti per i crediti deteriorati e cancellazioni delle partite deteriorate, per altro sottolinea il nesso che intercorre tra la gestione di questi ultimi ed il rafforzamento dei bilanci bancari, in vista di una corretta ripresa dell'attività di finanziamento dell'economia. Da qui la previsione di talune valutazioni, poste in essere dalla BCE, dirette a verificare le modalità di classificazione degli NPL e l'eventuale esistenza di garanzie reali destinate alla copertura di questi ultimi.

Anche le indicazioni dell'*addendum* presentano carattere di non vincolatività, ma in senso contrario (e, dunque, in termini indicativi di una loro coerenza) appare significativa la previsione secondo cui «la BCE valuterà almeno con frequenza annuale qualsiasi divergenza tra le prassi delle banche e le aspettative in merito agli accantonamenti prudenziali esposte in questa sede». Tale assunto offre un chiaro segnale della piena consapevolezza della gravità del fenomeno in osservazione: la illustrazione delle aspettative di vigilanza per nuovi NPL attesta, infatti, l'intento di detta autorità di voler trattare il rischio di credito come priorità assoluta, in quanto «livelli elevati di NPL incidono sul capitale e sulla raccolta delle banche, riducono la loro redditività, sottraggono risorse che potrebbero essere destinate a impieghi più produttivi e ostacolano l'offerta di credito a famiglie e imprese».¹³

A valle di tali propositi interventistici resta di difficile soluzione l'ampia gamma di problemi evidenziati in sede tecnica: dalla difficoltà di valutare gli NPL (che li rende sostanzialmente illiquidi) e la loro redditività,¹⁴ alla diversità dei criteri di veri-

¹²Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, marzo 2018.

¹³Cfr. Comunicato stampa della BCE in data 15 marzo 2018 intitolato *La BCE definisce le aspettative di vigilanza per i nuovi NPL*.

¹⁴Cfr. ANGELINI, *Do high levels of NPLs impair banks' credit allocation?*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 12, aprile 2018.

fica utilizzati per l'iscrizione delle sofferenze nei bilanci delle banche e per la correlata determinazione dei prezzi di acquisto (dove il differenziale di valore che si individua nelle diverse fattispecie).¹⁵ Da qui le implicazioni negative che si evidenziano nel percorso verso l'affermazione di un sistema caratterizzato dalla sostenibilità economica delle banche, realizzata anche grazie ad un'attenta gestione degli NPL. Si comprendono, pertanto, le ragioni che sono a fondamento di una mancata definizione (in sede *unitaria*), da parte della BCE, dell'intero complesso programma finalizzato alla smobilitazione dei crediti deteriorati; ragioni che si compendiano nella considerazione che utili orientamenti al riguardo possono essere assunti solo sulla base di un'adeguata sperimentazione fattuale, vale a dire tenendo conto delle esigenze rivenienti dalla concreta applicazione delle *linee guida* e dell'*addendum* sopra richiamati.

In tale ordine logico si colloca il recente comunicato della BCE di «ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL» di nuova formazione nell'area euro.¹⁶ Tale intervento è preordinato ad integrare lo strumentario già disposto per la gestione dei crediti in parola, nel quale si prevedono alcune varianti alle pregresse indicazioni in relazione alla circostanza che il livello dei *non performing loans* risulta tuttora troppo elevato rispetto agli *standard* internazionali. In particolare, l'obiettivo di assicurare nuovi progressi nella riduzione dei rischi connessi alla presenza di NPL viene perseguito attraverso specifiche forme di interazione della BCE con le singole banche. Ciò nella prospettiva che le aspettative di vigilanza, a livello di uno specifico ente, siano basate su una valutazione comparata (*benchmarking*) con altri appartenenti al settore con esso 'raffrontabili', nonché tenendo conto dell'incidenza degli NPL sul medesimo e le principali caratteristiche della sua situazione finanziaria. Si è addivenuti, per tal via, alla configurazione delle

¹⁵Cfr. CIAVOLIELLO - CIOCCHETTA - CONTI - GUIDA - RENDINA - SANTINI, *Quanto valgono i crediti deteriorati?*, in, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza* n. 3, aprile 2016.

¹⁶Cfr. Il comunicato stampa in data 11 luglio 2018 *La BCE annuncia ulteriori passi nella definizione dell'approccio di vigilanza per le consistenze di NPL* nel quale sono enunciate le nuove linee guida.

misure di supervisione prudenziale sugli NPL avanzate dalla Commissione.¹⁷

E' evidente l'opzione per una linea *soft* nel perseguimento dell'obiettivo più volte indicato attraverso un approccio «caso per caso», volto ad evitare situazioni sperequate in quanto consente di attuare un uguale trattamento per tutte le banche dell'area euro.

Per vero, tale *light approach* adottato dalla Commissione riflette una scelta necessitata come è dato desumere dalle reazioni del Parlamento europeo al momento della pubblicazione (per la consultazione) della bozza dell'*Addendum*.¹⁸ Taluni esponenti del Parlamento europeo, sostenuti dal parere dei servizi legali dello stesso nonché del Consiglio, hanno eccepito che la fissazione di livelli quantitativi specifici per il processo di riduzione degli NPL poteva considerarsi una sostanziale modifica dei requisiti prudenziali, realizzabile soltanto attraverso forme di legislazione primaria e non anche con atti di normazione secondaria riconducibili ad un'autorità di vigilanza (la BCE).¹⁹ Dibattito, questo, che ha aperto la via alla proposta di modifica del CRR formulata dalla Commissione.

Tale intervento - che fa seguito alla proposta della Commissione UE di cui si dirà nel prossimo paragrafo -, evitando di assumere una posizione *hard* caldeggiata da alcuni esponenti della BCE,²⁰ «chiude il cerchio su come smantellare la montagna dei vecchi Npl e prevenire la formazione di elevati stock in futuro», come ha sottoli-

¹⁷Cfr. BCE, *Opinion of The European Central Bank* of 12 July 2018 on a proposal for a regulation on minimum loss coverage for non-performing exposures (CON/2018/32), opinion richiesta dal Parlamento e dal Consiglio dell'Unione europea.

¹⁸Cfr. la documentazione relativa ai chiarimenti avanzati dal Presidente del Parlamento europeo sui contenuti dell'*Addendum*, reperibile su: www.politico.eu/wp-content/uploads/2017/10/Letter-to-President-Draghi.pdf; www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.mepleter171013_tajani_md.en.pdf?df60b1f4035c1639c9d6f21152845a14; www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.mepleter171013_tajani_dn.en.pdf?d638aa08cb32692aa638c6908113c6ba.

¹⁹Cfr. EUROPEAN PARLIAMENT, *Opinion of the Legal Service* del 8 novembre 2017, D (2017) 44064; v. altresì COUNCIL OF EUROPEAN UNION, *Contribution of the Legal Service* del 23 novembre 2017, 14837/17.

²⁰Cfr. PANTALEO, *Banche in rialzo: BCE più soft sugli NPL. La view degli analisti*, visionabile su <https://www.trend-online.com/prp/banche-bce-npl-vantaggi-analisti/>, ove si fa riferimento alla linea dura caldeggiata da Daniele Nouy, presidente della vigilanza.

neato la stampa specializzata.²¹ Tale traguardo è apparso soddisfacente per la Banca d'Italia che sul punto ha ribadito la «necessità di mantenere il dovuto rigore ... (e al contempo di) tenere conto delle specificità delle singole banche».²² Che questa tappa segni la effettiva conclusione di un *iter* complesso e faticoso è difficile dirlo, resta ferma la speranza che tali annunci non si traducono in un mero *wishful thinking*.

3. A fronte della delineata politica interventistica della BCE, rileva un significativo 'pacchetto' di misure proposte dalla Commissione per superare le difficoltà del sistema finanziario connesse al problema dei crediti deteriorati in Europa. Eliminare le giacenze residue di tali crediti e prevenirne l'accumulo nel futuro è l'obiettivo che si intende perseguire nel convincimento che esso costituisce «una pietra miliare verso il completamento dell'Unione bancaria».²³

Tale orientamento riflette la constatazione che i crediti deteriorati rappresentano uno dei grandi rischi residui nel sistema bancario europeo, per cui la soluzione del relativo problema condiziona il ritorno ad una 'situazione di normalità' nella quale, superata la crisi finanziaria e la conseguente possibilità di recessione, le banche saranno facilitate nell'incrementare l'erogazione di prestiti alle famiglie ed alle imprese. A livello sistemico tale proposta si ricollega al «piano d'azione per affrontare la questione dei crediti deteriorati nel settore bancario» approvato dal Consiglio nel luglio 2017, piano che prevede una combinazione di azioni politiche per contribuire alla riduzione dei medesimi, oltre che a prevenirne l'insorgenza nel

²¹Cfr. BUFACCHI - DAVI, *Sui vecchi Npl linea soft della Bce: ogni banca avrà il proprio target*, visionabile su iusletter.com/sui-vecchi-npl-linea-soft-della-bce-banca-avra-target.

²²Cfr. MASSARO, *La stretta Bce: il tetto agli npl banca per banca*, visionabile su <http://www.italy.post.it/la-stretta-bce-tetto-agli-npl-banca-banca>.

²³Cfr. Comunicato stampa della COMMISSIONE EUROPEA su '*Riduzione del rischio nell'Unione bancaria: misure della Commissione per una riduzione più veloce dei crediti deteriorati nel settore bancario*' Bruxelles, 14 marzo 2018.

futuro.²⁴ Essa si pone in continuazione logica con quanto l'istituzione in parola aveva avuto modo di rappresentare in precedenza ai principali organismi UE avendo riguardo al completamento dell'Unione bancaria,²⁵ allorché le misure di riduzione dei crediti deteriorati furono considerate una «componente essenziale» per il raggiungimento di detta meta.

Le misure ipotizzate dalla Commissione si articolano su vari piani: dalla predisposizione di un necessario accantonamento di fondi (a copertura dei rischi sottesi alla possibilità che in futuro abbiano a determinarsi nuovi crediti deteriorati), alla incentivazione di 'mercati secondari' destinati alla vendita di tali crediti, alla individuazione di forme agevolative per il recupero dei medesimi. A ciò si aggiunga l'impegno ad assistere gli Stati membri negli interventi da questi ultimi posti in essere *in subiecta materia*, all'uopo fornendo orientamenti non vincolanti per l'istituzione di società di gestione di attivi.²⁶

Sono, queste, le linee programmatiche delle innovazioni disciplinari destinate a modificare il regolamento sui requisiti patrimoniali degli enti creditizi (CRR), introducendo livelli di comune copertura minima per i prestiti di nuova erogazione che possono deteriorarsi. Rilevante, in tale contesto, appare altresì l'*input* verso forme

²⁴Cfr. Comunicato stampa del CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA su *Settore bancario: il Consiglio approva un piano d'azione per i crediti deteriorati*, 11 luglio 2017.

²⁵Cfr. *Comunicazione al parlamento europeo, al consiglio, alla banca centrale europea, al comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni*, Bruxelles, 11.10.2017 COM(2017) 592 final.

²⁶Sul punto va richiamata, nel quadro della strategia complessiva elaborata dalla Commissione, la menzionata proposta di direttiva volta ad 'armonizzare le procedure di ristrutturazione dei debiti e a dare una seconda possibilità ai debitori insolventi'. Tale proposta formulata dalla Commissione nel novembre 2016 (ben prima del 'pacchetto NPL'), come componente di rilievo del piano di azione per l'unione dei mercati dei capitali, è tuttora in discussione e ha trovato notevoli resistenze proprio da parte del settore bancario, che preferisce i tradizionali metodi di recupero dei crediti (ad esempio: l'escussione delle garanzie) piuttosto che cimentarsi in complesse operazioni volte al recupero della capacità di credito dei debitori. Al riguardo si veda EUROPEAN PARLIAMENT, *New EU insolvency rules give troubled businesses a chance to start a new*, giugno 2018, reperibile su [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018 /623548/EPRS_ BRI\(2018\)623548_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2018 /623548/EPRS_ BRI(2018)623548_EN.pdf).

Va, peraltro notato che la successiva proposta di direttiva della Commissione Europea del marzo 2018 COM(2018) 135 final, volta a favorire il rapido recupero delle garanzie potrebbe costituire un disincentivo a perseguire la via della ristrutturazione.

di esecuzione extragiudiziale dei prestiti coperti da garanzia reale, da realizzare in base ad accordi conclusi tra la banca e il debitore finalizzati alla individuazione di un meccanismo accelerato per il recupero del valore dei prestiti erogati; ciò, ferma l'esclusione del credito al consumo dalla sottoposizione ad escussione delle garanzie in sede extragiudiziale.²⁷

Va da sé che, nelle indicazioni della Commissione, il successo di tali interventi dipende in gran parte dallo sviluppo dei 'mercati secondari' dei crediti deteriorati e, dunque, dalla efficienza dei *servicer*, i quali devono essere autorizzati (per poter operare in ambito UE). Da qui la prospettiva di un mercato unico dei crediti deteriorati cui si affianca la ipotizzabile istituzione di società nazionali di gestione degli attivi, da esercitare ovviamente nel rispetto delle norme UE vigenti nel settore bancario e in materia di aiuti di Stato (e nel riferimento ad alcuni principi comuni tratti dall'esperienza e dalla prassi operativa delle società di questo tipo già operative negli Stati membri).²⁸

E' evidente come gli interventi sopra individuati s'incardinano nel quadro della regolazione *post* crisi, essendo mirati alla realizzazione di un sistema finanziario stabile, a sua volta presupposto di forme di integrazione più compiute all'interno dell'Unione. Naturalmente, tali misure non sono finalizzate ad un ridimensionamento della responsabilità primaria degli Stati nazionali nel ricercare soluzioni adeguate per la onerosa questione dei crediti deteriorati; per converso, esse attestano l'interesse della Commissione ad evitare l'insolvenza del mercato dei capitali nel contesto UE, donde l'esigenza di supportare gli sforzi praticati a livello nazionale con previsioni disciplinari di carattere generale volte a ridurre (e a prevenire

²⁷Cfr. STAFF WORKING DOCUMENT AMC *Blueprint Accompanying the document Communication from the commission to the european parliament, the european council, the council and the european central bank*, second Progress Report on the Reduction of Non-Performing Loans in Europe {COM(2018) 133 final}

²⁸Sul punto la Commissione fa presente che «una società di gestione di attivi comprensiva di un elemento di aiuto di Stato rappresenta una soluzione eccezionale», all'uopo precisando l'assetto consentito per tali società che beneficiano di sostegno pubblico.

l'accumulo) dei crediti deteriorati nei bilanci delle banche.

Siamo in presenza di indicazioni normative finalizzate al perseguimento della stabilità degli appartenenti al settore del credito e, dunque, sottese all'intelaiatura sistemica che connota la proposta di direttiva «*on credit servicers, credit purchasers and the recovery of collateral*» avanzata dalla Commissione nel marzo 2018.²⁹ Una puntuale definizione degli NPL (ricondata alla incapacità del mutuatario di effettuare i pagamenti previsti per coprire interessi o rimborsi di capitale) fa da presupposto alla identificazione delle ragioni che rendono necessario procedere alla loro eliminazione; in assenza di quest'ultima molte banche vedranno diminuire le loro entrate, con ovvia riduzione della redditività e possibili perdite in conto capitale. E' evidente come la Commissione abbia riguardo alle implicazioni negative di una massa eccessiva di tali crediti, la quale è in grado di minare la stabilità finanziaria delle banche, vincolando le relative risorse a danno della possibilità di erogare prestiti alle piccole e medie imprese (le quali, più di altre, hanno sofferto la fase recessiva che ha fatto seguito alla crisi del 2008).

Non v'è dubbio che gli orientamenti della Commissione convergano con *le linee guida* della BCE: la proposta di direttiva s'inserisce nel quadro delle iniziative mirate alla realizzazione di un'unitaria ed efficace gestione degli NPL all'interno dell'UE. Rilevanti sul punto appaiono le considerazioni formulate dalla Banca Centrale che ravvisa nella proposta della Commissione l'intento di evitare per il futuro il protrarsi delle criticità derivanti dai crediti deteriorati, sicché «*the proposed regulation is expected to address the possible risks arising from the build-up of insufficiently provisioned [non-performing exposures] in the future*».³⁰ Detti orientamenti, tuttavia, si differenziano rispetto agli interventi del SSM in ragione della diversa funzione che compete a tale organismo autoritativo, per cui divengono

²⁹Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Proposal for a Directive of The European Parliament and of The Council*, Brussels, 14.3.2018 COM(2018) 135 final 2018/0063 (COD).

³⁰Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Opinion of the European Central Bank of 12 July 2018 on a proposal for a regulation on minimum loss coverage for non-performing exposures*, cit., p. 1.

ipotizzabili conseguenze diverse in relazione alla natura delle istituzioni cui fanno capo le misure di cui trattasi.

Ed invero, il ruolo di organo regolamentare proprio della Commissione - la cui funzione primaria, com'è noto, trova compendio nell'emanazione delle direttive - lascia intravedere tempi *comunque* lunghi prima che, a livello di singoli Stati membri, sia data concreta attuazione in sede disciplinare ai provvedimenti da essa proposti. Per converso, l'azione della BCE - attesa la priorità dalla medesima ascritta al problema del rischio di credito nel percorso di creazione della *Banking Union* - con tutta probabilità sortirà effetti più immediati, nonostante in carattere non vincolante delle sue indicazioni. E' evidente come le indicate modalità di intervento appaiono strettamente correlate all'esigenza di ridurre i rischi di un elevato accumulo dei *non performing loans*; donde la finalità di preservare il valore degli attivi patrimoniali delle banche al fine di una maggiore stabilità del sistema creditizio.

In tale contesto, non può trascurarsi di considerare la posizione assunta *in subjecta materia* dall'Autorità bancaria europea (EBA), la quale è intervenuta, sia pure in via complementare, al fine di condividere lo sforzo della Commissione nel contrastare gli NPL.

A ben considerare, l'EBA può essere ritenuta un'antesignana - rispetto agli altri componenti dell'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo - nel comprendere quanto importante fosse, per un ritorno alla normalità, superare le criticità causate dai crediti deteriorati. Significativo, in argomento, è il provvedimento emanato da tale Autorità nel luglio 2014 nel quale si prevede la creazione di un unico *framework* normativo avente ad oggetto la classificazione dei prestiti delle banche e si indicavano le modalità tecniche di segnalazione dei crediti deteriorati; intervento chiaramente finalizzato a superare le criticità derivanti da forme di inadeguata vigilanza su detta tipologia di crediti.³¹

³¹Cfr. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *EBA FINAL Draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article*

Il documento di consultazione, emesso nel marzo del 2018, contenente le bozze di *linee guida* sulla gestione delle esposizioni deteriorate, segna un decisivo passo in avanti nella ricerca di rimedi per il risanamento dei bilanci bancari. Nel richiamare l'invito formulato dal Consiglio di contribuire ad un piano d'azione comune tra le istituzioni europee e quelle nazionali, l'EBA suggerisce che la strategia da seguire «dovrebbe essere costruita sulla base di una valutazione dell'ambiente operativo, dovrebbe stabilire obiettivi di riduzione realistici». ³² Da qui l'individuazione degli elementi chiave della *governance* e delle operazioni da effettuare, fondata su un adeguato processo decisionale che sviluppi forme di controllo interno e di puntuale monitoraggio degli NPL.

Tali linee guida rivolte alle banche significative intendono, attraverso una informazione omogenea sugli NPL, identificarne le caratteristiche prevenendone la diffusione. Da qui la particolare attenzione dedicata alla definizione delle esposizioni debitorie (*non performing exposures*) distinguendone la connotazione dalle posizioni in sofferenza. L'ipotesi costruttiva dell'EBA si caratterizza, inoltre, per la riferibilità al «criterio di proporzionalità», che trova espressione nelle indicazioni che hanno riguardo alla rilevanza (dimensionale) dell'ente creditizio destinatario degli interventi da essa previsti, nonché al livello dei crediti deteriorati imputabili al medesimo. In definitiva, si suggerisce l'introduzione di una strategia (per contrastare gli NPL) che deve essere parte integrante del 'piano strategico generale' delle banche, affinché la realizzazione delle forme operative ad essa conseguenti rientri nella *governance* di queste ultime, contemperando efficacemente la salvaguardia delle responsabilità cui sono esposte con l'equo trattamento della clientela.

99(4) of Regulation (EU) No 575/2013, July 2014, reperibile su <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/449824/EBA-ITS-2013-03+Final+draft+ITS+on+Forbearance+and+-Non-performing+exposures.pdf>.

³²Cfr. EBA, *Consultation paper. Draft Guidelines on management of non-performing and forborne exposures*, 8 marzo 2018, documento EBA/CP/2018/01.

Ne consegue che detta autorità ha di mira essenzialmente il miglioramento della qualità degli attivi degli enti creditizi; all'uopo predisponendo gli strumenti per un'adeguata comprensione della distribuzione e dell'entità dei crediti deteriorati, affinché le banche possano migliorare il loro profilo di rischio in linea con l'art. 431, paragr. 2, del regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR). Di fondo, si ravvisa l'obiettivo di dare attuazione alla logica del mercato riducendo le asimmetrie informative che di certo alterano la concorrenza, con ovvi riflessi negativi sulla stabilità del sistema finanziario.

4. Il problema dei crediti deteriorati delle banche italiane, in tempi coevi agli interventi dell'EBA, viene segnalato dalla Banca d'Italia come fattore di particolare rilievo nel perseguimento di strategie di gestione volte a risolvere i problemi del settore creditizio; ciò attraverso la eliminazione di una primaria causa dei ritardi del nostro Paese nel recupero di una situazione di crescita e di piena stabilità del sistema finanziario.³³

L'autorità di vigilanza nazionale ha ben presente che la questione dei crediti deteriorati è una delle maggiori conseguenze negative della crisi degli anni 2007 e seguenti e che essa deve essere affrontata con gli strumenti propri della supervisione, in quanto questi ultimi possono consentire una loro equilibrata gestione. Da qui l'attenzione prestata alla individuazione dei criteri in base ai quali, avendo riguardo ad una puntuale definizione degli NPL, le banche dovrebbero pervenire ad una significativa riduzione di questi ultimi.³⁴ Nel richiamare gli interventi che sono stati attivati in vista di tale obiettivo - all'uopo soffermandosi sulle molteplici riforme finalizzate alla soluzione del problema dei crediti deteriorati (*i.e.* misure procedurali e sostanziali, nonché strumentali per un efficace smobilizzo di tali crediti) -, le indica-

³³Cfr. VISCO, *Intervento* in occasione della 56a assemblea dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI), 8 luglio 2016; ID., *Intervento* alla Giornata Mondiale del Risparmio, 27 ottobre 2016; ID., *Lezione "Giorgio Ambrosoli": Banche, crisi e comportamenti*, 9 novembre 2016.

³⁴Cfr. BARBAGALLO, *I crediti deteriorati delle banche italiane: problematiche e tendenze recenti*, relazione al Congresso nazionale FIRST CISL, Roma, giugno, 2017.

zioni formulate dalla Banca d'Italia precisano che l'efficacia delle nominate misure è legata al «grado...(del loro) ... utilizzo da parte delle banche». In altri termini, si ha riguardo al fatto di essere in presenza di una realtà nella quale vige il nominato criterio del «caso per caso»; per cui il successo dell'azione di vigilanza dipende essenzialmente dalla capacità delle banche di migliorare le proprie tecniche di gestione dei crediti deteriorati, adeguandole alle contingenti esigenze dei propri bilanci.³⁵

Si delinea uno scenario nel quale, nonostante l'evidente necessità di dover procedere con immediatezza alla eliminazione degli NPL, si individuano tempi lunghi prima che tali crediti tornino a livelli tollerabili nel settore bancario. E' uno scenario che, peraltro, sembra non preoccupare l'autorità di vigilanza sulla base della considerazione che «gran parte delle esposizioni deteriorate si concentra presso banche le cui condizioni finanziarie sono solide».³⁶ Evidentemente le aspettative dell'Organo di vigilanza che le banche italiane si dotino di idonee strategie per ottimizzare la gestione degli NPL fanno ritenere superabile il rischio di instabilità cui sono esposti gli enti creditizi i cui bilanci sono gravati da un ingente stock di sofferenze, per le quali non sono stati disposti per tempo i prescritti accantonamenti. A ciò si aggiunga un'ipotizzabile fiducia riposta nel senso di responsabilità degli intermediari, interessati (per la loro stessa sopravvivenza) ad includere la soluzione del problema in parola nel «pacchetto» delle modifiche organizzative e funzionali finalizzate al conseguimento di una più alta redditività, che le metta in condizione di contribuire efficacemente allo sviluppo dell'economia. Da ultimo, a base dell'indicata prospettiva di un 'percorso graduale' sembra possa ravvisarsi l'intento di attuare, in tal modo, una linea d'azione equilibrata, vale a dire proporzionata alla sostenibilità degli sforzi che il settore bancario sta compiendo per uscire dalla *secche* nelle quale lo avevano costretto lunghi anni di *austerità* e di recessione.

Ciò posto, va qui sottolineato che l'autorità di supervisione - nel quadro degli

³⁵Cfr. PANETTA, *Intervento* al Seminario istituzionale sulle tematiche legate ai *non performing loans*, Camera dei Deputati, VI Commissione permanente (Finanze), 15 maggio 2017, p. 5 ss.

³⁶Cfr. PANETTA, *op. cit.*, p. 7.

interventi volti al ripristino di condizioni che consentano agli appartenenti al settore un ampliamento dell'*agere* e più elevati livelli di profittabilità - ha svolto una rigorosa analisi della tematica che ci occupa.³⁷ Tale approfondimento mette in evidenza le conseguenze negative per le banche di un elevato *stock* di NPL nei bilanci (*i.e.* compressione degli utili e minore capacità di raccogliere nuove risorse sul mercato), la differenza della dimensione del fenomeno tra l'Italia e l'Europa e la identificazione delle cause a fondamento dello stesso, l'esigenza di una corretta valutazione dei crediti deteriorati nei bilanci (*i.e.* indicazione della tipologia e valore delle garanzie in rapporto alle esposizioni). Più in generale, si sottolinea la necessità di non procedere a cessioni a prezzi significativamente inferiori ai valori di libro; ciò in quanto tali vendite possono produrre effetti indesiderati, erodendo la base patrimoniale degli enti creditizi che cedono gli NPL, con possibili ripercussioni sulla loro stabilità finanziaria.³⁸

In tale ordine logico si rinviene la *ratio* sottesa ai provvedimenti assunti dalla Banca d'Italia negli ultimi anni: dal documento del 2016 denominato '*Nuova segnalazione sulle esposizioni in sofferenza*', volto al miglioramento della capacità di recupero dei crediti in sofferenza da parte delle banche,³⁹ alle *Linee Guida per le banche 'less significant' italiane in materia di gestione di crediti deteriorati* del gennaio 2018, che si pongono in continuità con quelle emanate per le *banche significative* dalla BCE (e, dunque, coerente con le indicazioni date da quest'ultima),⁴⁰ al docu-

³⁷Cfr. *ex multis* BANCA D'ITALIA, *Bollettino*, n. 2 del 2018, ove si precisa «nel 2017 la qualità del credito bancario è migliorata. L'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti erogati dalle banche classificate come significative è scesa a fine anno al 14,5 per cento al lordo delle rettifiche di valore e al 7,3 per cento al netto, contro il 17,6 e il 9,4 del 2016, rispettivamente. Nell'ultimo periodo vi hanno contribuito sia le operazioni di cessione di crediti deteriorati sia l'attività di recupero interno» (p.5).

³⁸Cfr. BANCA D'ITALIA, *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPLs) del sistema bancario italiano - Domande e risposte*, 2017, visionabile su <https://www.bancaditalia.it/media/vie/ws/2017/npl/faq/index.html>.

³⁹Se ne veda il testo su <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/comunicazioni/com-20160329/index.html>

⁴⁰Se ne veda il testo su <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/Linee-Guida-NPL-LSI.pdf>.

mento di consultazione del marzo 2018 contenente disposizioni relative alla «*Disciplina degli investimenti in immobili delle banche e degli immobili acquisiti per recupero crediti*». ⁴¹

In particolare, le menzionate *Linee Guida* sono incentrate sulla individuazione dei criteri di gestione degli NPL, avendo riguardo nella *governance* delle banche (i) ai compiti dell'«organo con funzione di supervisione strategica», (ii) a mitigare i «conflitti d'interesse» nel trattamento delle esposizioni deteriorate, (iii) all'adozione di opportuni «presidi organizzativi» che consentano un'adeguata classificazione, valutazione e conduzione delle posizioni deteriorate. In una diversa prospettiva, il documento di consultazione sopra richiamato innova la previgente regolazione della materia, improntata ad una rigorosa osservanza di criteri prudenziali, segnando una apertura normativa con la previsione della possibilità di superare gli attuali limiti agli investimenti in immobili ove il loro acquisto sia finalizzato al «recupero crediti». A fronte dell'introduzione di tale flessibilità operativa, è richiesta l'adozione di peculiari strategie di gestione e di un sistema di controlli interni da parte degli intermediari creditizi, sì da assicurare «una visione di insieme dei rischi e la coerenza con il Risk Appetite Framework (RAF)». Ciò, previa proposizione di assetti organizzativi «di maggior dettaglio rispetto alla disciplina generale», nonché fornendo puntuali indicazioni di principio in ordine all'introduzione di «*procedure aziendali ad hoc ... necessarie per massimizzare il recupero dei crediti*». ⁴²

Per concludere sul punto, sembra indubbio che l'Organo di supervisione nazionale affronta con decisione il problema dei prestiti deteriorati, fornendo una interpretazione del principio della «sana e prudente gestione» che fuoriesce dai tradizionali schemi con cui, a lungo, se ne sono identificati i contenuti. Significativa, al riguardo è la considerazione secondo cui, nel perseguire l'obiettivo di evitare perdi-

⁴¹Cfr. BANCA D'ITALIA, *provvedimento* 16 marzo 2018.

⁴²Cfr. CAPRIGLIONE, *La gestione degli NPLs e gli investimenti in immobili delle banche. Considerazioni a margine di un nuovo 'Documento di consultazione'*, in *diritto bancario.it* del 26 marzo 2018.

te patrimoniali alle banche, si danno a queste precise indicazioni non solo con riguardo alle strategie da seguire per la eliminazione degli NPL, bensì per la attuazione di una gestione attiva degli immobili acquisiti in esito alla escussione delle garanzie che assistono i crediti deteriorati. Va da sé che, per tal via, nell'intento di rimediare ai *guasti* causati da lunghi anni di crisi, si incide ulteriormente sulla previgente regolamentazione bancaria e, dunque, si accelera il processo di modifiche disciplinari che, nei tempi recenti, hanno dato contenuto ad un *cambiamento*, di certo non ancora concluso.

5. A monte dei nominati interventi delle autorità bancarie europee e domestiche, nel quadro prospettico delle misure ipotizzate per superare l'impatto negativo degli NPL sul sistema finanziario vanno menzionati l'orientamento di Mario Draghi e l'ipotesi di una 'bad bank' proposta da Andrea Enria.

Inequivoca è la posizione *in subiecta materia* del presidente della BCE il quale in un'audizione parlamentare, tenuta il 26 marzo 2015, sulla «politica monetaria della BCE, le riforme strutturali e la crescita dell'area dell'euro» ha avuto modo di segnalare il suo convincimento in ordine alla necessità di far «*emergere rapidamente nei bilanci degli intermediari*» i prestiti deteriorati «*affinché i capitali possano affluire alle imprese*», con la conseguenza che un settore bancario 'risanato' è «*in grado di espandere il credito*». ⁴³ Da qui l'esigenza, da lui rappresentata, di attuare con immediatezza «*misure per una rapida soluzione del problema*», atteso che all'adozione di adeguate «*iniziative tese a ridurre il peso delle partite deteriorate nei bilanci delle banche*» deve ritenersi subordinato il successo dei provvedimenti di politica monetaria.

Ed invero, le condizioni per la fruizione delle operazioni *non convenzionali* della BCE - e soprattutto per l'utilizzo del *Quantitative easing* - postulano la rinascita

⁴³Cfr. *Atti parlamentari*, XVII Legislatura Commissioni Riunite (V, VI e XIV), resoconto stenografico della seduta n. 1 del 26 marzo 2015.

della *fiducia* nel sistema socio economico. Quest'ultima, a sua volta, è correlata ad una 'stabilità sistemica' fondata sull'adozione di iniziative volte all'eliminazione (o quanto meno alla riduzione) dei crediti *non performing* delle banche, causa di un aggravio dei bilanci e, dunque, della possibilità di liberare risorse. Significativi, in proposito, sono talune interessanti analisi, realizzate in ambito economico, nelle quali si valutano i negativi effetti indotti sui bilanci delle banche dalla sovrastima di crediti in difficoltà;⁴⁴ donde l'ineludibile esigenza di rinvenire rimedi idonei a consentire 'rettifiche nette' sulle posizioni deteriorate.⁴⁵

Per converso, Draghi - a fronte di espresse richieste a lui formulate nel corso della audizione sopra citata - non specifica la tipologia d'interventi praticabili (con riguardo alla realtà italiana) per risolvere il problema delle sofferenze degli enti creditizi. All'esplicita richiesta (degli on.li Busin e Bernardo) di rappresentare il proprio parere in ordine all'«istituzione di una *bad bank* che si faccia carico dei crediti in sofferenza, o comunque incagliati, del sistema creditizio», il Presidente della BCE si sofferma, ancora una volta, sulla considerazione che il *Quantitative easing* per avere effetti positivi richiede la «conclusione dell'operazione di pulizia e di scrutinio ... dei bilanci delle banche». E' evidente come, a suo avviso, quel che rileva è l'impegno a perseguire l'obiettivo sopra indicato, indipendentemente dalla identificazione delle modalità tecniche all'uopo utilizzabili; in altri termini, può dirsi che - condividendo il pensiero del Governatore Visco - ha voluto limitare il suo intervento alla proposizione delle priorità da seguire con «riferimento ai crediti inesigibili di imprese uscite dal mercato o in gravi difficoltà, che appesantiscono i bilanci e limi-

⁴⁴Cfr. per tutti LAEVEN e HUIZINGA, *Accounting Discretion of Banks During a Financial Crisis*, *Imf Working Paper* No. 09/207, 2009, ove si esaminano gli effetti sui bilanci delle banche della sovrastima delle attività in difficoltà.

⁴⁵Cfr. per tutti CAVALLO e MAJNONI, *Do Banks Provision for Bad Loans in Good Times? Empirical Evidence and Policy Implications*, *World Bank Policy Research Working Paper* n. 2619, 2004, ove si sottolinea l'importante ruolo svolto dalle 'rettifiche nette' su crediti bancari nel quadro generale della regolamentazione del capitale minimo.

tano la capacità di erogare nuovi finanziamenti a imprese sane e vitali».⁴⁶

Il *favor* per la realizzazione di uno strumento che, ai fini sopra indicati, si concretizzi nello schema ordinario di una *'bad bank'* (la cui costruzione potrebbe coinvolgere l'intervento dei privati) viene rappresentato da Andrea Enria, presidente dell'EBA, il quale ha ipotizzato la costituzione di una *Asset management company* (AMC), istituto finanziario finalizzato a ripulire i bilanci delle banche da NPL. Benché tale istituto non si identifichi sotto un profilo strettamente tecnico con una *'bad bank'*, la proposta in parola ha suscitato notevole interesse in quanto detta società - che opererebbe con capitale privato - si presta ad essere un «nuovo veicolo paneuropeo nel quale riversare sofferenze creditizie per metterle successivamente sul mercato».⁴⁷

Non v'è dubbio che nella determinazione dei caratteri strutturali e funzionali che connotano detta ipotesi costruttiva v'è il riferimento alle esperienze maturate in paesi (ad esempio: Italia e Spagna) nei quali, in passato, si è fatto ricorso con successo a figure operative di tal genere. Analogamente, può aver orientato nella direzione di un meccanismo che fosse in grado di risolvere *unitariamente* (per l'intera area UE) l'annosa questione degli NPL l'influenza dell'opinione di autorevoli studiosi che hanno ravvisato nella *bad bank* l'unica via praticabile ai fini di cui trattasi.⁴⁸

La proposta di Enria non ha avuto successo, nonostante il grande eco che ne ha accompagnato la formulazione; motivazioni diverse e molteplici si rinvengono al-

⁴⁶Cfr. VISCO, *Le imprese e il ruolo dell'azione pubblica, oggi*, relazione svolta all'Accademia Nazionale dei Lincei (Roma 23 marzo 2015) nel Convegno «La storia dell'Iri e la grande impresa oggi», visionabile sul sito della Banca d'Italia. Nell'occasione, il Governatore della Banca d'Italia, con riguardo al problema dei crediti deteriorati degli enti creditizi, ebbe modo di rappresentare l'opportunità di «un intervento diretto dello Stato che, nel rispetto della disciplina europea sulla concorrenza, favorisca lo sviluppo di un mercato secondario di queste attività..(contribuendo) a liberare risorse di cui beneficerebbero in primo luogo le imprese».

⁴⁷Cfr. l'editoriale di ROMANO, *Enria (EBA): serve una «bad bank» europea*, in *Ilsole24Ore* del 31 gennaio 2018.

⁴⁸Cfr. al riguardo l'editoriale di BONANNI, *Vaciago: urgente la bad bank ma è tardi per la soluzione pubblica. Ora serve più coraggio*, pubblicato su *First on line* del 29 marzo 2015, nel quale si riporta il testo di un'intervista all'economista Vaciago secondo cui deve ormai ritenersi «prioritario procedere senza indugi a una *bad bank* per ripulire i bilanci delle banche, altrimenti il *Quantitative easing* ... non funzionerà».

la base di tale esito negativo. Rilevano soprattutto gli ostacoli che la nominata AMC avrebbe dovuto superare: dalla possibilità di non ottenere la vendita dei crediti deteriorati sul mercato, con conseguente intervento della 'mano pubblica' (dove l'ipotizzabile configurabilità di un «aiuto di Stato»), alla indisponibilità verso qualsiasi forma di *mutualizzazione* dei rischi da parte dei paesi dell'Europa del nord (secondo i quali a ciascun Stato membro spetta di sostenere solo l'onere relativo alle sue banche).

6. La difficoltà incontrata nel ricorso a strumenti di risanamento dei bilanci delle banche fondati su un possibile intervento pubblico, sta a significare che - per quanto detti strumenti possano essere rispettosi delle regole europee in materia di concorrenza - permane l'esigenza di ricercare in una diversa direzione la soluzione del problema in esame. Le più evolute prassi gestionali degli intermediari dotati di ottimali organizzazioni indicano che il percorso da seguire è quello di adottare strategie di riduzione degli NPL, attraverso cessioni sul mercato ovvero mediante loro gestione affidata ad «unità interne» delle singole banche specializzate nel loro recupero.

Naturalmente, nel procedere alla vendita dei crediti deteriorati gli enti bancari dovranno aver cura di incrementare i tassi di copertura e di migliorare l'indice del *coverage ratio* fissato da Basilea III per assicurare che una banca mantenga un livello adeguato di attività liquide di elevata qualità, non vincolate, al fine di soddisfare il suo fabbisogno di liquidità in uno scenario di *stress*. A tal fine è determinante la attività svolta dalle autorità di supervisione per controllare la qualità degli attivi; forme interventistiche che, alcuni anni or sono, hanno avuto il loro epicentro negli accertamenti effettuati dalla BCE (cd. *comprehensive assessment*) - coadiuvata dalle banche centrali nazionali e dall'EBA - prima di diventare supervisore unico del

sistema bancario europeo.⁴⁹

In tale premessa, la individuazione di rimedi preordinati all'unitario scopo di ridurre il fardello dei crediti deteriorati accumulato negli anni - prescindendo dalla introduzione di adeguate tecniche volte ad evidenziare i fattori critici che rilevano nella materia che ci occupa (tra cui, in particolare, sistemi informativi avanzati, personale specializzato e strumenti di misurazione e riscontro) - vede il concorso di tipologie interventistiche diverse, alcune riconducibili a (i) provvedimenti normativi che cercano di facilitare le soluzioni di tipo negoziale applicabili in materia, (ii) altre al possibile utilizzo di meccanismi finanziari di recente istituzione, (iii) altre ancora a particolari forme contrattuali già ampiamente praticate in ambito bancario.

Con riguardo alla prima tipologia viene in considerazione il *Sistema di Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze* (cd. GACS), introdotto nell'ordinamento italiano dal d.lg. n. 18 del 2016, convertito nella legge n. 49 del 2016, provvedimento finalizzato ad assistere le banche nella riduzione dei prestiti deteriorati. Trattasi di una garanzia statale prestata dal Tesoro agli investitori sulle *tranche senior* delle cartolarizzazioni (generalmente con un basso livello di rischio) nei termini previsti dalla l. n. 130 del 1999 (cd. legge sulle cartolarizzazioni).⁵⁰ La garanzia prestata è fissata ad un prezzo di mercato che deve riflettere le condizioni normali di concorren-

⁴⁹Cfr. BCE, *Aggregate report on the comprehensive assessment*, 2014, visionabile su ecb.europa.eu. In letteratura, v. BARUCCI et al., *Is the Comprehensive Assessment Really Comprehensive?*, 2011, visionabile su ssrn.com; ACHARYA et al., *Capital Shortfall: A New Approach to Ranking and Regulating Systemic Risks*, in *Am. Econ. Rev.*, 2012, vol. 102, n. 3, p. 59 ss, e più recentemente SUPINO, *Soggettività bancaria assetti patrimoniali regole prudenziali*, Milano Assago, 2017, p. 29 ss, ove si precisa che sono state esaminate «le condizioni finanziarie degli enti più significativi dell'eurozona: le condizioni attuali, revisionando gli attivi di tutti gli intermediari coinvolti; quelle prospettive, testando la capacità di resistenza dei medesimi a situazioni di shock simulato».

⁵⁰Per approfondimenti si vedano, fra gli altri, GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2017, I, pp. 472 e ss; BONGINI-DI BATTISTANIERI, *La gestione dei crediti deteriorati: un percorso a ostacoli tra soluzioni individuali e soluzioni di sistema*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, pp. 439 e ss.; INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2016, I, pp. 861 e ss.; ; MESSINA-GIANNESI, *Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze*, in dirittobancario.it, novembre 2016.

za; sul punto, la Commissione europea ha osservato che la GACS non può fornire ‘aiuti di stato’ per le banche in dissesto in quanto potenzialmente distorsivi dell’*agere* di mercato.⁵¹

La dottrina, nel rilevare che «la strada dell’intervento pubblico...(è)... segnata da soverchie difficoltà», ha sottolineato le modalità con cui, «rispetto alla disciplina della cartolarizzazione, gli ostacoli ... sono stati superati».⁵² Ed al riguardo, per superare eventuali obiezioni in ordine al possibile inquadramento della GACS tra gli ‘aiuti di Stato’ distorsivi della concorrenza, si ascrive peculiare rilievo all’azione di un’agenzia di *rating* (accertata dalla BCE) competente a rilasciare un giudizio sui titoli *senior*, nonché alla caratteristica della garanzia statale di essere onerosa e concessa a “prezzi di mercato”.⁵³ E’ evidente come si versi in presenza di uno schema garantistico che, originato da una situazione d’emergenza, si caratterizza per alcuni intrinseci limiti (si pensi, ad esempio, al mancato subentro dello Stato nella medesima posizione dei creditori)⁵⁴ che ne sminuiscono la valenza e non consentono di valutarne appieno l’efficacia. Pertanto, come opportunamente è stato sottolineato in letteratura «saranno il tempo e la pratica a testimoniare ed evidenziare il successo o meno dei fini di politica economica sottesi allo strumento».⁵⁵

Individuano forme operative del secondo tipo i cd. *piani individuali di risparmio* (o PIR), introdotti dall’art. 1, commi 100-114, della legge di bilancio 2017 (l. 11 dicembre 2016, n. 232) che ne ha previsto la costituzione con l’obiettivo di spostare risorse da soggetti in *surplus* (in genere famiglie) verso categorie di imprese (in spe-

⁵¹COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato* del 10 febbraio 2016 su ‘Aiuti di Stato: la Commissione approva le misure di gestione delle attività deteriorate per le banche in Ungheria e Italia’ visionabile su http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-279_it.htm; ID., *Prolongation of the Italian guarantee scheme for the securitisation of non-performing loans* Case SA.48416 (2017/N) - Italy, C(2017) 6050 final, 6 settembre 2017, reperibile su: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/270698/270698_1958111_121_2.pdf

⁵²Cfr. SARTORI, *Sul “diritto della gestione degli attivi problematici (non performing loans)”*: linee dell’evoluzione normativa, in AA.VV., *La gestione delle crisi bancarie*, Padova, 2018, p. 417.

⁵³Cfr. SARTORI, *op. loc. cit.*,

⁵⁴Cfr. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit., p. 472.

⁵⁵Così CONSOLI, *La GACS. Garanzia sulla Cartolarizzazione delle sofferenze*, in AA.VV., *La gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 458.

cie PMI) che necessitano di supporto finanziario. In linea con similari esperienze di altri paesi,⁵⁶ detto complesso dispositivo stabilisce un regime di esenzione fiscale per i redditi di capitale e i redditi diversi percepiti da persone fisiche residenti in Italia, qualora essi derivino da investimenti effettuati in ‘piani di risparmio a lungo termine’ (5 anni). Tali piani devono essere gestiti da intermediari finanziari e da imprese di assicurazione i quali devono investire le somme, per tal via accumulate, assicurando la diversificazione degli impieghi.

Trattasi, dunque, di una forma particolare d’investimento riservata a piccoli risparmiatori, persone fisiche, i quali entro limiti quantitativi e temporali ben definiti (30.000 euro l’anno da detenere almeno 5 anni) possono avvalersi di tale *veicolo* per orientare in modalità innovative le loro scelte di portafoglio. Passando, ad un esame particolareggiato dei valori ‘qualificati’ che possono essere inclusi in detti ‘piani’, rileva la circostanza che il legislatore considera tali - oltre ai variegati ‘strumenti finanziari’ indicati nella disposizione normativa in osservazione - «anche le quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato» (comma 104). Va da sé che detta ampiezza dispositiva si presta a far destinare (dagli enti gestori) parte degli investimenti di cui trattasi all’acquisto di *crediti deteriorati* qualora questi ultimi possano essere considerati oggetto di operazioni profittevoli per gli acquirenti.

Non v’è dubbio che l’apertura normativa segnata dalla nominata legge di bilancio consente che un flusso di risparmio possa essere orientato (al di là della preferenziale destinazione alla PMI) a supporto di attività volte alla riduzione degli NPL; le considerazioni esposte qui di seguito confermano tale convincimento.

7. Nei quadro delle forme tecniche idonee a facilitare una pronta dismissione

⁵⁶Si abbia riguardo agli *Individual Savings Accounts* (ISA) introdotti in Gran Bretagna con la legge finanziaria del 1998, oppure ai *Plan d’épargne en actions* (PEA) creati in Francia nel 1992; entrambi finalizzati ad obiettivi analoghi a quelli dei nostri ‘piani’ anche previa concessione di agevolazioni fiscali.

degli NPL (sottraendo le banche ai rischi di un eccessivo immobilizzo degli attivi) un posto centrale va riconosciuto ai rimedi contrattuali di vario genere (vale a dire cessioni *pro soluto*, cartolarizzazioni, fondi di crediti e Sicaf), praticabili dagli intermediari al fine di realizzare la riduzione dell'ammontare dei crediti suddetti. Si ha riguardo, in particolare, alle variegate forme di cessione degli attivi deteriorati realizzate tramite negoziazioni nelle quali le banche liberano i loro bilanci dal peso degli NPL.

L'analisi di tali rimedi evidenzia differenti capacità di recupero degli strumenti in parola, consentendo opzioni consapevoli delle distinte conseguenze ai medesimi ricollegabili. Gli intermediari si trovano, infatti, di fronte all'alternativa di conseguire una pronta acquisizione di una parte, per vero molto ridotta, degli impieghi effettuati (è il caso delle *cessioni pro soluto* e delle *cartolarizzazioni*) ovvero di effettuare una innovativa forma di gestione degli NPLs, demandata ad organismi specializzati in negoziazioni di mercato preordinate al loro recupero (è il caso dei *fondi di credito* e delle *Sicaf*).

Nello specifico, la cessione *pro soluto* - cui per solito si fa ricorso quando le misure processual-civilistiche ovvero fiscali attivate per il recupero del credito non abbiano avuto gli esiti sperati -, ai sensi dell'art. 1260 e seguenti cod. civ., presenta una struttura che, in ragione della sua efficacia traslativa immediata, attira per solito la preferenza degli operatori, grazie alla sua facile praticabilità. Ed invero, essa si sostanzia in un accordo concluso tra cedente e cessionario, in base al quale il primo è garante della sola esistenza del credito e non risponde dell'eventuale inadempimento del contraente ceduto. Inoltre, in tale fattispecie negoziale il cedente, avvalendosi della efficacia reale che ne connota l'*essenza*, consegue il trasferimento del diritto con il raggiungimento dell'accordo e a seguito della notifica al debitore.⁵⁷

⁵⁷Com'è noto, il tema della cessione del credito è stata oggetto - oltre che di scritti dedicati alle obbligazioni in generale - di lavori specifici. Per un inquadramento sistematico della materia si richiamano i classici studi di PANUCCIO, *La cessione volontaria dei crediti nella teoria del trasferimento*, Milano, 1955; BIANCA, *Il debitore e i mutamenti del destinatario del pagamento*,

Ne consegue che, in siffatta ipotesi operativa, un razionale punto di equilibrio tra l'interesse della banca allo smobilizzo dei crediti deteriorati e quello del cessionario ad una acquisizione profittevole va identificato, a nostro avviso, nella condivisione di un 'equo prezzo'. Quest'ultimo, secondo uno schema ampiamente collaudato in ambito bancario-finanziario, dovrebbe verosimilmente essere la risultante di una valutazione compiuta da un 'esperto indipendente', il quale effettua le sue verifiche nel riferimento al valore che il mercato assegna ad un credito non esigibile nelle modalità ordinarie, come quello compravenduto.

La cartolarizzazione dei crediti, disciplinata dalla legge n. 130 del 1990, opera una cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari ad una società cessionaria che, per finanziare il loro acquisto, emette titoli negoziabili. L'emissione dei titoli può essere curata anche da società diversa dalla cessionaria; comunque, quale che sia l'ente emittente, l'intervento di quest'ultimo deve avere ad oggetto la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione, nelle quali le somme corrisposte dai debitori ceduti devono essere destinate, in via esclusiva, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, donde «un'evidente testimonianza dell'intreccio di *law and finance*» che si rinviene nella fattispecie.⁵⁸

Il ricorso alle cartolarizzazioni dei crediti deteriorati dovrà essere attuato nel riferimento a schemi collaudati, vale a dire mediante emissione da parte della c.d. *Special Purpose Vehicle* (i.e. la società cessionaria) di variegata categoria di titoli (i *senior*, con prelazione nel pagamento degli interessi e nel rimborso del capitale; gli *junior*, postergati ai *senior*; ed i *mezzanine* postergati ai *senior* con riguardo alla regolazione dei diritti, sì da essere considerati antecedenti ai titoli *junior*).⁵⁹ Tale

Milano, 1963; PERLINGIERI, *Il trasferimento del credito. Nozione e orientamenti giurisprudenziali*, Napoli, 1981.

⁵⁸Così PARDOLESI, *Introduzione*, in AA.VV., *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, Milano, 1999, p. XVIII.

⁵⁹In argomento cfr. *ex multis* TROIANO, *Le operazioni di cartolarizzazione*, Padova, 2003, capitolo terzo; MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, I, pp. 253 e ss. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, loc. ult. cit.

modalità esplicativa dell'operazione «evoca fantasmi del passato», come è stato opportunamente segnalato,⁶⁰ in quanto possono verificarsi casi in cui sono collocati presso il pubblico degli investitori titoli emessi senza una corretta valutazione del rischio finanziario ovvero non accompagnati da adeguate garanzie. Situazione di precarietà aggravata, talora, dal fatto che la società cessionaria, avvalendosi di una posizione privilegiata (ad esempio: lo *status* di *holding* di un gruppo bancario cooperativo), impone ai cedenti l'accettazione di valori dei crediti cartolarizzati inferiori a quelli di mercato.

Da quanto precede si evince che le operazioni suddette producono l'effetto benefico di consentire una immediata e definitiva cancellazione degli NPL dai bilanci e, dunque, una liberazione di capitale ai fini del rispetto delle «regole di Basilea», oltre ad una positiva riduzione degli oneri fiscali. Peraltro, nel caso di cessioni e cartolarizzazioni, gli enti creditizi frequentemente - come, ad esempio, nel caso in cui si rivolgano alla propria *holding* (si abbia presente quanto avviene nei costituenti 'gruppi bancari cooperativi') - in contropartita sono, per solito, costretti ad accettare significative percentuali di riduzione sul *nominale* dei crediti da essi erogati; riduzione che, per i chirografari, si risolve in un sostanziale azzeramento degli stessi (essendo valutati al più il 3-4 % del loro ammontare). E' evidente come, in questo caso, l'operazione appare poco vantaggiosa per la banca, la quale - ove non abbia, per tempo, effettuato una corretta classificazione dei crediti in parola - dovrà affrontare gli squilibri connessi a tale rilevante cambiamento della propria posizione economico patrimoniale (ragione per cui si rende, in molti casi, indispensabile procedere ad una adeguata ricapitalizzazione).

Notevolmente diversa dalle ipotesi operative sopra delineate appare, invece, la fattispecie della costituzione di fondi comuni d'investimento destinati alla gestione di *non performing loans*; ciò in quanto le banche conseguono ricavi dalla dissimulazione delle posizioni debitorie più favorevoli rispetto a quelli consentiti dalle opera-

⁶⁰Cfr. SARTORI, op. cit., p. 415,

zioni in precedenza esaminate.

Al riguardo, denota peculiare importanza la tipologia degli Oicr *ad apporto* - applicabile anche ai crediti chirografari, oltre che a quelli ipotecari - nella quale gli enti creditizi, che cedono gli NPL, possono avvalersi di uno schema procedimentale che ne preserva (in ampia parte) il valore. In particolare, rileva la possibilità di più congrue valutazioni degli *asset* da parte di 'periti indipendenti' (i quali nei loro giudizi sono facoltizzati a tener conto, nell'economia complessiva dell'operazione, di un più equo criterio di redistribuzione degli utili che da questa derivano) e la certezza di un'affidabile attività di dismissione, curata da un *servicer* (per solito un intermediario non bancario *ex art. 106 tub* e, dunque, sottoposto a vigilanza delle autorità di settore) che deve conformare il proprio *agere* alle previsioni normative del 'regolamento' del fondo. Da segnalare, inoltre, che la sostanziale trasformazione dei crediti deteriorati in quote partecipative negli Oicr è fonte di profittabilità per le banche, alle quali viene (per tal via) redistribuito il rendimento delle gestioni; sicchè, quest'ultimo sommato al valore di apporto degli NPL consentirà, in numerosi casi, recuperi finali che non si discostano in modo notevole dai dati di iscrizione in bilancio dei medesimi.

Analoghe considerazioni possono farsi anche con riferimento alla gestione degli NPL effettuata dalle Sicaf, figure riconducibili agli Oicr 'chiusi', strutturate in forma di società per azioni. Si è in presenza, infatti, di veicoli di investimento che sono disciplinati in via primaria, oltre che dal codice civile, dagli artt. 35 - *bis* e seguenti del *tuf* e, in via secondaria, dal 'Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio' adottato dalla Banca d'Italia (Provvedimento del 19 gennaio 2015).⁶¹ Sicchè, ad essi sono estensibili le conclusioni cui si è pervenuti con riferimento ai fondi di credito.

E' evidente come gli strumenti dianzi richiamati offrono alle banche differen-

⁶¹Cfr. CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, in *Contratto e impresa*, 2018, p. 665 ss.

ziate possibilità di recupero dei crediti deteriorati, inducendo a guardare con favore le tecniche di gestione esternalizzata degli NPL.⁶² In tal senso orientano la menzionata iniziativa della Banca d'Italia volta a semplificare lo smobilizzo dei crediti ipotecari degli enti creditizi, nonché la sicurezza procedimentale e le tutele previste dalla nominata 'proposta di direttiva' della Commissione europea, nella quale *in subiecta materia* viene riconosciuto un importante ruolo alle società di *servicing* (cui si impone di «dotarsi di misure e procedure di controllo interne adeguate»). Tale convincimento è avvalorato, inoltre, dal fatto che - a fronte di un deconsolidamento contabile immediato - anche i soci delle banche potranno limitare le proprie perdite in quanto è consentito ad essi di intercettare parte dei più elevati livelli di recupero realizzati grazie alla professionalità di operatori specializzati.

8. Come si è cercato di evidenziare nelle pagine che precedono la problematica degli NPL - fortemente percepita dalle autorità di settore europee e nazionali, oltre che dagli operatori finanziari - è stata oggetto di un diffuso interessamento, che ha indotto a ricercare in molteplici direzioni i possibili rimedi per un superamento della stessa. E' stato, quindi, predisposto in sede europea un quadro dispositivo che, integrato dalle indicazioni dell'Organo di vigilanza domestico dovrebbe consentire una consistente riduzione dei crediti deteriorati nei bilanci degli enti creditizi.

⁶²Per completezza va segnalato che nel quadro delle modalità di smobilizzo degli NPL va tenuta presente l'attività di recupero stragiudiziale di crediti svolta, ai sensi dell'art. 115 del Testo unico delle leggi di pubblica sicurezza (TULPS), da parte di società titolari della apposita licenza.

Al riguardo, rileva il disposto dell'art. 2, comma 2, lett. *b*, del decreto del MEF del 2 aprile 2015, n. 53, "Regolamento recante norme in materia di intermediari finanziari". In tale disposizione si precisa che «l'acquisto a titolo definitivo di crediti» da parte di società ex art. 115 TULPS, qualora ricorrano determinate condizioni, «non costituisce attività di concessione di finanziamenti». Ciò con la conseguenza che l'attività da queste ultime svolta non costituisce 'attività finanziaria', per cui le medesime non sono tenute alle prescrizioni del TUB; sicchè, non essendo le società in parola ricomprese nel novero degli intermediari abilitati, le cessioni dovranno necessariamente essere regolate dalla normativa codicistica. Resta fermo, comunque, il dubbio in ordine alla possibilità che le medesime siano finanziate dalle banche cedenti in occasione di operazioni *pro soluto* in quanto l'ente cedente non vedrebbe mutati i profili del proprio rischio.

Tuttavia, il conseguimento dell'obiettivo in parola sembra ancora decisamente lontano nel tempo per molteplici ragioni. In primo luogo rileva l'enorme massa di NPL, che nel nostro Paese ha raggiunto livelli notevolmente superiori rispetto a quelli degli altri Stati UE,⁶³ viene, poi, in considerazione il carattere 'non vincolante' delle indicazioni espresse dalle autorità di settore, per cui molte banche (che al presente hanno strutture poco funzionali rispetto all'entità del lavoro da svolgere per la gestione e il recupero dei crediti deteriorati) potrebbero rinviare a tempi futuri le operazioni volte alla eliminazione degli NPL. A ciò si aggiunga che costituisce un fattore impediente nella ricerca di immediate soluzioni del problema dei crediti deteriorati la lunga durata dei contenziosi giudiziari e lo stretto nesso che intercorre tra massimizzazione dei recuperi e caratteristiche delle esposizioni in sofferenza; per cui - ad esempio - il consolidamento di una ripresa delle quotazioni degli immobili potrà favorire la realizzazione di molti NPL garantiti da *real estate*.

Infine, non può trascurarsi di far presente che ulteriori cause - in questa sede non approfondite - hanno interagito negativamente su una realtà resa precaria dagli eventi di crisi; cause riconducibili, in via prevalente, ai comportamenti passati degli intermediari bancari, i quali hanno valutato inadeguatamente il «merito creditizio», disattendendo le regole che impongono il perseguimento della «sana e prudente gestione», di cui all'art. 5 *tub*. E' appena il caso di ricordare che la 'gestione del credito', in modalità coerenti con le indicazioni del regolatore, rappresenta per le banche la funzione più rilevante per la realizzazione del proprio *business*. Pertanto, una ridefinizione del modello organizzativo dell'*agere* bancario - al riparo dalle insicurezze che attualmente connotano il sistema finanziario europeo e, in particolare, quello italiano - passa attraverso la ricerca di forme di prevenzione, come la riduzione degli NPL, idonee a impedire, in futuro, eventi analoghi a quelli verificatisi

⁶³Cfr. l'editoriale di TESSA, intitolato *Banche UE: calcoli errati, carenze per 10 miliardi. Italia prima per Npl*, visionabile su <http://www.wallstreetitalia.com/banche-ue-calcoli-errati-carenze-per-10-miliardi-italia-prima-per-npl/>, ove si commenta il *Rapporto* annuale della BCE per il 2017 nel quale si «mostra l'Italia come uno dei Paesi con i maggiori livelli di incidenza di crediti deteriorati in seno alle banche, anche se risulta uno degli Stati dove questa voce è maggiormente diminuita».

negli anni recenti.

In tale contesto è difficile dare un riscontro positivo all'interrogativo riguardante le prospettive per un riassetto del sistema creditizio. Di certo, al fine di addivenire ad un crescente smobilizzo dei crediti deteriorati, assume peculiare centralità il *comportamento* dei soggetti appartenenti al settore bancario. Questi responsabili dovranno tenere una condotta rispettosa della disciplina speciale e preordinata alla eliminazione di alcuni fattori critici che ne limitano l'azione (*i.e.* sviluppare adeguatamente i sistemi informativi, dotarsi di personale specializzato oltre che di adeguati strumenti di misurazione e riscontro interno); sì da incrementare la redditività (attraverso forme di contenimento dei costi) e conseguire livelli più significativi di efficienza (mediante una adeguata razionalizzazione organizzativa e territoriale).⁶⁴

Francesco Capriglione

⁶⁴Cfr. al riguardo BARBAGALLO, *Crediti deteriorati e prospettive reddituali delle banche italiane*, relazione tenuta il 22 gennaio 2018, *The European House -Ambrosetti*, Milano.

LA CONSULENZA FINANZIARIA AUTOMATIZZATA: PROBLEMATICHE E PROSPETTIVE *

(Robo advice: policy issues and challenges)

ABSTRACT: *The advisory market is significantly developing under the increasing use of automated or semi-automated systems for the provision of investment advice or portfolio management (so called “robo-advice”).*

This paper identifies the core components of robo advice, given its innovative nature and its difference from the traditional financial advice that must provide each client with “personalized” investment advice. Due to its specific features, robo-advice poses unique regulatory challenges, and regulators are evaluating whether robo-advisors fit within the existing regimes or need the application of different standards.

The essay concludes by arguing for a shift in the European Union regulatory focus from technology neutrality to a stricter approach, which must be able to ensure both investor protection and a level playing field for all market participants.

SOMMARIO: 1. Introduzione al fenomeno. – 2. Il servizio di consulenza: profili di disciplina nell’evoluzione di sistema. – 3. *Robo advisor* e raccomandazioni personalizzate. – 4. Automatizzazione e intelligenza integrata. – 5. *Cost-benefit analysis*: insuccesso delle tecniche di comparazione e misurazione. – 6. Il problema dell’algoritmo e la *policy* della neutralità tecnologica. – 7. Interventi di *soft law*: le line guida ESMA. – In conclusione: nuove tecniche di regolazione e cambio di paradigma.

1. L’analisi del fenomeno della consulenza automatizzata, e più in generale del FinTech, sollecita lo studioso del diritto dell’economia a riflettere intorno ai pro-

*Contributo approvato dai revisori.

fondi cambiamenti che hanno interessato il settore dell'intermediazione finanziaria. Il tema si collega alla nuova dimensione della finanza, alle sue debolezze strutturali e organizzative. In un contesto, giova evidenziarlo fin d'ora, ove le misure e le azioni pubbliche che hanno posto limiti e correttivi alla funzione allocativa non sono stati capaci di orientare le dinamiche del mercato.

L'intensa stagione di riforme che ha portato a maturazione l'ordinamento finanziario europeo è rimasta pressoché impermeabile alle varie forme di innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari. Mutazioni che dapprima hanno trasformato i servizi e i prodotti tradizionali (: moneta elettronica, *home banking*, *trading online*, ecc.), e in seguito creato modelli e processi totalmente innovativi (: *smart contract*, *robo advisor*, tecnologie di valutazione decentrata delle transazioni, valute virtuali, ecc.)¹.

Nella latitudine definitoria del fenomeno vanno allora ricomprese sia le nuove tecnologie informatiche sia i nuovi servizi che hanno investito, nell'attuale, ogni segmento del mercato bancario e finanziario².

¹Il Parlamento Europeo parla di “finance enabled by or provided via new technologies, affecting the whole financial sector, from banking to insurance, pension funds, investment advice and market infrastructures”, EUROPEAN PARLIAMENT, *Draft report on FinTech: the influence of technology on the future of the financial sector*, gennaio 2017, p. 4. Là dove il Financial Stability Board enfatizza l' “innovazione finanziaria resa possibile dall'innovazione tecnologica, che può concretizzarsi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, producendo un effetto determinante sui mercati finanziari, sulle istituzioni, o sull'offerta di servizi”, FINANCIAL STABILITY BOARD, *Fintech credit Market structure: business models and financial stability implications*, 22 maggio 2017.

²L'Autorità di Vigilanza ha correttamente sottolineato che “le innovazioni considerate in ambito Fintech comprendono sia servizi finanziari sia tecnologie informatiche e investono tutti i settori dell'intermediazione bancaria e finanziaria: dal credito (*crowd-funding* e *peer-to-peer lending*) ai servizi di pagamento (*instant payment*), dalle valute virtuali (Bitcoin) ai servizi di consulenza (*robo-advisor*), oltre alle tecnologie di validazione decentrata delle transazioni (*blockchain* o DLT - *distributed ledger technology*), di identificazione biometrica (impronta digitale, retina o riconoscimento facciale), di supporto all'erogazione di servizi (*cloud computing* e *big data*). Fintech investe dunque ogni segmento dei mercati dei servizi bancari e finanziari; ne modifica la struttura attraverso l'ingresso di *start-up* tecnologiche, dei giganti della tecnologia informatica e dei social media (Google, Apple, Facebook, Amazon, Alibaba); comporta una risposta strategica delle imprese

2. Un ruolo di primo piano nel settore Fintech va riconosciuto al servizio di consulenza finanziaria automatizzata, svolto cioè con *automated tools*, ovvero con veri e propri *robo advisors*³.

Il rilievo del tema non solo è legato alla dimensione che il fenomeno sta acquisendo su scala globale, ma soprattutto alle scelte di politica legislativa che hanno favorito, nel recente passato, un significativo cambio di rotta. Del resto, al centro della costellazione dei servizi di investimento si colloca, a partire dalla riforma MiFID, il servizio di consulenza: la prestazione, cioè, di raccomandazioni personalizzate ad un cliente riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari.

Il servizio si è tosto emancipato dalle attività accessorie, ed è stato quindi dotato dei presidi più stringenti sul piano delle tutele. Nella scelta si coglie l'obiettivo di rafforzare la fiducia del sistema, configurando la protezione dell'investitore *retail* "più in funzione degli obblighi dell'intermediario nei suoi confronti, che della capacità dell'investitore di operare scelte razionali informate"⁴.

Emersi i limiti cognitivi degli investitori e preso atto che le molteplici dinamiche della libertà morale dell'individuo conducono a scelte irrazionali, non coerenti cioè con la figura dell'*homo oeconomicus*⁵, si è portato a termine con MiFID II un percorso finalizzato ad archiviare i principi dell'autonomia privata e dell'auto responsabilità dell'investitore nella determinazione dei propri rapporti⁶.

già presenti". BANCA D'ITALIA, *Fintech in Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, dicembre 2017

³Cfr. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in M.T. Paracampo (a cura di), *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017, p. 128.

⁴Cfr. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento*, in *BBTC*, 2015, p. 31.

⁵La letteratura sul tema è vastissima. Per una panoramica degli sviluppi del dibattito si veda il volume edito dal premio Nobel R. H. THALER, *Advances in Behavioral Finance*, Vol. II, 2005.

⁶Sia consentito richiamare il mio, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive MiFID*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, pp. 25 e ss.

Il cambio di paradigma si sviluppa su diversi architravi. Il perno del cambiamento ruota però intorno all'introduzione di misure specifiche in tema di consulenza e nel contestuale rafforzamento della normativa sulla valutazione di adeguatezza⁷.

3. Nel contesto, si tratta di interrogarsi sulla natura della consulenza automatizzata e di verificare se la relazione contrattuale mantenga, dall'angolo visuale della funzione, i tratti tipici della consulenza "tradizionale". La risposta, per la verità, può apparire in sé scontata. Il modello relazionale della consulenza 2.0, che si è tradotto in un nuovo modello di *business*, si basa sulla *spersonalizzazione* del consulente automatizzando, per l'appunto, la produzione di raccomandazioni agli investimenti. Il che, già a livello definitorio, pare inconciliabile con la stessa nozione del servizio in esame (: prestazione di raccomandazioni *personalizzate* ad un cliente).

Il dato mostra un primo punto determinante per la corretta comprensione e ricostruzione dell'archetipo. Che ci consegna uno schema contrattuale alieno al modello classico, incentrato cioè sulla particolare rilevanza delle qualità personali (: tecniche, professionali, reputazionali) del professionista.

Il semplice riferimento alla natura *intuitu personae* dei rapporti di consulenza appare invero profilo non sufficiente a risolvere in maniera adeguata il problema tracciato. Al di là del profilo mentovato infatti i *robo advisors*, da una parte, acquisiscono il profilo dell'investitore: conoscenze ed esperienze maturate, situazione finanziaria, tra cui la capacità di sostenere perdite, obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio. E, dall'altra, tramite "misteriosi" algoritmi restituiscono racco-

⁷Si vedano le note critiche di PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, in F. Capriglione (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, 2015, p. 576. Cfr. anche SALERNO, *La disciplina in materia di protezione degli investitori nella MiFID II: dalla disclosure alla cura del cliente?*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2016, pp. 461 e ss.

mandazioni e piani di investimento personalizzati, nell'ambito di una sofisticata attività di bilanciamento di portafoglio.

Se il criterio orientativo dell'assegnazione della fattispecie al tipo "consulenza" è quello richiamato, lo stesso criterio dovrebbe concludere ogni discussione sul punto⁸.

Beninteso: al centro del rapporto si colloca l'algoritmo elaborato dal programmatore, soggetto che sembra sostituire la controparte professionale. A contare, è allora una formula, un insieme di regole logiche elaborate da uno sviluppatore su determinate assunzioni finanziarie. Regole che favoriscono un processo di conversione dei dati analizzati in azioni finanziarie da intraprendere⁹.

Ma di tanto, a fronte del rilievo appena svolto, si dovrebbe comunque dare adeguata e forte dimostrazione. Una risposta definitiva non può che dipendere dalle concrete modalità di funzionamento dell'algoritmo e quindi, in ultima analisi, dalle scelte del regolatore in tema di trasparenza e informazioni da fornire (cfr. infra § 6).

4. L'esecuzione del servizio di consulenza automatizzata si snoda lungo una serie di modalità tecniche che – se in generale si associano all'utilizzo di piattaforme *online* preimpostate, secondo quanto determinato dagli algoritmi – condividono, con sfumature ed intensità diverse, forme di interazione umana¹⁰.

⁸Nel senso che l'attività di consulenza automatizzata non è un nuovo servizio, ma un servizio tradizionale caratterizzato da una innovazione di processo ("supporto digitale") si è espressa la Consob. La conclusione non riceve, per la verità, argomentazione di sorta, come per contro sarebbe stato opportuno; CONSOB, *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, 1 marzo 2018.

⁹Come chiarito in uno studio della Financial Industry Regulatory Authority, le attività svolte da un *robo advisor* per mezzo dell'algoritmo consistono, in sintesi, nella "customer profiling, asset allocation, portfolio selection, trade execution, portfolio rebalancing, tax-loss harvesting". Cfr. FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY (FINRA), *Report on Digital Investment Advice*, Washington DC, 2016.

¹⁰Cfr. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, cit.; MAUME, *Regulating Robo-Advisory*, in *Texas International Law Journal*, 2018.

Il servizio digitale, di conseguenza, non viene a rimanere estraneo, almeno non completamente, all'utilizzo di intelligenza integrata¹¹.

Resta allora una puntualizzazione da svolgere. Non si può infatti trascurare che l'automazione del consulente è intimamente legata alle differenti formule commerciali che l'apologetica della robotica non riesce a dominare. Un dato, in particolare, sembra ragionevole prendere come sicuro. La prassi attraversa differenti schemi, che sono tributari dei diversi orientamenti favoriti dagli operatori presenti sul mercato.

Il che si riflette sulla tipologia dei servizi "accessori": la possibilità cioè di acquistare o no il prodotto raccomandato. Le modalità, nella prima ipotesi, di concludere l'operazione via telefono o tramite *chat online*.

Nettissima appare anche la distinzione tra operatività delle società FinTech e degli intermediari già presenti sul mercato (così detti *incumbent*). La prima si sviluppa mediante processi quasi esclusivamente automatizzati, senza che la clientela interagisca direttamente con il consulente-persona fisica. La seconda, per contro, utilizza piattaforme digitali in via complementare per migliorare la qualità del servizio e ridurre i costi di gestione. O, ancora, si avvale di strumenti automatizzati direttamente a supporto del consulente e non invece del cliente finale.

Una fotografia limpida della prassi ci viene consegnata dalla Consob nel primo quaderno dedicato al tema: nel contesto domestico operano "una pluralità di soggetti con diverse caratteristiche e diversi modelli organizzativi e di *business*. Sulla falsariga dell'esperienza estera, è possibile distinguere il modello cosiddetto puro dal modello ibrido. Il primo si caratterizza per l'automatizzazione del servizio offerto in tutte le sue fasi (c.d. *Robo-Advice* puro). Il secondo modello combina e/o alterna

¹¹Sugli effetti dell' "antropomorfizzazione" dei *robo advisor* si veda un interessante saggio di HODGE, MENDOZA, SINHA, *The Effect of Humanizing Robo-Advisors on Investor Judgments* (April 25, 2018), disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3158004>.

l'elemento umano e quello digitale in una o più fasi della catena del valore (c.d. *Robo-Advice* ibrido). Un terzo modello, infine, noto come *Robo-for-Advisor*, pone gli strumenti automatizzati a supporto del consulente, qualificandosi pertanto come B2B (*business to business*)¹².

Sembra dunque potersi affermare con sicurezza che l'attività di consulenza automatizzata non è rispondente a un modello tipico e unitario. Per di più le differenti modalità di offerta del servizio dipendono in larga misura dal *business model*, che a sua volta è influenzato dalle caratteristiche e dalla natura dell'*advisor*. Un simile rilievo non può, però, venire a tranquillizzare. Esclusi gli *incumbent* e le FinTech vigilate, il mercato è popolato da operatori non regolamentati che pur offrono alla clientela servizi di consulenza finanziaria. Il che, come intuitivo, pone un problema di vigilanza assai più vibrante, che non si intende tuttavia affrontare in questa sede¹³.

5. Unite dalla dichiarata funzione di non vietare l'utilizzo di strumenti automatizzati nell'erogazione del servizio di consulenza, le Autorità di Vigilanza e le istituzioni finanziarie europee hanno avviato progetti e studi alla ricerca della com-

¹²Cfr. CONSOB, *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, cit., pp. 36 e 37.

¹³Con riferimento al mercato domestico, nello studio testé richiamato la Commissione ricorda che “accanto alle due FinTech <<pioniere>> (Moneyfarm e AdviseOnly), che si sono mosse nell'ambito della consulenza e del *robo-advisor* sin dal 2011, a partire dal 2016 è andato crescendo il numero di banche e IFv (di varie dimensioni) che hanno sviluppato servizi digitalizzati in tale ambito, agendo in proprio o in collaborazione con FinTech. Tra esse, ad esempio: CheBanca!; Invest Banca; Fineco X-Net; Giotto SIM; Fundstore, piattaforma *web* di Banca Ifigest, che agisce in collaborazione con AdviseOnly; alcune BCC, in proprio o consentendo alla clientela di avvalersi dei servizi di gestione automatizzata offerti dalla piattaforma multimediale di Risparmio&Previdenza (SGR del Gruppo bancario Iccrea)”, CONSOB, *Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, cit., p. 37, nt. 47.

prensione del fenomeno della “*digital disruption*”, dei rischi e delle opportunità associati¹⁴.

Va rimarcato, al riguardo, che la valutazione dei costi e dei benefici connessi alla consulenza automatizzata implica un computo economico difficile da effettuare, che richiederebbe un’analisi empirica sofisticata, e una scelta altrettanto complessa, anche se si avessero a disposizione i risultati di tale computo.

Per la verità, fermato l’assunto, è possibile svolgere qualche riflessione sulla base dei dati raccolti che, a ben considerare, sembrano esprimere tendenze di opposto vettore.

Una nota positiva si coglie nel Piano d’azione della Commissione Europea là dove si evidenzia come le tecnologie mettano “il cliente al posto di comando”, sostenendo “l’efficienza operativa” e rafforzando “la competitività dell’economia dell’UE”¹⁵.

È prima di tutto da notare che la riportata asserzione risulta poco convincente in sé stessa; e ancor meno lo diventa appena si constata che l’algoritmo appare come un dispositivo elettronico che sembra guidare il veicolo senza assistenza da parte dell’essere umano. Viepiù si tratta di un’attestazione che va considerata come formula di semplice stile se non è dato sapere la modalità di funzionamento del *software*, il percorso tracciato, l’orientamento corrente e, in particolare, la modalità di gestione delle situazioni impreviste o pericolose.

¹⁴Si veda il Report del Joint Committee dell’ESAs, JOINT COMMITTEE ESAS (EBA, ESMA, EIOPA), *Discussion Paper on automation in financial advice*, 4 dicembre 2015; *Final Report*, 16 dicembre 2016.

¹⁵Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Piano d’azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*, COM (2018) 109 final, 8 marzo 2018. Va peraltro detto che la Commissione rileva al contempo che le “tecnologie finanziarie pongono anche delle sfide, come ad esempio rischi connessi alla cybersicurezza, alla protezione di dati, consumatori e investitori e all’integrità del mercato”.

Volendo tralasciare, per il momento, ogni riflessione intorno al(la conoscenza del) processo di funzionamento dell’algoritmo, non par dubbio, in astratto, che la consulenza automatizzata possa produrre benefici di sistema.

È dato certo e riscontrato che la consulenza automatizzata, in sé considerata, – al netto cioè del prezzo degli eventuali intermediari negozianti affiliati¹⁶ – abbatta i costi del servizio, rendendo accessibile in massa la prestazione preclusa, a mezzo dei canali tradizionali, alla clientela *retail*, dotata di portafogli modesti¹⁷. La prospettiva non è di poco conto. Ché, da una parte, si colma il c.d. *financial advice gap* riscontrato nel mercato mobiliare, specie nei segmenti della clientela *mass market*¹⁸, dall’altra, si avvia un processo virtuoso di “democratizzazione” della consulenza finanziaria¹⁹. Fenomeno quest’ultimo che va favorito, in particolare, in contesti, come quello domestico, dove radicate sono le barriere culturali all’affermazione del modello “*fee only*”.

Fermate queste osservazioni, per continuità espositiva conviene subito aggiungere altre, di segno opposto²⁰. Più precisamente, “la prestazione di consulenza automatizzata potrebbe risultare inadeguata per talune classi di investitori”, quelli *retail* per l’appunto, “non garantire la piena consapevolezza del servizio offerto oppure presentare criticità sotto il profilo della *privacy* di clienti”²¹. Sullo stesso piano della critica, non si può trascurare il fatto che la natura asettica della tipologia del

¹⁶Il tema del conflitto di interessi legato all’affiliazione degli intermediari del consulente è affrontato da M. JI, *Are Robots Good Fiduciaries? Regulating Robo-Advisors under the Investment Advisers Act of 1940*, (2017) 117(6) *Columbia Law Review*, p. 1543 e ss. Nella prospettiva della *fiduciary relationship* si vedano anche le osservazioni critiche di S. DEGELING, J. HUDSON, *Financial Robots as Instruments of Fiduciary Loyalty*, (2018) 40 *Sydney Law Review*, p. 63 e M. L. FEIN, *FINRA’s Report on Robo-Advisors: Fiduciary Implications* (April 1, 2016), disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2768295>.

¹⁷Cfr. EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (ESAS), *Discussion paper*, 2015.

¹⁸In questi termini, PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, cit., p. 128.

¹⁹*Ibidem*.

²⁰Approccio generalmente critico in tema di *robo advisory* si registra in M. L. FEIN, *Robo Advisor: A Closer Look*, (June 30, 2015), disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2658701>.

²¹Testualmente, CONSOB, *Relazione per l’anno 2016*, Roma, 31 marzo 2017, p. 9.

servizio – carente sul piano dei passaggi fondanti le decisioni di investimento – non pare coerente con i programmi di educazione finanziaria, scolpiti tra gli obiettivi principali da realizzare nell’ambito del sistema finanziario europeo²². Del resto, secondo i più accreditati studi di finanza comportamentale, la carenza di nozioni base rende concreto il problema della sopravvalutazione delle proprie competenze, favorendo il rischio di *information overload* e di distorsione cognitiva (così detto *framing effect*)²³.

In altri termini, se da una parte l’algoritmo non è influenzabile da pregiudizi cognitivi, dall’altra non dà garanzie su come le alternative siano presentate tra loro (“incorniciate”) e di come, in ultima analisi, influenzeranno il processo decisionale dell’investitore.

Un ulteriore, distinto argomento a favore della consulenza automatizzata può trarsi, poi, dalla velocità di acquisizione delle informazioni del cliente ai fini dell’elaborazione del profilo finanziario (*know your customer rule*), propedeutico alla programmazione delle raccomandazioni personalizzate (*suitability*). È invero stato constatato, da questo angolo visuale, che il processo qualitativo di determinazione della tolleranza al rischio è assai frequentemente compromesso²⁴. In un contesto, giova ricordare, ove la compilazione del questionario riduce l’attenzione della clientela – alleggerita dalla pressione psicologica per l’assenza di interazione umana – e induce a compiere scelte affrettate (*too fast click decision*)²⁵.

²²Cfr. MAUME, *Regulating Robo-Advisory* (April 20, 2018), in *Texas Int. Law Journal, Forthcoming*. Disponibile su SSRN:<https://ssrn.com/abstract=3167137>.

²³Cfr. BAKER, DELLAERT, *Behavioral Finance, Decumulation and the Regulatory Strategy for Robo-Advice* (July 24, 2018) *University of Penn., Inst for Law & Econ Research Paper No. 18-19*, pp. 16 e 17.

²⁴Cfr. TERTILT, SCHOLZ, *To Advise, or Not to Advise — How Robo-Advisors Evaluate the Risk Preferences of Private Investors*, (2018) *2 The Journal of Wealth Management*, p. 21.

²⁵*Ibidem*.

In una prospettiva più generale, la digitalizzazione del sistema finanziario può fornire “aggiustamenti” di mercato veloci, trasparenti e tracciabili²⁶. Ma anche questa osservazione, a ben vedere, si mostra in aperta discordanza col rilievo, concreto, che la standardizzazione dell’automatismo possa incoraggiare comportamenti di investimento pro-ciclici: minacciando, e non favorendo, la stabilità del mercato in tutte le ipotesi di giudizio erroneo dell’algoritmo o disfunzioni delle regole logiche in presenza di “*flash crash*” finanziari non mappati.

6. Ora, viste le osservazioni svolte nelle battute che precedono, risulta intuitivo che questo modo di procedere – alla ricerca cioè di una risposta conclusiva in termini di costi e benefici del servizio – non riesce a convincere. Quello che sembra potersi ricavare, a conti fatti, è che il problema della *robo advisory* si esaurisca nel problema dell’algoritmo. Di come esso definisca le ipotesi base, elabori le informazioni della clientela e il processo di *matching*; di come siano costruiti i modelli, mantenuti e sviluppati i *software*, gestiti i *cyber risks*, restituite le raccomandazioni di investimento, ecc.

In questa prospettiva, si pone allora una scelta di politica legislativa che si muove, a me pare, nella duplice direzione di rendere trasparenti i modelli – valutando la coerenza dei dati utilizzati, eventuali errori e rigidità nelle ipotesi di base, nonché la correttezza dei risultati raccomandati rispetto agli *output* ricevuti – e di declinare la regolamentazione di settore proprio in ragione delle peculiari problematiche che il servizio, così offerto, sembra consegnarci.

²⁶Cfr. EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (ESAS), *Discussion paper*, cit.

Tutto ciò a sottolineare con forza l'opportunità di una regolamentazione stringente che utilizzi quali cardini interpretativi *il need of protection* della clientela e l'integrità del mercato²⁷.

Una risposta definitiva in proposito non può allora che dipendere dalle scelte operate dal diritto positivo.

Se è certo l'intento generale di avere una migliore intelligenza del fenomeno, meno scontata sembra manifestarsi, invece, la portata effettiva dell'intervento²⁸. Che non sembra, nell'oggi, oltrepassare il "recinto della sabbia" (insomma, qualche esperimento di "*regulatory sandbox*")²⁹. Non mancano poi – del resto non potrebbero mancare – provvedimenti soffici ("*soft law*"). In via segnata, il riferimento va alle linee guida dell'ESMA del maggio 2018 (cfr. *infra*).

Sì che, in definitiva, si può constatare che "there are not specific Europe-wide rules related to automated advice tools" e che "the use of a tool to provide a personal recommendation would fall within the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)"³⁰. Né la disciplina MiFID II si è fatta carico di regolare il fenomeno, limitandosi all'art. 54, c. 1 del regolamento delegato UE 2017/565 a stabilire che se "i servizi di consulenza in materia di investimenti (...) sono prestati totalmente o in parte attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato, la responsabilità di eseguire la valutazione dell'idoneità compete all'impresa di investimento che presta

²⁷Cfr. BAKER, DELLAERT, *Regulating Robo Advice Across the Financial Services Industry*, (2018) 103 *Iowa Law Review*, p. 713 ss.

²⁸Dalla prospettiva richiamata quasi tutte le istituzioni finanziarie si sono occupate di analizzare il fenomeno per comprenderne la portata e gli effettivi costi e benefici.

²⁹Tra le prime Autorità che hanno condotto test regolamentari in ambienti virtuali va ricordata la *Financial Conduct Authority*. Sul tema RINGE, RUOF, *A Regulatory Sandbox for Robo Advice*, (May 31, 2018). *European Banking Institute Working Paper Series* 2018 - no. 26, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3188828>.

³⁰In questi termini si è correttamente espressa la *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* nell'ambito di un significativo sforzo di analisi del fenomeno FinTech. *Joint Committee Discussion Paper on automation in financial advice*, 4 dicembre 2015.

il servizio e non è ridotta dal fatto di utilizzare un sistema elettronico per formulare la raccomandazione personalizzata o la decisione di negoziazione”. Ed a puntualizzare, nel considerando n. 86, che: “Al fine di prendere in considerazione gli sviluppi del mercato e assicurare lo stesso grado di tutela degli investitori, è opportuno precisare che le imprese di investimento *dovrebbero* rimanere responsabili dello svolgimento delle valutazioni dell'idoneità nel caso in cui i servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio siano prestati, in tutto o in parte, attraverso un sistema automatizzato o semiautomatizzato”.

Possiamo concludere su questo punto, formulando un'ultima notazione, e cioè quella secondo cui la stella polare della “neutralità tecnologica” ha guidato le politiche del legislatore europeo: più sensibile a non turbare la nascente industria tecnologica che a farsi carico della stabilità finanziaria e della protezione degli investitori³¹.

7. Sul piano degli interventi normativi resta però una notazione da svolgere. Come accennato, infatti, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha pubblicato il 28 maggio 2018 il *Final Report* recante le linee guida “on certain aspects of the MiFID II suitability requirements”³².

³¹Non molto più incisivo, sul piano dell'intervento, il sistema normativo statunitense. Si veda per una ricostruzione del *framework* regolamentare d'oltre oceano FEIN, *How are Robo-Advisors Regulated?* (September 12, 2017), disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3028232>

³²Cfr. ESMA, *Final Report. Guidelines on certain aspects of the MIFID II suitability requirements* (ESMA35-43-869/28 May 2018). Si tratta di linee guida emanate ai sensi dell'art. 16 del Regolamento ESMA 19 e che, come noto, hanno valore prescrittivo nella misura in cui le Autorità competenti e gli intermediari “shall make every effort to comply with guidelines”. Per un primo commento, cfr. PARACAMPO, *L'adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell'ESMA tra algo-governance e nuovi poteri di supervisione*, in *Riv. dir. banc., dirittobancario.it*, 52, 2018, ove una completa bibliografia sul tema. Si veda anche, della stessa a., *Robo Advisor, consulenza e profili regolamentari: quale soluzione per un fenomeno in fieri?*, in questa Rivista, n. 4/2016 supplemento, 256.

Si tratta di un testo apprezzabile sul piano dello sforzo di regolazione del processo di consulenza automatizzato – in tutte le sue declinazioni –³³, nella prospettiva di promuovere un orientamento comune e pratiche uniformi nell’applicazione della MiFID II. Da questo angolo visuale, le “*additional guidelines*” tengono conto in più passaggi delle peculiarità della consulenza automatizzata proprio in ragione della “*limited interaction (or none at all) between clients and firms’ personnel*” (§ 7)³⁴. Escludendosi però un regime più severo, come sembrava ipotizzarsi nel precedente testo in consultazione³⁵. Che, è stato acutamente osservato, l’ESMA ha smentito “la posizione precedentemente assunta nel testo in consultazione (ove precisava che le linee guida relative ai *robo advice* costituivano una sorta di *additional guidance*)”³⁶.

Nella concretezza del riscontro, a me pare, una scelta di retroguardia sia stata fatta. Quella cioè di espungere, a tutto tondo, dalla dimensione informativa le prescrizioni (ben organizzate nella versione in consultazione) relative all’algoritmo: alle modalità di funzionamento e di elaborazione delle raccomandazioni, di identifica-

³³Ancora PARACAMPO, *L’adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell’ESMA tra algo-governance e nuovi poteri di supervisione*, cit., che osserva: “Sul versante da ultimo indicato, l’intervento in questione, per quanto di *soft law*, ha carattere estensivo e totalizzante, in quanto tende ad includere nell’ambito di applicazione, in maniera indifferenziata, tutte le situazioni che involgono un passaggio – *in toto* o solo in parte - nel processo consulenziale con riguardo al profilo dell’adeguatezza. Mossa infatti dalla preoccupazione di garantire al cliente raccomandazioni adeguate al suo profilo di rischio, l’Autorità ha incluso ogni possibile fattispecie, sussumibile nell’eterogeneo *genus* dei *robo advice*, senza alcuna distinzione tra *robo advice* puri e *robo advice* c.d. ibridi da un lato, nonché *robo for advice* implementati *in house* o esternalizzati a fornitori esterni all’impresa anche sulla base di un accordo di *partnership*”.

³⁴ Sul piano sistematico, le linee guida si organizzano su tre assi di una medesima griglia. Il primo si occupa delle informazioni che devono essere fornite alla clientela. Il secondo del processo di adeguatezza delle operazioni finanziarie. Il terzo, invece, delle misure organizzative, di *governance*, che le imprese che utilizzano i *robo advisor* devono rispettare in ragione delle peculiarità del modello di business adottato.

³⁵ *Consultation Paper Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements* (13 luglio 2017).

³⁶Cfr. PARACAMPO, *L’adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell’ESMA tra algo-governance e nuovi poteri di supervisione*, cit.

zione delle circostanze rilevanti nelle ipotesi di condizioni avverse di mercato, di coinvolgimento di soggetti in conflitto di interessi, ecc.

Nella prospettiva della *disclosure*, si focalizza l'attenzione sul ruolo e l'interazione umana nell'ambito dell'attività consulenziale, sul rilievo della compilazione del questionario e del suo aggiornamento rispetto al filtro di adeguatezza dell'operazione, sulle fonti utilizzate dal *robo advisor* per formulare le raccomandazioni personalizzate (*guideline* n. 20). Non viene poi trascurato lo specifico rilievo del mezzo con cui le informazioni vengono fornite. Un tanto al fine di garantire che i flussi informativi siano "effective" (*guideline* n. 21). Né si sottovaluta il rischio, ben evidenziato dagli studi di finanza comportamentale, che la clientela tenda a sopravvalutare la propria competenza ed esperienza³⁷. Cionondimeno, si è abdicato in maniera perentoria a qualsiasi forma di *disclosure* sul(le modalità di funzionamento dell')algoritmo. Su come la "scatola nera" (la "*black box*") elabori le sollecitazioni in ingresso (gli *input*) e le restituisca in uscita (*output*)³⁸.

L'impostazione sostanziale seguita dall'ESMA sembra riflettere le vibranti sollecitazioni dei gruppi di pressione organizzati in lobby. Né pare convincere la retorica dell'*information overloading*, considerato che è proprio l'algoritmo l'elemento focale sul quale richiamare l'attenzione dell'investitore nel processo decisionale.

³⁷L'art. 51 delle linee guida puntualizza che: "Firms should adopt mechanisms to address the risk that clients may tend to overestimate their knowledge and experience, for example by including questions that would help firms assess the overall clients' understanding about the characteristics and the risks of the different types of financial instruments. Such measures may be particularly important in the case of robo-advice, since the risk of overestimation by clients may result higher when they provide information through an automated (or semi-automated) system, especially in situations where very limited or no human interaction at all between clients and the firm's employees is foreseen".

³⁸Secondo PARACAMPO, *L'adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell'ESMA tra algo-governance e nuovi poteri di supervisione*, cit. la scelta è condizionata da due fattori: "da un lato, la richiesta, avanzata a gran voce da molti partecipanti alla consultazione, di evitare un inappropriato *overloading* delle informazioni da trasmettere al cliente; dall'altro lato, la prospettiva prescelta, quella dei supervisor, ha portato ad attenuare taluni profili a favore di altri, ritenuti maggiormente rilevanti in un'ottica di vigilanza e di un approccio comune a livello europeo".

Un tentativo di recupero, che non va trascurato, si registra sul piano della *governance* e della supervisione degli algoritmi³⁹. Da questa prospettiva, le linee guida (in particolare, n. 82) affidano ai consulenti automatizzati la responsabilità di monitorare e collaudare con sistematicità gli algoritmi così da garantire “the consistency of the suitability assessment”. Nella delineata curvatura, va predisposta una documentazione di progetto che identifichi obiettivi, portata e struttura dell’algoritmo. In un contesto di politiche e procedure aziendali dinamico, attento cioè a registrare eventuali modifiche, accessi non autorizzati, errori, ecc.

Non è dubbio che la scelta sia funzionale a garantire una più efficace attività di vigilanza da parte dei supervisori⁴⁰. La mappatura del processo semplifica gli interventi di controllo e riduce il *gap* di competenze tra Autorità e operatori di mercato. La linea tratteggiata è però univoca, là dove era opportuno aprire un doppio fronte di intervento. L’assenza di prescrizioni di trasparenza sul punto reca un peso tutt’altro che lieve e non libera il campo dalle osservazioni critiche.

8. Nel condurre a termine lo sviluppo di queste note, rimane da articolare un ultimo interrogativo. Occorre cioè chiedersi se il fenomeno della consulenza automatizzata necessiti di un intervento regolamentare *hard, mandatory*, che tenga conto dei rischi potenziali che si annidano nell’affermazione della *robo advisory*. Detto in altri termini, sul piano normativo è necessario predisporre specifiche misure di tu-

³⁹Ancora, PARACAMPO, *L’adeguatezza della consulenza finanziaria automatizzata nelle linee guida dell’ESMA tra algo-governance e nuovi poteri di supervisione*, cit., che parla di algo-governance.

⁴⁰La necessità di mettere a disposizione tutte le informazioni necessarie sull’algoritmo è un onere che viene sospinto anche dalla dottrina d’oltreoceano ai fini di una più attenta attività di controllo da parte dell’ *Authority* “[...] to assess the competence of these algorithms [...]”. A tal proposito si veda BAKER, DELLAERT, *Regulating Robo Advice Across the Financial Services Industry*, cit., p. 734.

tela degli investitori anche sottoponendo i *robo advisor* a un regime più severo rispetto alle imprese che prestano servizi finanziari tradizionali?

A me, per la verità, pare che a simile quesito possa darsi solo una risposta positiva. E ciò per almeno due ordini di ragione. In primo luogo, per tutelare il pubblico degli investitori che si sta affacciando sempre più numeroso alle nuove frontiere della consulenza, preservando nel contempo la stabilità finanziaria. In secondo luogo, per favorire il raggiungimento di un effettivo *level playing field* escludendo dal mercato quegli operatori dallo scarso valore reputazionale.

Ma a ben guardare non sembra questa la tesi che circola dominante nelle sedi istituzionali. Le conclusioni della Commissione Europea nel Piano d'azione per le tecnologie finanziarie predicano la tesi qui contrapposta: "I rapidi progressi delle tecnologie finanziarie stanno determinando cambiamenti strutturali nel settore finanziario. In un ambiente in così rapida evoluzione una regolamentazione eccessivamente prescrittiva e precipitosa rischia di produrre effetti indesiderati"⁴¹. Beninteso: l'approccio è cerchio-bottista. Così si ricorda che "il mancato aggiornamento delle politiche e dei quadri normativi potrebbe porre in una posizione di svantaggio i prestatori di servizi finanziari dell'UE in un mercato sempre più globale". Ma è il principio della neutralità tecnologica a guidare le politiche della Commissione, coerentemente con un'impostazione che intende incoraggiare l'innovazione nel settore finanziario eliminando i vincoli normativi, per lo più visti come "*lacci e laccioli*" che ostacolano la nascente industria del Fintech.

L'alternativa delle opzioni metodologiche richiamata evidenza, in modo eloquente, che l'evoluzione digitale nel mercato finanziario richiede un'attenta valutazione dei contrapposti interessi coinvolti. Sulla scorta di siffatto rilievo è necessario e urgente un nuovo slancio alla riflessione degli studiosi di diritto dell'economia che,

⁴¹Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*, cit. Enfasi aggiunta.

se capaci di utilizzare in modo critico il sapere comparativo, possono proporre adeguate modifiche di tessuto giuridico.

La riflessione (anche solo teorica) genera dibattito, e nel dibattito si annida il germe del cambiamento.

Nel *milieu*, la riflessione collettiva è resa quanto mai necessaria per definire le nuove regole del gioco⁴². Da più parti riecheggia la teorica della competizione tra regolatori (*regulatory competition*) al fine di creare porti sicuri capaci di attrarre *business* e sviluppo. I rischi tuttavia per gli investitori e i mercati che si annidano dietro le nuove frontiere Fintech (si pensi al recente successo dei bitcoin) non pare possano essere gestiti con opzioni di politica del diritto ispirate esclusivamente alla filosofia *market friendly*. Le proposte di politica del diritto dovranno costituire una alternativa di sistema. Le tecniche di regolazione dovranno essere capaci di ridefinire i rapporti tra cittadini del mercato e imprese ponendo le basi per un diritto finanziario generativo di nuovi rapporti economici.

Filippo Sartori

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Trento*

⁴²D'altronde come è stato efficacemente ricordato da JI, *Are Robots Good Fiduciaries? Regulating Robo-Advisors under the Investment Advisers Act of 1940*, cit., p. 1543 “as <software eats the world>, the law must adapt legal frameworks that were designed for traditional businesses to new, technology-based business models”.

**POLIZZE ASSICURATIVE ABBINATE AL CREDITO E TUTELA DEL
CLIENTE: ANALISI CRITICA DEI PIÙ RECENTI SVILUPPI
NORMATIVI * ****

*(Credit protection insurance and customer protection: a critical
analysis of the most recent regulatory developments)*

ABSTRACT: *The article contains a comprehensive review of the new measures introduced in the field of credit protection insurance. After analyzing all interests, issues and protection objectives which are involved, the article focuses on the flow of interventions of the Italian legislator over the years. A special attention is devoted to the new provisions introduced by the first annual competition law (L. n. 124/2017) and by the legislative decree n. 68/2018 which transposed the directive 2016/97/UE in the Italian legislation. The conclusion is that both the first intervention and the most recent decree reduce the burdens on business, reduce customer protection and raise several issues in distributing tasks and responsibilities among the independent administrative authorities.*

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. . Le polizze assicurative abbinate al credito: mappatura degli interessi, criticità e obiettivi di tutela. – 3. Le risposte (varie) dell’ordinamento nazionale. – 4. I più recenti sviluppi normativi: dalla ‘consumerization’ alla deregulation. – 4.1. La legge annuale per il mercato e la concorrenza. – 4.2. Il decreto legislativo n. 68/2018. – 5. L’enforcement pubblico e il quadro composito delle competenze – 8. I limiti del nuovo assetto.

*Contributo approvato dai revisori.

**AGCM. Le opinioni espresse sono personali e non impegnano l’Istituzione di appartenenza.

1. La distribuzione di polizze assicurative abbinatale al credito - note all'estero come polizze CPI (*Credit protection insurance*) o, in termini più ampi, come PPI (*Payment Protection insurance*) - costituisce una delle manifestazioni più significative e, al contempo, una delle aree più critiche dell'attività di una banca come intermediario assicurativo¹. Importando un collegamento negoziale tra il servizio base e il contratto assicurativo, essa procura una serie di rilevanti benefici all'impresa, insieme ad alcuni non trascurabili rischi per la clientela, che hanno indotto le autorità di vigilanza e il legislatore ad intervenire ripetutamente sul tema.

Il riferimento è agli interventi regolamentari di IVASS del 2010-2012, ai decreti - legge n. 201 del 2011 (c.d. salva-Italia) e n. 1 del 2012 (c.d. cresci-Italia), nonché alla comunicazione congiunta di IVASS e Banca d'Italia del 2015, che hanno cercato di stringere le maglie attorno alla vendita delle polizze in oggetto; da ultimo, sono intervenuti la legge annuale per il mercato e la concorrenza e il decreto di recepimento della direttiva sulla distribuzione assicurativa, aggiungendo ulteriori tasselli ad un quadro frastagliato e in continua evoluzione.

Anche in sede europea, peraltro, il tema ha ricevuto crescente attenzione negli anni più recenti, come dimostrano, tra l'altro, la diffusione di un'Opinione EIOPA sulla distribuzione delle PPI nel 2013, la consultazione congiunta di EBA, ESMA ed EIOPA sulle pratiche di *cross selling* nel 2015 nonché, sul piano normativo,

¹Sul tema della banca-assicurazione, si rinvia per tutti a CORRIAS, *Il fenomeno della banca-assicurazione in Scritti in onore di F. Capriglione*, I, Padova, 2010, 535 ss., e, più di recente, MEZZASOMA - BELLUCCI - CANDIAN - CORRIAS - LANDINI - LLAMAS POMBO, *La Banca-Assicurazione*, Napoli, 2017. Giova ricordare che la vendita abbinata di prodotti assicurativi con altri beni e servizi di natura non assicurativa è trattata dall'art. 3 del regolamento IVASS n. 5/2006 il quale chiarisce che costituisce attività di intermediazione assicurativa l'offerta di "contratti di assicurazione abbinati alla vendita di beni e alla prestazione di servizi forniti a titolo di attività principale"; lo stesso regolamento prevede, all'art. 4, che nel registro unico degli intermediari assicurativi e riassicurativi un'apposita sezione sia dedicata alle banche, agli intermediari finanziari, alle Società di intermediazione mobiliare e a Poste italiane Spa (Divisione servizi bancoposta).

la direttiva sui crediti immobiliari al consumatore del 2014 e quella sulla distribuzione assicurativa del 2016, che hanno introdotto nuovi vincoli in materia.

Ci troviamo, dunque, su un terreno sollecitato dove convergono molteplici interessi e istanze di tutela e non sempre risulta di immediata comprensione la *ratio* del disegno legislativo, sia se si consideri la coerenza delle scelte compiute dal legislatore interno nell'arco di pochi anni sia se si rivolga lo sguardo al più ampio comparto bancario-finanziario-assicurativo, in cui accanto al divieto di vendita abbinata in alcuni segmenti si riscontra un regime di maggiore flessibilità in altri, sollevando interrogativi sulla giustificabilità di tali asimmetrie normative.

La ragione di queste note nasce dall'esigenza di chiarire i contorni di una fattispecie che si pone al crocevia di diversi corpi normativi ed anche dell'azione di diverse autorità pubbliche coinvolte, a vario titolo, nella tutela del cliente assicurato, indagando quali problematiche e quali prospettive aprano i più recenti sviluppi normativi.

Lungo questa linea di ricerca, si procederà dapprima ad una mappatura degli interessi, criticità e obiettivi di tutela sottesi alla materia *de qua*. Successivamente, si ricostruirà il mosaico delle misure introdotte a vari livelli, con un *focus* sulle novità più recenti al fine di comprenderne il possibile impatto e l'efficacia. Infine, si presterà attenzione ai nuovi presidi volti a promuovere la correttezza dei comportamenti e arginare i risvolti patologici del fenomeno, così da evidenziare, in sede di osservazioni conclusive, alcune limiti del nuovo quadro giuridico.

2. Il primo dato dal quale muovere è che, nel caso di distribuzione di polizze assicurative abbinata al credito², ci troviamo di fronte a una relazione trilaterale in

²V. FARENGA, *La distribuzione di prodotti assicurativi in abbinamento a mutui*, in MEZZASOMA - BELLUCCI - CANDIAN - CORRIAS - LANDINI - LLAMAS POMBO, *La*

cui le suddette polizze soddisfano sul piano economico-funzionale interessi ed esigenze diverse dei soggetti coinvolti: rispettivamente, impresa di assicurazione, soggetto erogatore del credito e cliente.

Da un lato, vi è, infatti, l'interesse della compagnia assicurativa che attraverso l'intermediario che eroga il credito colloca un proprio prodotto sul mercato: dette polizze hanno, dal suo punto di vista, il vantaggio di ridurre i costi di distribuzione e di consentire di accedere ad un vasto pubblico tramite la presenza diffusa delle banche sul territorio. Dall'altro lato, tali polizze sono funzionali a soddisfare l'interesse dell'ente creditizio, che ottiene la garanzia che il cliente sarà in grado di restituire le rate del mutuo o del finanziamento ricevuto in caso di verifica del rischio assicurato. A ciò si aggiunge poi l'aspetto più remunerativo che deriva dalla vendita di tali polizze, cioè le provvigioni ricavate dall'attività di intermediazione assicurativa, che hanno una notevole incidenza sul costo complessivo³.

Infine, dette polizze procurano un vantaggio diretto al cliente assicurato poiché lo proteggono da eventi negativi che potrebbero limitare la sua capacità di rimborsare il mutuo o il finanziamento. Le stesse polizze possono altresì risultare favorevoli, poiché riducono i costi di ricerca delle combinazioni desiderate e perché il costo della copertura offerta in abbinamento è spesso inferiore a quello che si sosterebbe acquistando separatamente credito ed assicurazione, al netto delle provvigioni.

Banca-Assicurazione, cit., 265 ss, e PONGELLI, *Polizze assicurative connesse a mutui e finanziamenti: evoluzione normativa, profili di trasparenza e orientamento dell'Arbitro Bancario Finanziario*, *ivi*, 361 ss.

³Cfr. IVASS, *PPI - Payment Protection Insurance. Indagine sulle polizze abbinare ai finanziamenti: premi, caricamenti e provvigioni*, dicembre 2016, reperibile all'indirizzo www.ivass.it, da cui risultano due dati particolarmente significativi: il 78% della raccolta deriva da prodotti intermediati dalle banche, con una quota solo del 12% riferita ad altri intermediari finanziari; inoltre, la media dei compensi provvigionali riconosciuti agli intermediari si attesta sul 44% dei premi complessivi.

In un quadro in cui ciascun soggetto sembra ricavare, perlomeno in astratto, un vantaggio diretto dall'utilizzo di tali polizze, quali sono le esigenze di tutela che si pongono?

Dal punto di vista del funzionamento del mercato, l'offerta di prodotti abbinati non solleva necessariamente delle criticità. Tale offerta può, infatti, creare economie di scopo, integrazioni ed efficienze che sono in grado di portare beneficio a tutti i soggetti coinvolti, e rientra nell'ambito delle normali strategie commerciali che ciascuna impresa è legittimata ad adottare. Non a caso, l'abbinamento di due o più prodotti integra una classica ipotesi di *tying* vietata dal diritto antitrust solo quando l'impresa che la ponga in essere sia in posizione dominante, dato che, in tale ipotesi, la vendita congiunta consente ad essa di estendere il potere di mercato detenuto nel mercato del prodotto principale a quello del bene accessorio⁴.

L'esistenza di un livello adeguato di concorrenza non è tuttavia di per sé condizione sufficiente a superare ogni profilo di problematicità racchiuso nel meccanismo dell'abbinamento dei due prodotti; questo non impedisce, infatti, condotte pregiudizievoli delle imprese in danno dei clienti, se mancano un sufficiente livello di trasparenza e una adeguata mobilità della domanda poiché in tali casi le imprese riescono comunque ad ottenere vantaggi sovra-competitivi grazie a tali pratiche leganti.

A ciò dovrebbero soccorrere, ma solo in parte, le regole poste a presidio della libertà di scelta del consumatore⁵, il quale va messo in grado di scegliere

⁴Per maggiori dettagli, v. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza nell'Unione Europea*, 2014, Milano, 317 ss.

⁵ Per un'approfondita analisi del tema, attenta al diverso significato che la libertà di scelta del consumatore assume nei mercati finanziari e in quelli dei prodotti finali ed al rapporto tra tutela della concorrenza e tutela del consumatore nel settore finanziario, il rinvio d'obbligo è a LIBERTINI, *La tutela della libertà di scelta del consumatore e i prodotti finanziari*, relazione al convegno "Il diritto dei consumatori nella crisi e le prospettive evolutive del sistema di tutela", Roma, 29 gennaio 2010 (reperibile all'indirizzo www.agcm.it).

consapevolmente se accettare o no la vendita congiunta, valutando costi e caratteristiche di ogni componente. In tal caso - è noto - la tutela *ex post* è affidata all'Autorità Antitrust, chiamata ad applicare la normativa in tema di pratiche commerciali scorrette.

L'intervento di carattere repressivo di tale Autorità non esaurisce, tuttavia, né cancella l'esigenza di un'azione pubblica che prevenga il sorgere di fenomeni degenerativi nel settore e appresti adeguate garanzie rispetto a un rapporto contrattuale connotato da rilevanti asimmetrie informative e squilibri di forza negoziale⁶.

Numerose criticità per il cliente discendono, infatti, dal collegamento negoziale tra il contratto assicurativo e quello di finanziamento, ravvisabili sia nella fase di produzione delle polizze (fornendo l'impresa di assicurazione un prodotto *standard* che non tiene cura delle singole posizioni degli assicurati), sia nella distribuzione delle stesse da parte degli intermediari⁷. Con riferimento a quest'ultima, si concentrano in particolare nella fattispecie differenti possibili profili problematici, tra i quali assume rilievo il potenziale conflitto fra l'interesse

⁶In questo senso, cfr. MARANO, *La banca come intermediario assicurativo "polifunzionale"* in MARANO - SIRI (a cura di), *Le assicurazioni abbinare ai finanziamenti*, Milano, 2016, 17, ss. Sul punto, cfr. anche la segnalazione dell'AGCM "*Proposte di riforma concorrenziale ai fini della legge annuale per il mercato e la concorrenza – anno 2012*", del 5 gennaio 2012, 64, in cui si invoca come essenziale dal punto di vista concorrenziale un intervento legislativo "*in primo luogo sul fronte della trasparenza, completezza e qualità dell'informazione resa al client e mutuatario. Oggi, infatti, il consumatore che richiede un servizio di finanziamento, ad esempio un mutuo, non è posto in grado di comprendere e apprezzare il peso di tutte le effettive voci di costo di cui si compone (...). In tale contesto di maggiore trasparenza risulterebbe altresì più efficace tradurre in previsioni normative quanto già disposto a livello regolamentare dall'ISVAP, circa la necessità di separare il ruolo della banca come beneficiario della polizza dalla funzione di intermediario della stessa polizza, escludendo che tali due posizioni confliggenti (che vedono l'intermediario collocare una polizza a suo vantaggio) possano essere contestualmente assunte. In tal modo, si verrebbero a introdurre meccanismi competitivi nell'offerta dei singoli prodotti – mutuo e polizza – che nell'attuale abbinamento vedono costi di intermediazione significativamente elevati, sintomo questo di una insufficiente pressione concorrenziale da parte degli operatori attivi su altri canali*".

⁷Cfr. Comunicato stampa IVASS - Banca d'Italia del 5 giugno 2015.

dell'intermediario alla sottoscrizione della polizza e quello del cliente a dotarsi di una copertura assicurativa efficiente e rispondente alle proprie esigenze, l'assenza di verifiche in merito all'adeguatezza della polizza *standard* per il singolo cliente, ed ancora, un'informativa poco chiara e trasparente su caratteristiche, limiti, oneri e spese della copertura assicurativa.

Di qui l'esigenza di un intervento *ex ante* dell'autorità pubblica al fine di evitare che i segnalati vantaggi vadano a discapito della clientela⁸, in un'ottica di riequilibrio dei meccanismi di interazione tra questa e gli intermediari.

Tale esigenza risulta tanto più avvertita se si considerano i limiti di natura cognitiva che gli acquirenti incontrano nella scelta dei prodotti finanziari-assicurativi. E' ben noto che il contratto di mutuo o di finanziamento rientra nella categoria dei c.d. *credence good*, cioè di quei prodotti che vengono di norma acquistati "sulla fiducia", senza alcuna possibilità concreta di verificarne il vero valore relativo rispetto a prodotti concorrenti. Ne consegue che, anche nel caso in cui il mercato sia concorrenziale, trasparente e corretto, i clienti incontrano grandi difficoltà nell'individuare le offerte migliori e ciò pone l'intermediario in una posizione di forza tale da riuscire ad estrarre profitti sovra-competitivi dagli acquirenti, facendo loro sottoscrivere polizze non necessarie o dal costo sproporzionato rispetto al valore atteso che creano⁹.

⁸Cfr. in particolare *EIOPA's Initial Overview of key consumer trends in EU*, diffuso il 1° febbraio 2012 (reperibile all'indirizzo www.eiopa.europa.eu) in cui l'Istituzione europea ha evidenziato le aree di criticità nella tutela dei consumatori, enucleando le questioni emergenti riguardo alle violazioni degli obblighi di condotta (*mis-selling*) nella distribuzione di tali prodotti, e alle imperfezioni del mercato (*market imperfections*) che hanno effetto distorsivo nelle scelte dei consumatori rispetto alle PPI. Per maggiori dettagli, cfr. MARANO, *La banca come intermediario assicurativo polifunzionale*, cit., 22 ss.

⁹Per un quadro di analisi relativo ad una specifica fattispecie di polizza abbinata, v. di recente IVASS, *Report dell'indagine sulle polizze abbinata ai finanziamenti per l'acquisto di autoveicoli offerti in promozione dalle case automobilistiche*, 11 agosto 2017 (reperibile all'indirizzo www.ivass.it).

Qui entra in gioco l'autorità pubblica di vigilanza (non solo assicurativa, ma anche bancaria) che, nell'ottica di proteggere i clienti, *“può usare una combinazione di strumenti: preventivi (analisi di dati appositamente raccolti, verifica costante dei prodotti e delle pratiche di vendita, ispezioni) e successivi (gestione dei reclami, sanzioni)”*¹⁰ in un settore - giova anticiparlo - in cui le sue competenze non sono nettamente distinte da quelle di tutela del consumatore dalle pratiche commerciali scorrette affidate, in via generale, all'Autorità Antitrust, ma sono spesso intrecciate, con l'una che sfuma nell'altra e con inevitabili rischi di sovrapposizione.

3. A disciplinare i contratti di assicurazione collegati al credito è stata prima di tutti l'IVASS che ha ricavato dai dati raccolti nelle proprie indagini sul costo delle polizze abbinare ai finanziamenti chiari elementi sintomatici di una condotta opportunistica da parte degli istituti di credito ed è intervenuta per rimediare a tale situazione ritenuta patologica¹¹. Vengono in rilievo, a tal fine, gli interventi con cui sono state definite nuove regole di comportamento per gli intermediari¹².

¹⁰Così ROSSI, *La tutela del consumatore di prodotti e servizi assicurativi* (intervento all'Assemblea Annuale dell'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici, Roma, 2 luglio 2015, reperibile su www.ivass.it), il quale aggiunge *“Può aiutare l'autoregolamentazione delle imprese. I clienti vanno d'altro canto responsabilizzati, accrescendo in loro la consapevolezza dei fondamenti della razionalità economico-finanziaria: combinazione rischio/rendimento, preveggenza di lungo termine. Essi non possono essere perennemente confinati in una condizione di minorità psicologica e culturale, che li rende non solo esposti alle possibili soperchierie delle imprese, ma anche alla cattura da parte dei “professionisti della tutela”.*

¹¹Da un'indagine condotta dall'Istituto nel 2011 è emerso, infatti, come le banche e gli intermediari finanziari si trovino ad applicare una rilevante aliquota provvigionale sulle polizze offerte al beneficiario del prestito, la cui media varia tra il 44% e il 79% degli oneri relativi al contratto di assicurazione. I premi sono, nella maggior parte dei casi, detratti dall'importo totale del finanziamento sotto forma di un unico versamento: il credito concesso dall'intermediario viene, difatti, aumentato nella misura utile a coprire le spese assicurative, con relativo aggravio degli interessi su tali importi aggiuntivi e privando il cliente dei vantaggi fiscali *ex art. 15, lettera «f», D.P.R. 917/1996* cui avrebbe potuto usufruire qualora avesse avuto la possibilità di sostenere in singole rate i costi della predetta copertura. Di qui la conclusione che gli oneri relativi alla sottoscrizione delle polizze in questione sono in larga parte eccessivi, rappresentando peraltro il più

In particolare, l'Istituto di vigilanza, con l'emanazione del Regolamento 26 maggio 2010, n. 35, ha previsto, in caso di estinzione anticipata o di trasferimento del mutuo/finanziamento, la restituzione della quota parte del premio non goduto o la portabilità delle polizze con indicazione del nuovo beneficiario - per contratti commercializzati dopo il 1° dicembre 2010 (art. 49). In tal modo, si è cercato di favorire la portabilità della polizza da parte del cliente, , incentivando le imprese ad assumere condotte competitive e contribuendo così a rendere il mercato più dinamico. Lo stesso Regolamento ha introdotto obblighi informativi e regole di trasparenza in favore degli assicurati, prevedendo che nella nota informativa l'impresa debba riportare tutti i costi a carico del contraente, con indicazione della quota percepita in media dall'intermediario, espressa sia in valore assoluto che percentuale (art. 50).

Con un secondo intervento di poco successivo al primo, il Regolamento n. 2946 del 6 dicembre 2011, l'IVASS ha poi introdotto all'interno dell'art. 48 Reg. n. 5/2006 il comma 1-bis in virtù del quale: *“Gli intermediari comunque si astengono dall'assumere, direttamente o indirettamente, anche attraverso uno dei rapporti di cui al comma 1°, primo periodo, la contemporanea qualifica di beneficiario o di vincolatario delle prestazioni assicurative e quella di intermediario del relativo contratto in forma individuale o collettiva”*. E' stato così codificato un divieto generale di rivestire contestualmente il ruolo di intermediario e beneficiario/vincolatario di una polizza assicurativa attraverso una presunzione

delle volte una condizione necessaria per la concessione del prestito richiesto. (cfr. Comunicato stampa ISVAP del 6 dicembre 2011, reperibile su www.ivass.it).

¹²Il fondamento normativo di tali indicazioni risiede nell'art. 183 Cod. ass., che fissa le regole di comportamento cui imprese ed intermediari devono attenersi nell'offerta e nell'esecuzione dei contratti assicurativi, abilitando l'IVASS ad adottare, con regolamento, specifiche disposizioni sulla determinazione delle regole di comportamento da osservare nei rapporti con i contraenti, in modo che l'attività si svolga con correttezza e con adeguatezza rispetto alle specifiche esigenze dei singoli.

assoluta riguardo la sussistenza di un conflitto di interessi tra l'intermediario e il cliente sottoscrittore della polizza assicurativa.

Se tali misure hanno provato a porre argine ad alcuni profili patologici della fattispecie connessi a opacità e conflitti di interessi con l'utilizzo dei poteri regolamentari dell'autorità di settore, sul piano normativo il legislatore è intervenuto con due decreti emergenziali, entrambi volti a favorire la concorrenza e la competitività del sistema in senso lato¹³, e ispirati da pregresse segnalazioni dell'AGCM.

In particolare, l'art. 36-bis d.l. n. 201/2011¹⁴ ha novellato l'art. 21 del Codice del consumo, inserendo un comma 3-bis dal seguente tenore letterale: *“è considerata scorretta la pratica commerciale di una banca, un istituto di credito o di un intermediario finanziario, che, ai fini della stipula di un contratto di mutuo, obbliga il cliente alla sottoscrizione di una polizza assicurativa erogata dalla medesima banca, istituto o intermediario ovvero all'apertura di un conto corrente presso la medesima banca, istituto o intermediario”*.

Come si evince dal testo normativo, la norma non mira a qualificare come pratica scorretta in sé il semplice fatto che la banca o l'intermediario finanziario possano distribuire coperture assicurative in occasione della concessione di un mutuo, ma ad impedire alle banche e agli intermediari di obbligare il proprio cliente a stipulare una polizza preselezionata e distribuita dalla medesima banca al fine di poter accedere alla sottoscrizione di un contratto di mutuo. Si è cercato così di contrastare la problematica del conflitto di interessi, con una previsione dalla

¹³V. NASTASI - TROIANO, *Recenti profili di regolamentazione assicurativa tra concorrenza, tutela del consumatore e integrità del mercato*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 447 ss.

¹⁴Cfr. Decreto-legge 6 dicembre 2011 n. 201 *“Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici”* convertito, con modificazioni, dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214.

limitata efficacia posto che, a prescindere dal significato che voglia attribuirsi all'espressione "polizza erogata" il mutuante *"mantiene comunque un ampio margine di manovra, che non gli preclude la possibilità di obbligare il mutuatario-consumatore a sottoscrivere polizze verso le quali il mutuante ha interesse"*¹⁵.

Non a caso, a poche settimane di distanza, il legislatore è nuovamente intervenuto con il d.l. n. 1/2012¹⁶ nel quale è stata inserita una norma, l'art. 28, volta a disciplinare il settore delle polizze assicurative connesse non più soltanto ai mutui, ma anche alle operazioni di credito al consumo, e la volontà di arginare il problema del conflitto di interessi passa attraverso il riferimento alla nozione di "non riconducibilità". Secondo tale articolo, infatti, *"le banche, gli istituti di credito e gli intermediari finanziari se condizionano l'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo alla stipula di un contratto di assicurazione sulla vita, sono tenuti a sottoporre al cliente almeno due preventivi di due differenti gruppi assicurativi non riconducibili alle banche, agli istituti di credito e agli intermediari finanziari stessi"*. La stessa norma riconosce, inoltre, il diritto del cliente di rifiutare i contratti di assicurazione sulla vita offerti dall'intermediario e di scegliere liberamente sul mercato la polizza assicurativa ramo vita più vantaggiosa o più adeguata alle sue esigenze, mentre il soggetto è obbligato ad accettare l'eventuale scelta operata dal cliente, senza poter variare le condizioni offerte per l'erogazione

¹⁵Sulle problematiche applicative della norma, le diverse tesi interpretative ed anche il ruolo solo astrattamente deterrente da essa giocato nel contrastare le condotte opportunistiche adottate dai mutuantisti a danno dei mutuatari-consumatori, si rinvia a SIRI, *La protezione dell'assicurato mutuatario nel codice del consumo*, in MARANO - SIRI (a cura di), *op. cit.*, 50 ss. e, in particolare, 75.

¹⁶Cfr. Decreto-legge 24 gennaio 2012, n. 1 *"Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività"*, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27.

del mutuo immobiliare o del credito al consumo¹⁷, a condizione che la polizza rispetti i contenuti minimi la cui definizione è stata demandata ad IVASS¹⁸.

Si tratta, come ovvio, di due norme che attengono a differenti ambiti applicativi sia sul piano soggettivo che oggettivo: l'art. 21, co. 3 bis, Cod. cons. si riferisce, infatti, al singolo consumatore che stipula un contratto di mutuo (senza che la norma specifichi di che tipo) cui è imposto l'acquisto di una polizza assicurativa di qualsiasi genere; l'art. 28 del d.l. n. 1/2012 si rivolge, invece, ad un qualunque contraente tenuto a sottoscrivere un contratto di assicurazione sulla vita a fronte della propria richiesta di ottenere un mutuo immobiliare o un credito al consumo; sul piano oggettivo, dunque, l'ambito di applicazione dell'art. 28 è limitato alle sole polizze del ramo vita, in connessione con la richiesta di un mutuo immobiliare o credito al consumo.

Si può dire, in estrema sintesi, che la nuova disciplina abbia inteso perseguire tre distinte finalità: ridurre l'asimmetria informativa tra il richiedente il mutuo o il credito al consumo e la banca attraverso l'obbligo di presentare due preventivi di polizze; contrastare condotte opportunistiche nella distribuzione di polizze, neutralizzando qualsiasi interesse del mutuante nella scelta della polizza attraverso il criterio della non riconducibilità ad esso; consentire al richiedente la scelta della polizza sulla vita da abbinare al mutuo o al credito al consumo, il che dovrebbe ravvivare la competizione tra le imprese di assicurazione nell'offerta delle proprie

¹⁷In tema, v., *ex multis*, FRIGNANI - PASCHETTA, *Le polizze vita abbinare ai mutui immobiliari e al credito al consumo*, in *Diritto e fiscalità dell'assicurazione*, 2012, 413 ss RIVA, *Polizze connesse a mutui tra regolazione Ivass e legislazione Monti*, in *Assicurazioni*, 2012, 277; CALEO, *Polizze assicurative connesse ai mutui a garanzia del credito*, in *Contratti*, 2012, 767; PERUZZO, *L'art. 28 D. Liberalizzazioni e l'abbinamento delle polizze ai mutui*, in MARANO – SIRI, *op. cit.*, 149 ss.

¹⁸L'IVASS ha definito, con il Regolamento n. 40/2012, i contenuti minimi di tali contratti sul presupposto che la definizione di un contratto tipo sia utile a facilitare il confronto tra la polizza proposta dall'intermediario e le altre eventuali alternative. Sulla portata dei contenuti minimi della polizza sulla vita (di cui al reg. ISVAP n. 40/2012), cfr. MARTINA, *Le caratteristiche delle garanzie assicurative*, in MARANO - M. SIRI, *op. cit.*, 82 ss.

polizze sulla vita¹⁹. In ciò, detta disciplina appare ispirata ad un ragionevole contemperamento degli opposti interessi in campo: se per un verso, infatti, essa consente al mutuante di pretendere la garanzia rappresentata dall'assicurazione sulla vita, dall'altro, gli impone di accettare qualsiasi polizza sulla vita proposta dal cliente, in ciò rinvenendosi il punto di equilibrio complessivo degli interessi contrapposti che vengono in gioco²⁰.

In un siffatto quadro di rango primario, deve menzionarsi infine, a distanza di pochi anni e a riprova di una certa resistenza del settore a conformarsi a canoni di trasparenza e correttezza, un intervento di *moral suasion* svolto da IVASS e Banca d'Italia, le quali hanno diffuso nel 2015 una Comunicazione congiunta al mercato, indicando alcune azioni che le banche e gli intermediari finanziari sono sollecitati ad adottare per innalzare la tutela dei clienti nell'offerta dei loro prodotti²¹. Tali iniziative scaturiscono, in particolare, dagli esiti dell'attività di vigilanza svolta dalle due autorità che evidenzierebbe molteplici criticità nell'offerta di polizze abbinata sia con riguardo alla fase della loro produzione che della loro distribuzione o entrambe.

In particolare, con specifico riguardo alla trasparenza, IVASS e Banca d'Italia si attendono che le imprese di assicurazione e gli intermediari assicurativi predispongano una documentazione pre-contrattuale distinta per il rapporto finanziario e per quello assicurativo, così da indicare separatamente per ciascuna operazione le condizioni e i relativi costi. Tale modalità consentirebbe all'assicurato

¹⁹Così PERUZZO, *L'art. 28 D. liberalizzazioni*, cit., 162.

²⁰V. PERUZZO - SIRI, *L'abbinamento di polizze assicurative a garanzia di mutui e finanziamenti: quale bilanciamento tra protezione del consumatore, promozione della concorrenza e regolazione del mercato*, relazione al IV Convegno annuale di Orizzonti del diritto commerciale "Impresa e mercato tra liberalizzazione e regole", in www.orizzontideldirittocommerciale.it.

²¹Cfr. IVASS-BANCA D'ITALIA, *Polizze abbinata ai finanziamenti (PPI). Misure a tutela dei clienti*, 26 agosto 2015, reperibile all'indirizzo www.ivass.it

sia di comprendere meglio le caratteristiche di ciascun prodotto (tra cui il diritto di recesso entro 60 gg. per la polizza assicurativa), sia di evitare ambiguità circa l'abbinamento e l'inscindibilità dei due prodotti. In questo quadro, una maggiore chiarezza dell'informativa pre-contrattuale può essere inoltre conseguita, secondo le due Autorità, indicando separatamente l'importo della rata dovuta per il rimborso del finanziamento e quella dovuta per il pagamento del premio.

Sempre in tema di trasparenza, si richiama, infine, la necessità che, dopo la stipulazione della polizza, sia inviata, con la massima tempestività, una comunicazione al cliente che riepiloghi le caratteristiche delle coperture assicurative sottoscritte e rammenti la facoltà del cliente di recedere dalla polizza ed ottenere il rimborso del premio versato ovvero, nel caso il premio sia stato finanziato, la corrispondente riduzione della rata del finanziamento, indicando i relativi importi.

4. In un quadro normativo in cui è prevalsa l'opzione per un approccio regolatorio teso a rafforzare i presidi a tutela della libertà di scelta del cliente, i più recenti interventi legislativi si segnalano per andare in una direzione non univoca rispetto alla tendenza emersa: da un lato, infatti, la legge annuale per la concorrenza ha riformulato l'art. 28 relativo ai mutui immobiliari e al credito al consumo, optando per un regime *prima facie* meno protettivo del cliente; dall'altro, il decreto legislativo n. 68/2018²², di recepimento della direttiva 2016/97/UE, ha previsto che l'intermediario, ogni qualvolta un contratto assicurativo sia accessorio ad altro servizio offerto, sia tenuto a garantire all'acquirente la possibilità di

²²Cfr. Decreto legislativo 21 maggio 2018, n. 68 "Attuazione della direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, relativa alla distribuzione assicurativa".

acquisto disgiunto. Prima di affrontare il tema del rapporto tra i vari corpi normativi che si intrecciano nel settore, giova analizzare più da vicino le novità introdotte.

4.1. E' noto che la prima legge annuale per il mercato e la concorrenza²³, dopo un lungo *iter* parlamentare, si è arricchita nel testo definitivo di una serie eterogenea di previsioni, per effetto delle quali da provvedimento concepito per rimuovere gli ostacoli regolatori ingiustificati al funzionamento dei mercati si è trasformato, con una curiosa eterogenesi dei fini, in un provvedimento *omnibus* di "ri-regolazione" di numerosi settori: in una occasione, cioè, per affrontare problematiche - alcune anche di notevole rilievo - specifiche dei diversi mercati, prive tuttavia in molti casi di alcuna connessione diretta con l'obiettivo di riforma pro-concorrenziale proprio dell'istituto²⁴. Il settore assicurativo rientra nel novero di mercati, ed anzi è quello che ha ricevuto la maggiore attenzione dal legislatore.

Per quanto qui rileva, i commi 135-136 dell'articolo 1 affrontano il tema delle polizze assicurative accessorie a mutui e finanziamenti, modificando il previgente articolo 28²⁵.

Diverse sono le novità introdotte in materia, innanzitutto con riferimento al perimetro di applicazione della norma: assume rilievo, infatti, da un lato, l'estensione dell'applicazione dell'art. 28 dall'assicurazione sulla vita a qualsiasi contratto di assicurazione; dall'altro, l'applicazione dello stesso art. 28 non

²³Cfr. Legge 4 agosto 2017 n. 124 recante "*Legge annuale per il mercato e la concorrenza*".

²⁴L'istituto della legge annuale per il mercato e la concorrenza è stato introdotto dall'art. 47 della L. n. 99/2009 "*Disposizioni per lo sviluppo e l'internazionalizzazione delle imprese, nonché in materia di energia*".

²⁵Il nuovo testo dell'art. 28 del d.l. n. 1/2012 prevede che "*le banche, gli istituti di credito e gli intermediari finanziari, se condizionano l'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo alla stipula di un contratto di assicurazione, ovvero qualora l'offerta di un contratto di assicurazione sia connessa o accessoria all'erogazione del mutuo o del credito, sono tenuti ad accettare, senza variare le condizioni offerte per l'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo, la polizza che il cliente presenterà o reperirà sul mercato; nel caso in cui essa sia necessaria per ottenere il finanziamento o per ottenerlo alle condizioni offerte, la polizza presentata dal cliente deve avere contenuti minimi corrispondenti a quelli richiesti dalla banca, dall'istituto di credito e dall'intermediario finanziario*".

solamente alla fattispecie del condizionamento (dell'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo alla stipula di un contratto di assicurazione), bensì anche alla fattispecie dell'offerta di un contratto di assicurazione che sia connesso o accessorio all'erogazione del mutuo o del credito (stando al dato letterale, sembrerebbe qualsiasi tipo di mutuo o di credito, non più soltanto il mutuo immobiliare o il credito al consumo).

All'ampliamento dell'ambito oggettivo di applicazione della norma non corrisponde, tuttavia, alcun *empowerment* del cliente, bensì la soppressione di alcuni dei presidi previsti in precedenza. Viene, infatti, eliminato l'obbligo per l'impresa finanziatrice di presentare almeno due preventivi di polizze emesse da compagnie ad essa non riconducibili, così che essa diviene libera di proporre al cliente le polizze che preferisce; in aggiunta a ciò, il nuovo testo limita, rispetto al previgente articolo 28, l'impiego della polizza "universale", cioè il diritto del contraente di scegliere nel mercato la polizza da abbinare al mutuo, che il mutuante nel previgente regime doveva accettare a condizione che essa soddisfacesse i requisiti minimi definiti dall'IVASS. La nuova disposizione, invece, ribadisce, sì, l'obbligo per l'impresa di accettare la polizza reperita dal cliente sul mercato, ma la facoltà di scelta di questo viene in qualche misura ad essere limitata: quando, infatti, la sottoscrizione della polizza sia condizione per ottenere il finanziamento ovvero sia condizione per ottenerlo alle condizioni offerte, la polizza dovrà rispettare i requisiti minimi fissati dallo stesso mutuante.

Sotto altro profilo, la norma introduce un meccanismo di recesso dalla polizza che è esercitabile dal cliente nel caso in cui la polizza sottoscritta sia proposta dalla banca. Il termine entro cui esercitare il recesso è di 60 giorni dalla sottoscrizione della polizza. Il recesso non libera però definitivamente il cliente qualora la polizza (al momento della stipula del mutuo) fosse necessaria per

ottenere il finanziamento o per ottenerlo alle condizioni offerte dal mutuante: in questo caso, il cliente è obbligato ad abbinare un'altra polizza (che, di nuovo, è libero solo formalmente di scegliere sul mercato, perché deve rispettare i requisiti fissati dall'impresa). Il mutuante si impegna a informare il cliente del diritto di recesso con comunicazione separata rispetto alla documentazione contrattuale. Da ultimo, l'impresa è tenuta a informare il cliente della provvigione percepita e dell'ammontare della provvigione pagata dalla compagnia assicurativa all'intermediario sia in termini assoluti che percentuali sull'ammontare complessivo.

Non è agevole esprimere un giudizio sulla efficacia delle nuove disposizioni, tanto più se si considera che la precedente (più vincolistica) disciplina dell'art. 28 era stata introdotta nel 2012 da un decreto-legge che si proponeva espressamente di incentivare la concorrenza, la competitività e la crescita del paese, e quella stessa disciplina subisce a pochi anni di distanza un capovolgimento ad opera della prima legge annuale per il mercato e la concorrenza approvata dal Parlamento.

Se si tengono a mente le già richiamate insidie che per il cliente discendono dal meccanismo dell'abbinamento, nonché i limiti cognitivi che questi incontra in sede di acquisto di fronte alla complessità dei prodotti finanziari-assicurativi, vi è ragione di ritenere che, con la nuova disciplina, il legislatore abbia rinunciato a contrastare le descritte asimmetrie e abbia invece inteso favorire la concorrenza, puntando tutto sulla responsabilizzazione degli acquirenti; sul fatto, insomma, che *"essi non possono essere perennemente confinati in una condizione di minorità psicologica e culturale, che li rende non solo esposti alle possibili soperchierie delle imprese, ma anche alla cattura da parte dei "professionisti della tutela"*²⁶. In questa prospettiva, l'obbligo per il mutuante di presentare al cliente un doppio preventivo

²⁶Così ROSSI, *La tutela del consumatore*, cit., 6.

deve essere apparso come un presidio di tenore paternalistico da eliminare, frutto di un inutile piglio pro-consumerista, oltre che di limitata efficacia.

In realtà, non si può sottacere che l'obbligo del doppio preventivo, pur non essendo risolutivo per superare le criticità del settore, poteva risultare comunque idoneo a riequilibrare le posizioni, anche soltanto segnalando al cliente l'esistenza di una concorrenza sul mercato, la possibilità di acquistare liberamente altrove la polizza e, dunque, la possibilità di attivarsi sul mercato per la ricerca di soluzioni più convenienti.

Nel nuovo quadro introdotto, invece, lo squilibrio negoziale a vantaggio dell'impresa finanziatrice resta immutato, ed anzi, la posizione di questa risulta persino rafforzata poiché, nel caso in cui la polizza sia necessaria ad ottenere il finanziamento o ad ottenerlo alle condizioni offerte (è l'impresa a stabilirlo), essa è nelle condizioni di depotenziare la libertà del cliente di reperire sul mercato la polizza più adeguata alle sue esigenze: il diritto dell'impresa di fissare le condizioni minime della polizza (nel quadro precedente, rilevavano solo quelle fissate da IVASS) fa sì che essa possa definirle in modo così puntuale da poter orientare incisivamente fino a scegliere essa stessa la polizza che il cliente potrà presentare. Se ne evince che l'intermediario vede ampliata la sua discrezionalità nel definire la propria politica commerciale, mentre la portata pro-concorrenziale della disciplina si riduce, in ultima analisi, alle previsioni in tema di recesso e di trasparenza sulle provvigioni percepite dall'intermediario.

Va anche rilevato che detto affievolimento delle garanzie previste a beneficio del cliente non costituisce un dato emerso *ex abrupto* nell'ordinamento, posto che, al momento di approvazione della legge annuale, verso il medesimo tipo di scelta si era già mosso il legislatore nazionale ed europeo in materia di credito immobiliare

ai consumatori²⁷. L'art. 120 *octies-decies* del TUB, nel dare recepimento all'art. 12 della direttiva 2014/17/UE (c.d. MCD - *Mortgage Credit Directive*), ha consentito, infatti, la c.d. vendita aggregata, mentre ha vietato la c.d. vendita abbinata, cioè *“l'offerta o la commercializzazione di un contratto di credito in un pacchetto che comprende altri prodotti o servizi finanziari distinti, qualora il contratto di credito non sia disponibile per il consumatore separatamente”*. Nel disporre un simile divieto, la norma *de qua*, introdotta nel 2016²⁸, ha fatto espressamente salvo l'art. 28 del d.l. n. 1/2012 che, nel testo allora vigente, conteneva una disciplina più penetrante per il mutuo e il credito al consumo.

La nuova versione dell'articolo 28, il cui ambito applicativo coincide solo in parte con la normativa sopra richiamata²⁹, risulta maggiormente allineata all'orientamento del legislatore europeo il quale, all'art. 12, co. 4, della citata direttiva³⁰, ammette la possibilità di operazioni di *tying* delle polizze assicurative, a condizione che il soggetto finanziatore accetti la polizza assicurativa di un fornitore

²⁷Ai sensi dell'art. 120-*quinquies* del TUB *“contratto di credito» indica un contratto di credito con cui un finanziatore concede o si impegna a concedere a un consumatore un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra facilitazione finanziaria, quando il credito è garantito da un'ipoteca sul diritto di proprietà o su altro diritto reale avente a oggetto beni immobili residenziali o è finalizzato all'acquisto o alla conservazione del diritto di proprietà un terreno o su un immobile edificato o progettato”*. Per un'analisi del perimetro applicativo della norma, cfr. SEPE, *sub art. 120, quinquies*, TUB in ALPA - MARICONDA (a cura di), *Codice dei contratti commentato*, 2017, Milano, 3493 ss, nonché CIVALE, *La nuova disciplina del credito immobiliare ai consumatori*, in www.dirittobancario.it, novembre 2016; FERRETTI - SANTORO, *Prime osservazioni sul decreto di recepimento della direttiva mutui*, in www.dirittobancario.it, maggio 2016.

²⁸Per effetto del d. lgs. 21 aprile 2016, n. 72 che ha recepito la direttiva 2014/17/UE, è stato introdotto nel TUB il Capo I-bis dedicato al credito immobiliare ai consumatori (artt. da 120 *quinquies* a 120 *noviesdecies*).

²⁹Se non altro perché l'art. 28 trova applicazione sul piano soggettivo nei confronti di qualunque cliente, laddove invece l'art. 120 *octiesdecies* del TUB ha come destinatari i soli consumatori e, dunque, protegge in linea di principio soltanto *“una parte”* degli assicurati.

³⁰Per un commento dell'art. 120 *octies-decies* del TUB, di recepimento dell'art. 12 della direttiva europea, sia consentito rinviare al mio, *sub art. 120 octiesdecies*, TUB, in ALPA - MARICONDA (a cura di), *Codice dei contratti commentato*, cit., 3546 ss., nonché a DELL'ISOLA, *sub art. 120 octiesdecies*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da CAPRIGLIONE, Milano, 2018, III, 2094 ss.

diverso da quello preferito qualora detta polizza fornisca un livello di copertura equivalente a quella proposta dal creditore. Il frutto della legge annuale per la concorrenza sembra essere stato così quello di alleggerire il peso delle regole di condotta gravanti sulle imprese, lasciando la strada della “*consumerization*” intrapresa nel 2011-2012 ed allineando i contenuti dell’art. 28 alle scarse prescrizioni del diritto europeo.

4.2.³¹ L’ultima modifica al quadro vigente in materia è legata alla direttiva 2016/97/UE (cd. IDD)³², il cui decreto legislativo di recepimento introduce nel D. lgs. 7 settembre 2005, n. 209 recante “Codice delle assicurazioni private” un nuovo art. 120 *quinquies* (tit. “*vendita abbinata*”), che disciplina i profili sostanziali della fattispecie e detta altresì disposizioni in tema di *public enforcement*.

Sul piano sostanziale, viene introdotto, in linea con l’art. 24 della Direttiva IDD, un diverso regime a seconda che il prodotto assicurativo offerto in abbinamento ad altro bene o servizio sia il bene principale o quello accessorio. Nel primo caso sussiste solo un obbligo di trasparenza a carico del distributore del prodotto assicurativo che deve informare il cliente dell’eventuale possibilità di acquistare separatamente i due prodotti³³; opposto il regime nel secondo caso: ai

³¹In tema, v. CORRIAS, *La direttiva UE n. 2016/97 sulla distribuzione assicurati: profili di tutela dell’assicurando*, in MEZZASOMA - BELLUCCI – CANDIAN - CORRIAS - LANDINI - LLAMAS POMBO (a cura di), *La Banca-Assicurazione, cit.*, 131 ss.

³²In tema, v. CORRIAS, *La direttiva UE n. 2016/97 sulla distribuzione assicurati: profili di tutela dell’assicurando*, in MEZZASOMA - BELLUCCI – CANDIAN - CORRIAS - LANDINI - LLAMAS POMBO (a cura di), *La Banca-Assicurazione, cit.*, 131 ss. La citata direttiva prevede, al considerando 53, che “*Le pratiche di vendita abbinata rappresentano una strategia comune utilizzata dai distributori di prodotti assicurativi in tutta l’Unione. Tali pratiche possono fornire benefici ai clienti, ma possono anche non tenere conto adeguatamente dei loro interessi. La presente direttiva non dovrebbe impedire la distribuzione di polizze assicurative multirischio*”. Coerentemente con tale presa d’atto, l’art. 24 della direttiva disciplina la fattispecie della vendita abbinata, specificando gli obblighi informativi in capo al distributore.

³³Il comma 1 e il comma 2 affrontano, sulla falsariga della direttiva, il caso in cui ad essere accessorio non è la polizza assicurativa, bensì altro bene o servizio il cui acquisto viene proposto in

sensi del comma 3, infatti, *“Se un prodotto assicurativo è accessorio rispetto a un bene o servizio diverso da una assicurazione, come parte di un pacchetto o dello stesso accordo, il distributore di prodotti assicurativi offre al contraente la possibilità di acquistare il bene o servizio separatamente”*.

In tali casi si prevede, altresì, che *“il distributore di prodotti assicurativi specifica al contraente i motivi per cui il prodotto assicurativo che è parte del pacchetto complessivo o dello stesso accordo è ritenuto più indicato a soddisfare le richieste ed esigenze del contraente medesimo”* (co. 4).

Le nuove disposizioni si segnalano per diversi profili.

Sul piano applicativo, esse pongono, in primo luogo, una questione di coordinamento con l'art. 28 del d.l. n. 1/2012 che, nella versione modificata dalla legge n. 124/2017, ammette la possibilità che una banca o un intermediario finanziario condizioni l'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo alla stipula di una polizza assicurativa o comunque leghi a tali operazioni una polizza assicurativa accessoria, garantendo (nei limiti sopra detti) la libertà del cliente di reperire sul mercato detta polizza. La nuova disciplina dettata dall'art. 120 *quinquies* del Cod. ass. è compatibile o confligge con l'assetto definito dall'art. 28?

Fermo restando che l'oggetto normativo dei due interventi non è del tutto coincidente poiché l'art. 28 si occupa di una fattispecie più circoscritta di abbinamento (quella in cui, cioè, il bene principale sia un mutuo immobiliare o un credito al consumo, laddove l'art. 120-*quinquies* riguarda ogni ipotesi di bene e

abbinamento all'acquirente di una polizza: in questo caso, si prevede che *“Il distributore che propone un prodotto assicurativo insieme ad un prodotto o servizio accessorio diverso da una assicurazione, come parte di un pacchetto o dello stesso accordo, informa il cliente dell'eventuale possibilità di acquistare separatamente le due componenti. Nel caso in cui il contraente abbia optato per l'acquisto separato, il distributore fornisce una descrizione adeguata delle diverse componenti dell'accordo o del pacchetto e i giustificativi separati dei costi e degli oneri di ciascuna componente”*. Il comma 2 rafforza gli obblighi informativi quando il rischio o la copertura assicurativa derivanti dall'accordo o dal pacchetto proposto sono diversi dalle componenti considerate separatamente.

servizio al quale il prodotto assicurativo risulti accessorio), non sembra esservi conflitto tra le due normative, ma anzi, sostanziale allineamento di logica.

Nella misura in cui, infatti, l'art. 120-*quinquies* del Cod. ass. prescrive l'obbligo per il distributore, in caso di vendita abbinata, di offrire al cliente l'acquisto disgiunto dei beni, lo stesso appare in linea con la scelta sottesa all'art. 28 che ammette, sì, la possibilità di condizionare il contratto principale alla stipula di una polizza assicurativa, ma obbliga in tal caso l'impresa finanziatrice ad accettare la polizza reperita sul mercato: ciò che, in altri termini, esso vieta è solo l'operazione di *tying* obbligatorio, quando al cliente non sia data la possibilità di acquisto separato, secondo la medesima linea tracciata dalla direttiva in tema di credito immobiliare ai consumatori. In entrambi i casi si ritiene sufficiente a proteggere il cliente e a stimolare la concorrenza nel mercato il mero obbligo della vendita disgiunta posto in capo all'intermediario.

Una seconda questione si pone con riguardo al dovere del distributore di specificare al cliente i motivi per cui la vendita del prodotto assicurativo in abbinamento è "più" indicato alle sue esigenze. Tale previsione sembra configurare, infatti, una prestazione che lambisce l'attività di consulenza nei confronti del contraente. Al riguardo, occorre, tuttavia, evidenziare che nei principi generali di correttezza e diligenza nella raccolta delle informazioni al cliente riportati nella direttiva IDD e nel decreto di recepimento vi è una distinzione della responsabilità dell'intermediario nell'attività di informazione al cliente (offerta a titolo gratuito) da quella derivante dall'attività di raccomandazione/consulenza (offerta a titolo oneroso) e che - segnatamente nell'IDD - non è previsto alcun obbligo dell'attività di "consulenza" da parte del distributore. In questo quadro, l'obbligo del distributore di fornire al cliente la motivazione per cui un particolare prodotto è

“più” indicato alle sue esigenze potrebbe ingenerare incertezze in relazione alla natura dell’attività effettivamente svolta³⁴.

In terzo luogo, la differente disciplina introdotta in termini di regole di condotta a seconda che il prodotto assicurativo sia il bene principale o quello accessorio potrebbe costituire un incentivo ad orientare i comportamenti delle imprese in direzione del regime meno gravoso, senza dire dei contenziosi che possono nascere in ordine alla natura, accessoria o principale, del servizio offerto.

Da ultimo, va rilevato che la nuova disciplina non si applica se il prodotto assicurativo è accessorio rispetto a un servizio o attività di investimento quali definiti dall’art. 1, comma 5, del TUF, a un contratto di credito immobiliare quale definito dall’art. 120 *quinquies*, co. 1, lett. c) del TUB o a un conto di pagamento quale definito dall’art. 126-*decies* del TUB (comma 3).

Tale previsione solleva il problema della eterogeneità delle misure previste sulle vendite abbinata di prodotti bancari, finanziari e assicurativi, eterogeneità che discende direttamente dal diritto europeo. E’ noto, infatti, che la direttiva 2014/65/UE (c.d. MIFID 2) consente che i prodotti e i servizi d’investimento siano offerti insieme ad un altro prodotto o servizio come parte di un pacchetto o come condizione per l’ottenimento di tale accordo o pacchetto (art. 24, par. 11). All’opposto, la Direttiva 2014/17/UE sul credito immobiliare ai consumatori consente le pratiche di commercializzazione aggregata, ma vieta le pratiche di commercializzazione abbinata quando il consumatore non può sottoscrivere il contratto di credito separatamente dai prodotti o servizi che gli sono proposti nel pacchetto. Ancora: la direttiva 2014/92/UE in tema di conti di pagamento prescrive

³⁴In proposito, il testo dell’art. 24, co. 6, della Direttiva è parzialmente differente dal dettato della disposizione interna, laddove dispone che “*Gli Stati membri garantiscono che un distributore di prodotti assicurativi specifichi le richieste e le esigenze del cliente in relazione ai prodotti assicurativi che sono parte del pacchetto complessivo o dello stesso accordo*”.

soltanto che il prestatore di servizi di pagamento comunichi al consumatore se è possibile acquistare il conto di pagamento separatamente dal pacchetto in cui è offerto insieme a altri prodotti o servizi non collegati a tale conto (art. 8). Infine, la direttiva 2016/97/UE sulla distribuzione assicurativa prevede un diverso regime a seconda che il prodotto assicurativo sia quello principale o quello accessorio, imponendo solo nel secondo caso l'obbligo per il distributore di consentire al cliente l'acquisto separato del bene o del servizio diverso da quello assicurativo, salvo il caso in cui il bene o servizio abbinato sia riconducibile a quelli presi in considerazione dalle Direttive suddette.

Un simile assetto è razionale oppure sarebbe opportuna l'armonizzazione delle direttive rivolte a banche, imprese d'investimento e di assicurazione? In un settore caratterizzato da accentuate interconnessioni ed integrazioni, il quadro che ne discende, pur ispirato in taluni specifici segmenti da esigenze di protezione "rafforzata" del cliente, si connota per essere frammentario, farraginoso e all'origine potenzialmente di notevoli incertezze. In attesa di un coordinamento legislativo forte e omogeneizzante, questi rischi possono forse essere mitigati solo attraverso l'azione congiunta e coordinata delle Autorità di vigilanza europee con l'elaborazione di principi comuni al settore bancario, finanziario, assicurativo che possano attenuare le asimmetrie riscontrabili in sede legislativa³⁵.

5. Uno degli aspetti più problematici del nuovo quadro deriva dal fatto che, al di là del valore precettivo delle nuove norme introdotte, l'efficacia e l'effettività delle stesse si giocheranno tutte sul terreno dell'*enforcement pubblico*, posto che l'eventuale inosservanza del divieto difficilmente emergerà *per tabulas*. A fronte, infatti, di un'astratta e formale scindibilità del pacchetto e della possibilità per il

³⁵In questo senso, MARANO, *La banca come intermediario assicurativo polifunzionale*, cit., 33.

consumatore di acquisto separato dei due beni, saranno i comportamenti concretamente tenuti dall'intermediario, prima e durante l'operazione contrattuale, decisivi per stabilire se l'oggetto dell'offerta sia stato nei fatti la combinazione abbinata (o meno) dei due prodotti. In quest'ottica, fondamentale risulterà la capacità di apprezzare la sostanza dei comportamenti tenuti sul mercato e, dunque, il sistema dell'*enforcement pubblico*. La difficoltà nasce dal fatto che questo si compone - come noto - di più "garanti delle regole", le cui competenze nel settore non sono nettamente distinte, ma sfumano l'una nell'altra, con aree di sovrapposizione e zone grigie che ripropongono le ben note criticità che il tema della tutela del consumatore nei settori regolati ha sollevato nell'ultimo decennio, sfociando in varie pronunce dell'Adunanza plenaria del Consiglio di Stato e rinvii pregiudiziali alla Corte di Giustizia³⁶.

Nel campo che ci occupa, detto conflitto nasce, in particolare, dal fatto che le finalità della vigilanza assicurativa, come espresse dall'art. 3 del Codice delle assicurazioni private, sono volte anche alla migliore tutela dei consumatori e hanno, quindi, ad oggetto i rapporti assicurativi di consumo, intercorrenti tra imprese e clienti non professionali. Tale ambito di competenza, inerente al rapporto di consumo, pone chiaramente il problema della potenziale sovrapposizione della vigilanza specifica e settoriale di IVASS – sui rapporti assicurativi di consumo – rispetto a quella generale di AGCM sui rapporti di consumo *tout court*.

Il caso della vendita di polizze assicurative abbinata a mutui e finanziamenti risulta paradigmatico dell'intreccio di tutele che è dato registrare nel settore.

³⁶Cfr. MELI, *L'applicazione della disciplina in materia di pratiche commerciali scorrette nel macrosettore credito e assicurazioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 334 ss; ID., *Il Consiglio di Stato e l'applicabilità della disciplina delle pratiche commerciali scorrette al settore del credito*, *ivi*, 2012, 576 ss. Sia consentito rinviare anche al mio, *La supervisione pubblica sui contratti dei risparmiatori*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 487 ss.

Innanzitutto, sul piano della disciplina sostanziale, va detto che l'art. 120 *quinquies* Cod. ass. dispone, al comma 7, che *"Sono fatte salve le previsioni del Codice del consumo di cui al decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206, ove applicabili"*. E già questa disposizione mostra come l'applicazione concreta del nuovo divieto di vendita abbinata rappresenti un punto particolarmente delicato e, al tempo stesso, nevralgico del quadro introdotto.

Per cogliere con immediatezza la portata dei possibili profili di (inter)connessione tra i vari *corpus* normativi e le relative Autorità di vigilanza, è sufficiente ricordare che una pratica commerciale è definita scorretta ai sensi dell'art. 20 del Codice del consumo se *"è contraria alla diligenza professionale ed è falsa o idonea a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico, in relazione al prodotto, del consumatore medio che essa raggiunge o al quale è diretta..."*³⁷. Tala scorrettezza è poi declinata, come noto, in ingannevolezza (artt. 21 e 22) e aggressività (artt. 24 e 25), con l'astratta ulteriore possibilità di colpire anche violazioni atipiche poste in essere dalle imprese utilizzando la sola clausola generale di cui all'art. 20³⁸.

Sono sufficienti tali richiami per comprendere come il pregiudizio del comportamento economico del consumatore, la cui protezione è iscritta anche

³⁷Sul tema v. GENOVESE (a cura di), *I decreti legislativi sulle pratiche commerciali scorrette. Attuazione e impatto sistematico della direttiva 2005/29/CE*, Padova, 2008 e *ivi*, in particolare, LIBERTINI, *Clausole generale e disposizioni particolari nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, *ivi*, 27 ss., nonché DE CRISTOFARO, *La nozione generale di pratica commerciale scorretta*, DE CRISTOFARO (a cura di), *Pratiche commerciali scorrette e codice del consumo*, Torino, 2008 e SCOGNAMIGLIO, *Le pratiche commerciali scorrette: disciplina dell'atto o dell'attività?* in RABITTI BEDOGNI - BARUCCI (a cura di), *20 anni di Antitrust. L'evoluzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, Milano, 2010, II, 1221.

³⁸Sulla tutela del consumatore apprestata dall'AGCM nel settore, v. MELI, *L'applicazione della disciplina delle pratiche commerciali scorrette nel macro-settore credito e assicurazioni*, 2011, nonché MELI - MARANO (a cura di), *La tutela del consumatore contro le pratiche commerciali scorrette nei mercati del credito e delle assicurazioni*, Torino, 2011 e, *ivi*, in particolare, GENOVESE, *Il contrasto delle pratiche commerciali scorrette nel settore bancario. Gli interventi dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, 41 ss.

nella regolazione di settore, sia suscettibile di attirare intorno ad una medesima condotta l'attenzione tanto dell'AGCM quanto dell'Autorità di vigilanza, sicché il nodo da sciogliere diviene, prima ancora che quello della competenza, quello della individuazione della normativa applicabile e della primazia da attribuire all'uno o all'altro *corpus* normativo: tema non sempre agevolmente governabile sulla base della regola posta dall'art. 19, comma 3, Cod. cons. ai sensi del quale, in caso di contrasto, le disposizioni contenute in direttive o in altre disposizioni comunitarie e nelle norme nazionali di recepimento, che disciplinano aspetti specifici delle pratiche commerciali scorrette, prevalgono sulle disposizioni del Titolo III del Cod. cons.³⁹.

Il problema non sembra destinato a risolversi per effetto del nuovo art. 120-*quinquies* Cod. ass., ai sensi del quale *“in relazione all’obiettivo di protezione degli assicurati, l’IVASS, con riferimento all’attività di distribuzione assicurativa, può applicare le misure cautelari ed interdittive previste dal presente codice, ivi incluso il potere di vietare la vendita di una assicurazione insieme ad un servizio o prodotto accessorio diverso da una assicurazione, come parte di un pacchetto o dello stesso*

³⁹Non è possibile ripercorrere in questa sede l'annoso problema del rapporto tra normativa generale e normativa speciale che tanto ha animato il dibattito e la giurisprudenza degli ultimi anni e che sembra aver trovato un punto di approdo con il nuovo articolo 27, comma 1-*bis*, del Codice del consumo, introdotto dal d. lgs. 21/2014. Tale norma - come noto - ha in sostanza configurato i due interventi (dell'AGCM e dell'Autorità di regolazione settoriale) come alternativi, accordando prevalenza all'accertamento delle pratiche commerciali scorrette da parte dell'AGCM rispetto all'accertamento di violazioni settoriali da parte dell'Autorità di regolazione, in modo da garantire che un medesimo comportamento, pur integrando una doppia violazione, non riceva una doppia sanzione. La norma, in particolare, ha affermato la piena competenza dell'AGCM ad occuparsi di pratiche commerciali scorrette nei settori regolati, individuando, diversamente dal passato, un criterio generale di ripartizione preventiva tra la competenza dell'AGCM e quella delle altre Autorità di settore e prevedendo altresì una fase consultiva (parere obbligatorio) che coinvolge l'autorità di regolazione settoriale in caso di avvio di un procedimento per pratiche commerciali scorrette nel settore da essa presidiato. Più specificamente, viene stabilita la competenza dell'AGCM nell'ipotesi in cui il comportamento del professionista, contrario alla regolazione di settore, costituisca una pratica commerciale scorretta, e la competenza residuale dell'Autorità di settore, la quale è chiamata ad accertare la violazione della regolazione di settore solo nell'ipotesi in cui il comportamento non costituisca una pratica commerciale scorretta.

accordo, quando tale pratica sia dannosa per i consumatori. Con riferimento ai prodotti di investimento assicurativi, i suddetti poteri sono esercitati da IVASS e CONSOB coerentemente con le rispettive competenze” (co. 5).

La sussistenza di discipline e competenze parallele nel settore pone, così, una forte esigenza di coordinamento e di collaborazione tra IVASS e AGCM sulla scia della proficua iniziativa già avviata negli anni scorsi dalle due Autorità che, nei limiti consentiti dalle rispettive normative, hanno realizzato un primo significativo sforzo siglando un Protocollo d'intesa nell'agosto 2013, poi integrato nel 2014⁴⁰. Si pensi, a titolo di esempio, al comportamento di un intermediario che, ai fini della stipula di un contratto di credito al consumo, obblighi il consumatore alla sottoscrizione di una polizza erogata dalla medesima banca. Emerge in tal caso la contrarietà della condotta tanto all'art. 120-*quinquies* del Cod. ass. quanto all'art. 21, comma 3 bis, Cod. cons.

Come potrà sciogliersi un simile intreccio? Ferma la necessità di uno stretto coordinamento dei diversi interventi, pare plausibile sostenere che, alla luce dell'art. 27, comma 1-*bis*, del Codice di consumo, del nuovo art. 120 *quinquies* del Codice delle assicurazioni private e del citato Protocollo d'intesa, l'autorità competente ad accertare e sanzionare il comportamento dell'intermediario assicurativo, compiuto in violazione del nuovo art. 120-*quinquies*, che non integri una pratica commerciale scorretta ai sensi del Codice del consumo, sia l'IVASS; nel caso in cui la condotta censurata sia compiuta in violazione della regolazione di settore e rilevi anche come pratica commerciale scorretta, competente per l'accertamento e la sanzione non potrà che essere l'AGCM.

⁴⁰Cfr. *Protocollo d'intesa tra l'IVASS e l'AGCM in materia di tutela dei consumatori nel settore assicurativo*, reperibile su www.agcm.it.

E' appena, infine, il caso di osservare, a riprova della complessità del quadro delle competenze, che della partita potrebbero far parte anche altre Autorità di vigilanza interessate ai comportamenti nel settore, segnatamente la Banca d'Italia in quanto autorità di vigilanza sulle banche⁴¹ e la Consob, direttamente chiamata in causa dal citato art. 120 *quinquies*, con riferimento ai prodotti di investimento assicurativo.

6. La recente modifica delle disposizioni in tema di distribuzione di polizze abbinate al credito suggerisce almeno due considerazioni. La prima riguarda il prevalere negli interventi legislativi più recenti, tutti influenzati dal diritto europeo, di un orientamento opposto a quello fin qui affermatosi sul piano nazionale: dalla prospettiva di *empowerment* del cliente che aveva ispirato la decretazione emergenziale del 2011-2012 e che aveva condotto all'introduzione di norme tese a mitigare l'asimmetria negoziale e a contrastare condotte opportunistiche dell'intermediario, si è invertita la rotta e si è passati ad una sostanziale *deregulation*, alla garanzia cioè sul piano formale della sola libertà di acquisto disgiunto dei beni offerti al cliente, nella convinzione che ciò basti ad assicurare il

⁴¹Ci si limita qui a ricordare che la Banca d'Italia esercita la vigilanza sul rispetto delle regole e dei principi di trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela sulla base delle previsioni del Titolo VI del Testo unico bancario (d.lgs. n. 385 del 1° settembre 1993). Le disposizioni attuative emanate dalla Banca d'Italia ai sensi del citato Titolo VI in materia di "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*" (cfr. Provvy. 29 luglio 2009 e successive modificazioni ed integrazioni) precisano che le politiche commerciali relative all'offerta contestuale, accanto a un contratto di finanziamento, di altri contratti, devono essere accompagnate da una serie di cautele particolari, adottando procedure organizzative e di controllo interno che assicurino, tra l'altro, nel continuo: la comprensibilità per i clienti della struttura, delle caratteristiche e dei rischi tipicamente connessi con la combinazione dei prodotti offerti contestualmente; la corretta indicazione dei costi; il rispetto nelle procedure di commercializzazione dei principi di trasparenza e correttezza.

funzionamento del mercato⁴². Il riferimento è alle nuove previsioni della legge annuale per il mercato e la concorrenza, che - sulla falsariga della direttiva europea in tema di credito immobiliare ai consumatori - ha rimosso gli specifici obblighi di condotta introdotti in precedenza (segnatamente, il vincolo del doppio preventivo per l'intermediario e l'obbligo *tout court* di accettare la polizza reperita dal cliente sul mercato), limitandosi a prevedere obblighi informativi in tema di recesso e obblighi di trasparenza sulle provvigioni.

Seguendo questa medesima logica, il nuovo art. 120 *quinquies* del Codice delle assicurazioni private è intervenuto ad imporre all'intermediario, che venda una polizza assicurativa in abbinamento ad altro servizio, l'obbligo di offrire al cliente la possibilità di acquistare separatamente i due beni. Naturalmente l'offerta o la commercializzazione separata non dovrà avvenire necessariamente alle stesse condizioni praticate quando realizzata in forma abbinata perché ciò renderebbe sostanzialmente inutile, se non antieconomica, la pratica stessa per l'impresa finanziatrice.

Al fondo di tale opzione vi è - come detto - l'idea che la mera garanzia della libertà di scelta in capo al cliente basti ad alimentare la dinamica competitiva, secondo un assunto valido certamente in generale per i prodotti finali, ma non per i c.d. *credence good*. Se si pone mente alle insidie che al cliente derivano dalla vendita abbinata delle polizze in oggetto, in un settore in cui la natura delle transazioni e la tipologia dei prodotti rendono il divario informativo tra domanda e offerta particolarmente problematico, è lecito nutrire dubbi sulla possibilità che l'obiettivo venga raggiunto, posto che il cliente resta invischiato nelle asimmetrie di

⁴²Per maggiori dettagli sui diversi approcci seguiti nei mercati finanziari, di *deregulation* nel settore B2B e di "*consumerization*" nel settore B2C, v. LIBERTINI, *La tutela della libertà di scelta dei consumatori*, cit., 9.

un rapporto diseguale e la sua capacità selettiva dell'offerta sembra destinata a rimanere virtuale oggi non meno di ieri⁴³.

L'impressione, in definitiva, è che il nuovo quadro giuridico, nei termini succinti in cui è stato disegnato, abbia rinunciato ad introdurre una protezione rafforzata del cliente o, quantomeno, ad accompagnarlo verso un più consapevole esercizio delle sue facoltà, e sia, pertanto, destinato a rimanere ininfluente in termini di capacità di sciogliere le criticità del settore.

In questo quadro di attenuazione dei vincoli gravanti sugli intermediari, l'altro dato che merita di essere segnalato attiene al piano dei presidi pubblici introdotti. Benché le nuove misure mirino a rafforzare i compiti di controllo di IVASS sulla fattispecie in oggetto, l'applicazione concreta delle nuove previsioni si presta a complicare notevolmente il quadro composito delle competenze e a sollevare nuovi inediti conflitti con l'AGCM che, dinnanzi ad una pratica scorretta in tema di vendita abbinata, non potrà non intervenire, disponendo di poteri del tutto analoghi a quelli dell'Autorità di vigilanza. Questa potenziale sovrapposizione degli ambiti di intervento aggrava il problema del riparto di competenze ed accentua l'importanza di attivare modalità di stretto coordinamento tra le due Istituzioni sul modello di quanto già previsto dal Protocollo di intesa siglato nel 2013.

Anna Argentati

Assistente giuridica del Presidente

dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato

⁴³In tale ottica, poteva allora risultare di qualche utilità la misura discussa durante l'iter di emanazione del decreto relativa ad un'informazione rafforzata in materia, cioè l'obbligo per l'intermediario di fornire una adeguata descrizione delle diverse componenti del pacchetto o accordo con l'indicazione separata dei relativi costi/oneri.

SUPERVISIONE BANCARIA E RISOLUZIONE DELLE CRISI: SEPARATEZZA E CONTIGUITÀ *

(Banking supervision and crisis resolution: separation and promixity)

ABSTRACT: *This paper deals with a crucial aspect of the European Banking Union: crisis resolution and deposit guarantee.*

It analyzes the complex legislation concerning the European banking authorities' respective competences, focusing on the clear separation of roles between those who enact the rules and who ensures that they are duly applied.

In particular, this analysis focuses on the fact that supervision and resolution, while being complementary aspects of the internal financial market, must remain basically separate.

In the above mentioned context, separation goal seems to aim at achieving specific objectives such as different responsibilities in crisis management and a decrease in the risk that supervisory mistakes are suffered by shareholders and depositors.

SOMMARIO: 1. Il principio di separatezza tra supervisione bancaria e risoluzione delle crisi. – 2. . Le interferenze tra funzioni di vigilanza e di risoluzione. – 3. Le aporie di fondo della disciplina della supervisione e della risoluzione delle banche tra bail-in e bail-out.

1. Nell'ultimo lustro, il varo dell'Unione Bancaria Europea – come noto fondata sui tre pilastri della supervisione bancaria (affidato al *Single Supervisory*

*Contributo approvato dai revisori.

Mechanism – SSM), della risoluzione delle crisi (di competenza del *Single Resolution Mechanism – SRM*) e della garanzia dei depositi – ha comportato a livello europeo un esponenziale gigantismo delle fonti sia di primo livello che di secondo livello¹, che si è andato ad aggiungere alla già complessa ed articolata disciplina del SEVIF (Sistema Europeo di vigilanza Finanziaria).

A tale proliferazione normativa è corrisposto un progressivo incremento delle Autorità sovranazionali di riferimento (il CERS e le tre Autorità di settore EBA, ESMA ed EIOPA, che compongono il SEVIF, con funzioni prevalentemente normative; la BCE quale autorità di vigilanza prudenziale sulle banche ai sensi dell'art. 127, comma 6, del TFUE; il Single Resolution Board (SRB) o Comitato per Risoluzione previsto dall'art. 42 del regolamento 806/2014 e competente per il funzionamento del SRM, unitamente al Consiglio e alla Commissione UE), secondo un disegno che almeno nelle aspirazioni del legislatore comunitario si connota per “... *una netta separazione di ruoli tra chi compone le regole, chi assicura che vengano rispettate e chi pone rimedio alle anomalie derivanti dalla loro infrazione*”² e che in tale dimen-

¹Per dare anche una dimensione numerica, con riferimento al SSM, il quadro normativo di primo livello, costituito dalla Direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD4) e dal collegato Regolamento UE n. 575/2013 (CRR), complessivamente consta di 686 articoli; più contenuto, 231 articoli (si fa per dire), è il quadro normativo di primo livello a fondamento del SRM, costituito dalla Direttiva 2014/59/UE (che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese d'investimento) e dal Regolamento UE n. 806/2014 (che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico); di soli 23 articoli è la Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi. Invero, oltre 940 disposizioni che sostituiscono una normativa preesistente stratificata e oggetto di più “rifusioni”, alle quali, sempre a livello primario, devono quantomeno aggiungersi il Regolamento UE n. 1024/2013 che ha attribuito alla BCE il ruolo di autorità vigilanza prudenziale (34 articoli) e il Regolamento UE n. 1093/2010 istitutivo dell'EBA (82 articoli), nonché una congerie di disposizioni di secondo livello, consistenti in: a) atti delegati (direttive o regolamenti) della Commissione Europea; b) misure tecniche di attuazione assunte dalla Commissione Europea con l'assistenza del Comitato Bancario Europeo; c) Regolamenti (in particolare, rilevante è il Regolamento n. 468/2014 che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico (MVU) tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate) e Decisioni della Banca Centrale Europea; d) orientamenti e raccomandazioni dell'EBA.

²Cfr. SUPINO, *Soggettività bancaria, assetti patrimoniali, regole prudenziali*, Utet, 2017, p. 99.

sione risulta estraneo alla nostra cultura giuridica e prassi operativa, che da sempre si è caratterizzata per una concezione “organica” del sistema dei controlli pubblici nel settore del credito, concezione fondata sulla integrazione dei poteri di regolamentazione, vigilanza e di gestione delle crisi, e nel riconoscimento degli stessi alla Banca d’Italia quale Autorità tecnica.

Non sono mancate in dottrina critiche alla costruzione europea volte ad evidenziare scarsa chiarezza o sovrapposizioni nella ripartizione delle competenze tra le varie Autorità, nonché problemi di coordinamento sia nei rapporti tra le stesse, che nei rapporti con le corrispondenti autorità di vigilanza e di risoluzione nazionali³.

Da ultimo, anche in sede tecnica, il Governatore della Banca d’Italia, in occasione delle Considerazioni finali del 31 maggio scorso (pag. 20), ha sottolineato come tali evenienze risultino assai perniciose in situazioni di crisi, in quanto un’efficace gestione delle stesse “ .. richiede tempi assai rapidi e certi, una stretta cooperazione tra tutti i soggetti coinvolti, una chiara definizione delle responsabilità e delle priorità ...”, mentre oggi, “... nel nuovo assetto europeo gli interventi in caso di crisi sono affidati a una molteplicità di autorità e istituzioni – nazionali e sovranazionali – tra loro indipendenti, con processi decisionali poco compatibili con la rapidità degli interventi, Manca una efficace azione di coordinamento.”.

Uno degli aspetti di complessità del disegno europeo è costituito, in particolare, dalla circostanza che “... vigilanza e risoluzione ... (pur essendo) ... due aspetti complementari dell’instaurazione del mercato interno per i servizi finanziari, la cui

³A titolo di esempio possono essere ricordati: l’interpretazione tendenzialmente estensiva che la BCE professa dei compiti di vigilanza prudenziale alla stessa attribuiti, a detrimento sia delle singole autorità di vigilanza nazionali, sia dell’EBA; la sovrapposizione delle competenze normative tra EBA e BCE; l’irrisolto problema dei poteri specifici decisori e d’intervento che l’art. 8, par. 2, lett. e) ed f) del regolamento istitutivo dell’EBA riserva a detta Autorità, sia nei confronti delle Autorità competenti che dei soggetti vigilati (poteri che sono fatti salvi dall’art. 3 del regolamento 1024/2013). In tema da ultimo anche, Supino, *op. loc. cit.*

applicazione allo stesso livello è considerata interdipendente ...”⁴, devono restare tendenzialmente distinti, così come professa l’art. 3, par. 3 della direttiva BRRD (n. 2014/59)/UE a mente del quale se “... possono essere autorità di risoluzione le banche centrali nazionali, i ministeri competenti ovvero altre autorità amministrative pubbliche o autorità cui sono conferiti poteri amministrativi pubblici ... gli Stati membri possono prevedere (solo) in via eccezionale che l’autorità di risoluzione sia l’autorità competente per la vigilanza”.

A livello di SRM la separatezza resta assicurata dalla circostanza che il Comitato di Risoluzione Unico, ai sensi dell’art. 41 del reg. UE/2014/806 è un’agenzia dell’Unione con personalità giuridica e struttura specifica corrispondente ai suoi compiti, che agisce *“in piena indipendenza e nell’interesse generale”* (cfr. art. 47, comma 1).

Laddove, a livello nazionale, la scelta non sia quella di istituire una Autorità *ad hoc*, con competenze circoscritte alla risoluzione, devono essere introdotte *“... idonee disposizioni strutturali per garantire indipendenza operativa e per evitare conflitti di interesse tra le funzioni di vigilanza o le altre funzioni dell’autorità in questione e le funzioni di autorità di risoluzione ...”*, indipendenza operativa che, tra l’altro, deve essere assicurata dalla circostanza che *“il personale addetto all’assolvimento delle funzioni dell’autorità di risoluzione ... è strutturalmente separato da, e soggetto a, linee di reporting distinte rispetto al personale addetto alle funzioni di ... (vigilanza) ... o ad altre funzioni dell’autorità di cui trattasi”⁵.*

⁴Così il considerando n. 11 del reg. 2014/806/UE. Il considerando n. 14 chiarisce inoltre che l’introduzione del SRM sana l’incongruenza che origina dalla vigilanza centralizzata in capo alla BCE prevista dal SSM per le banche degli Stati membri e il trattamento nazionale in sede di risoluzione cui sono assoggettate ai sensi della direttiva 2014/59/UE.

⁵Al riguardo è altresì previsto che gli Stati membri o l’autorità di risoluzione adottino e rendano di pubblico dominio tutte le opportune regole interne, comprese quelle relative al segreto professionale e agli scambi di informazione fra le varie aree funzionali.

La complementarietà e interdipendenza tra le funzioni di vigilanza e risoluzione, è poi assicurata dalla circostanza che restano impregiudicati gli obblighi di reciproca informazione e cooperazione, essendo richiesto che “... *le autorità che esercitano le funzioni di vigilanza e di risoluzione e le persone che esercitano tali funzioni per conto delle medesime autorità collaborino strettamente nella preparazione, pianificazione e applicazione delle decisioni di risoluzione, sia nel caso in cui l'autorità di risoluzione e l'autorità competente siano entità separate che nel caso in cui le funzioni siano svolte in seno alla stessa entità*” (art. 3, par. 4 della direttiva).

In relazione dunque alla eventualità di situazioni di “conflitti d’interesse” tra la funzione di supervisione e quella di risoluzione, il rimedio individuato dal legislatore europeo è quello tradizionale del “principio di separatezza”, che non è tuttavia assoluto, ma relativo, sul modello dei “*chinese walls*”, essendo consentiti (anzi richiesti) scambi di informazione e coordinamento tra le due funzioni, in relazione al riconoscimento della complementarietà delle stesse.

Da taluni si è sostenuto che la ragione della separatezza della funzione di risoluzione andrebbe rinvenuta nella sua specificità e nella peculiare responsabilità che scaturisce dal (corretto) assolvimento del suo esercizio, elementi questi che ne giustificerebbero l’indipendenza e l’autonomia decisionale⁶.

Da altri, la separatezza tra le due funzioni è stata anche ricondotta allo “*sfasamento temporale tra l’entrata in vigore del meccanismo unico di supervisione e quella del meccanismo unico di risoluzione*”⁷.

Altri ancora richiamano la diversità degli schemi interventistici dei singoli Paesi e il “*differente approccio, da parte dei legislatori europei nella identificazione*

⁶Cfr. MACCHIA, *Il Single Resolution Board*, in AAV.V, *L’unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, cit., p. 321 ss.

⁷Cfr. DEL GATTO, *Il Single resolution mechanism*, in AaV.v, *L’unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, cit., p. 267 ss., in particolare p. 284.

dei ... criteri ..." di indipendenza operativa "... idonei ad evitare la commistione tra la funzione di supervisione e quella di risoluzione"⁸.

Vi è infine chi sottolinea i rischi di una "funzionalizzazione dell'attività svolta dall'autorità di risoluzione alla conferma di opzioni e strategie interventistiche disposte dall'autorità di vigilanza, in una sorta di prosecuzione logica delle linee decisionali adottate da quest'ultima", rischio che appare tanto più concreto nel caso in cui ad un'unica amministrazione siano demandate entrambe le funzioni, con la possibilità che i soggetti vigilati "... divengano destinatari di provvedimenti di risoluzione assunti da soggetti che, in altra veste, hanno in precedenza effettuato gli accertamenti a base dei provvedimenti suddetti ..."⁹.

A ben vedere, se si ha riguardo alle finalità perseguite dalle due funzioni¹⁰, al di là della coincidenza tra talune di esse (stabilità finanziaria), non sembra che tra le stesse possa configurarsi, almeno in astratto, un "conflitto" (tale da giustificare una separazione), se non nella misura in cui già all'interno di ciascuna funzione è dato rinvenire un possibile *trade off* tra le singole finalità perseguite (si pensi a quello "stabilità *versus* competitività" per la funzione di vigilanza o a quello "stabilità *versus* contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche" per la funzione di risoluzione)¹¹.

⁸Cfr. ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Utet, 2017, p. 64.

⁹Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 2/2017, 130.

¹⁰Per la vigilanza cfr. art. 5 del TUB che richiama "la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati e la stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario"; per la risoluzione cfr. art. 21 del d.lgs. 180/2015 che ha riguardo "alla continuità delle funzioni essenziali dei soggetti risolti, alla stabilità finanziaria, al contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, alla tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo".

¹¹Anzi, a ben vedere, se è dato rinvenire per ciascuna delle funzioni un conflitto tra le finalità cui esse singolarmente fanno riferimento, questo in ultima istanza è quello tradizionale tra "stabilità e competitività", in quanto, anche per la risoluzione, il principio di contenimento degli oneri per le finanze pubbliche e il rifiuto della socializzazione delle perdite possono essere ricondotti (per il tramite dei limiti agli aiuti di Stato) al rispetto della concorrenza.

Un conflitto tra le due funzioni è invece in concreto configurabile laddove si ritenga ammissibile che un determinato intervento della autorità di vigilanza o la tempistica degli interventi dalla stessa messi in atto pregiudichino o rendano maggiormente difficile conseguire gli obiettivi della risoluzione, ovvero specifiche richieste delle autorità di risoluzione in sede di verifica preventiva degli impedimenti alla risoluzione stessa o le strategie di risoluzione poste in atto non siano compatibili (o comunque siano sub-ottimali) rispetto alle esigenze della vigilanza.

Invero, in linea di principio, eventualità siffatte non possono essere escluse, con la conseguenza che la scelta della “separatezza”, soprattutto quando radicale (tra due distinte autorità), fa emergere le eventuali responsabilità di un esercizio non ottimale della vigilanza o per converso di un non tempestivo o efficace attivarsi dell’Autorità di risoluzione, con la possibilità, ad esempio, che anche nel corso della gestione della crisi (supponiamo nella fase dell’adozione dei provvedimenti di *early intervention* da parte dell’autorità di vigilanza) emergano divergenze di vedute che possono sfociare in conflitti tra le amministrazioni titolari delle diverse funzioni, se non altro finalizzati alla distinzione e sterilizzazione delle proprie responsabilità.

In altri termini, e più schematicamente, l’opzione della separatezza, appare ispirata al perseguimento di obiettivi quali:

una chiara distinzione delle responsabilità nella gestione delle crisi, al fine di evitare confusioni e di incentivare un più efficace esercizio della vigilanza (non potendo questa “riparare” o “mascherare” i propri eventuali “errori” con l’attività di risoluzione);

una correlata diminuzione del rischio che gli “errori” della Vigilanza e dunque i costi della risoluzione vengano fatti pagare agli azionisti e ai depositanti non protetti, che pure avrebbero dovuti essere tutelati dalla Vigilanza¹².

¹²A tal riguardo, vale anche sottolineare che il principio del NCWO (No Creditor Worse Off) di cui

Per converso, la scelta della separatezza presenta svantaggi o quantomeno profili di problematicità con riferimento:

al coordinamento tra Autorità distinte;

all'efficienza e tempestività nell'assunzione delle decisioni;

ai maggior oneri per i soggetti vigilati, rivenienti dal riferimento a due distinte Autorità;

alla possibile emersione (anche pubblica) di conflittualità tra Autorità, che soprattutto nell'emergenza della gestione della crisi potrebbero non risultare opportune.

In tale contesto, l'opzione prevista dalla direttiva comunitaria, seppure in via eccezionale, di un'unica Autorità titolare delle funzioni di vigilanza e di risoluzione gestite in regime di separatezza, nello sterilizzare o comunque ridurre l'incidenza degli svantaggi o profili di problematicità da ultimo evidenziati (relegandoli in un regime di "*interna corporis*"), concentra la "responsabilità istituzionale" della gestione della crisi, mantenendo separata a livello di strutture interne la "responsabilità tecnica" relativa all'assunzione delle relative decisioni.

È ciò sufficiente ad evitare che legami di solidarietà tra colleghi o un mal interpretato senso di appartenenza all'Istituzione, porti a interferenze o connivenze tali da impedire agli esponenti dell'autorità di risoluzione di svolgere in piena autonomia e senza coinvolgimenti di sorta i compiti del proprio ufficio?

Ed ancora, una "responsabilità istituzionale unica", se può risultare una scelta garantista nei confronti degli stakeholder (soggetti vigilati, azionisti, depositanti protetti e non), trovando gli stessi un unico contraddittore di riferimento, può assi-

agli articoli 22, comma 1, lett. c), 87 e 88 del d.lgs. 180/2015, non appare sufficiente tutela per azionisti e depositanti non protetti, in caso di risoluzione. L'applicazione del suddetto principio si basa infatti su valutazioni opinabili e difficilmente contestabili *ex post*, operate *ex ante* da un esperto "indipendente" che è nominato dall'Autorità di risoluzione e che può coincidere con lo stesso che ha effettuato la valutazione delle attività e passività dell'ente sottoposta a risoluzione.

curare che le decisioni in concreto assunte siano effettivamente il prodotto autonomo e indipendente della specifica funzione e non il risultato di mediazioni più o meno indirizzate o comunque “composte” dai vertici, che di tali decisioni restano comunque responsabili giuridicamente e nei confronti dell’opinione pubblica?

A mio parere la risposta non può che essere negativa ad entrambi i quesiti posti, sicché un’effettiva separatezza ed autonomia nell’assunzione delle decisioni di risoluzione (quando si scelga l’opzione dell’Autorità unica) poggia in ultima analisi non su regole organizzative (peraltro non controllate o sanzionate da un soggetto terzo in caso di loro violazione), ma sulle qualità professionali e umane dei relativi esponenti cui ne è demandata l’assunzione, essendo l’autonomia/l’indipendenza, prima che una caratteristica dell’organizzazione, una caratteristica della psiche umana¹³.

Ma, ancora più a monte, il mio convincimento è in ogni caso che, nella materia che ci occupa, la separatezza, al di là del suo difficile bilanciamento con l’obbligo di collaborazione pure imposto dalla normativa, non sia un valore assoluto e i rischi che essa comporta siano maggiori rispetto ai benefici ad essa sottesi; ciò spiega anche perché la maggioranza dei Paesi (soprattutto quelli con i sistemi bancari più rilevanti: Francia, Germania, Italia, Olanda, Irlanda, con la sola eccezione del Regno Unito) abbiano optato per l’Autorità unica.

D’altronde anche con riferimento al regime di separatezza istituzionale che connota il SRM, dove il Comitato di Risoluzione Unico è organo distinto dalla BCE, è previsto che la Commissione e la BCE stessa designino ciascuna un rappresentante per partecipare alle riunioni esecutive e plenarie del Comitato in qualità di osserva-

¹³In passato la Banca d’Italia ha già dimostrato di avere al proprio interno risorse con qualità professionali e di rettitudine morale tali da salvaguardare l’onore della stessa, anche in occasione di crisi dei suoi vertici.

tore permanente, con il diritto di partecipare alle discussioni e accesso a tutti i documenti (cfr. art. 43, comma 3, del reg. UE/2014/806).

Lecito è il dubbio che la presenza, pur senza diritto di voto, di rappresentanti di siffatte Istituzioni nell'ambito del Comitato, attesa la loro autorevolezza, possa talora orientare le decisioni da assumere.

In ogni caso, vi è che la scelta effettuata dal nostro legislatore di individuare la Banca d'Italia quale autorità di risoluzione ai fini della partecipazione alla fase di avvio del Meccanismo di risoluzione unico (cfr. art. 3 d.lgs. n. 72 del 2015) ed autorità di risoluzione nazionale (cfr. art. 8, comma 1, lett. d della legge 9 luglio 2015, n. 114 – legge comunitaria per il 2014), avrebbe quanto meno richiesto la fissazione a livello legislativo di criteri e regole organizzative volti a garantire la separatezza della funzione così attribuita e a scongiurare possibili forme di commistione¹⁴.

In mancanza di espressi criteri fissati nella normativa primaria, l'autonomia in parola resta allo stato assicurata solo dal provvedimento della Banca d'Italia del 22 settembre 2015, prot. n. 0994258, che, in esito alla delibera del Consiglio Superiore della Banca d'Italia stessa del 23 luglio 2015, ha istituito la nuova Unità di Risoluzione e Gestione delle Crisi (RGC), collocandola alle dirette dipendenze del Direttorio¹⁵.

2. Si è detto come nell'impianto comunitario il principio della separatezza tra funzione di vigilanza e risoluzione è affermato contestualmente a quello della com-

¹⁴Cfr. Rossano D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 66.

¹⁵All'Unità RGC sono affidati poteri e strumenti previsti dalla Direttiva BRRD, anche in materia sanzionatoria, attinenti alla funzione di *resolution*. Rientrano pertanto nella competenza dell'Unità le procedure di liquidazione coatta amministrativa e di liquidazione volontaria di tutti gli intermediari vigilati, mentre i compiti connessi con l'amministrazione straordinaria – qualificabili, in base al nuovo quadro europeo, come funzioni di “intervento precoce” – restano nell'ambito del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria. Le procedure di amministrazione straordinaria pendenti al 21 settembre 2015 sono seguite dall'Unità RGC fino alla loro conclusione.

plementarietà, dalla quale scaturisce un obbligo di collaborazione tra le due funzioni non limitato alla *“preparazione, pianificazione e applicazione delle decisioni di risoluzione”* (art. 3, par. 4 BRRD cit.) ma che si estende anche alla vigilanza, come si evince dall’art. 30 del reg. UE/806/2014, laddove dispone che *“... nell’esercizio delle rispettive competenze il Comitato, il Consiglio, la Commissione, la BCE, le autorità nazionali di risoluzione e le autorità nazionali competenti cooperano strettamente, in particolare nelle fasi di pianificazione della risoluzione, intervento precoce e risoluzione ... Essi si forniscono reciprocamente tutte le informazioni necessarie per l’assolvimento delle loro funzioni”* (par. 2).

Il legislatore nazionale, pur avendo optato per l’individuazione di un’unica Autorità cui attribuire le funzioni di vigilanza e risoluzione (a differenza del livello europeo che, come detto, vede diverse Autorità che sovrintendono il MVU e il SRM), ha tuttavia mantenuto separate le relative discipline, che vanno rispettivamente rinvenute nel TUB e nel d.lgs. 180/2015, circostanza questa che non manca di creare sovrapposizioni e disallineamenti, talora non sempre giustificabili.

Esempio, proprio con riferimento alla fissazione in linea generale dell’obbligo di collaborazione tra Autorità, è costituito dall’art. 7, comma 6 del TUB laddove prevede che *“La Banca d’Italia collabora, anche mediante scambio di informazioni, con le autorità e i comitati che compongono il SEVIF e il MVU, nonché con le autorità di risoluzione degli Stati comunitari, al fine di agevolare le rispettive funzioni.”*, disposizione questa che è pedissequamente riproposta dall’art. 6, comma 3 del d.lgs. 180/2015, salvo il mancato riferimento al MVU.

Invero tale omissione sembra più da imputare a un difetto di coordinamento che alla volontà di impedire alla Banca d’Italia, quale Autorità di risoluzione, di collaborare con le Autorità di Vigilanza che compongono il MVU, soluzione questa che sarebbe in palese contrasto con la disciplina europea.

Al di là dell'obbligo generale di collaborazione sopra enunciato, le contiguità e le interferenze tra le funzioni di vigilanza e di risoluzione possono essere esaminate con riferimento a specifiche tematiche quali:

- a) i piani di risanamento;
- b) i piani di risoluzione;
- c) gli accordi di sostegno finanziario infragruppo
- d) le misure di intervento precoce (*early intervention*)
- e) la decisione di sottoporre una banca a risoluzione;
- f) la gestione della risoluzione;
- g) la liquidazione coatta amministrativa

Con riferimento ai piani di risanamento, la direttiva BRRD prevede che l'autorità di vigilanza nazionale competente presenti all'autorità di risoluzione il piano di risanamento predisposto dall'ente vigilato, affinché questa lo esamini per individuare eventuali azioni che possono avere un impatto negativo sulla capacità di risoluzione dell'ente e formuli raccomandazioni al riguardo all'autorità competente (art. 6, comma 4). Analoga comunicazione concerne i piani di risanamento di gruppo che vanno trasmessi alle autorità di risoluzione a livello europeo e alle autorità di risoluzione delle filiazioni.

Assolutamente speculare è la disciplina a livello di MVU, in quanto, con norma invero spuria (poiché inserita nell'ambito della disciplina dei piani di risoluzione), l'art. 10, par. 2, del reg. UE/2014/806 prevede che *“La BCE o la pertinente autorità nazionale competente fornisce al Comitato il piano di risanamento o il piano di risanamento di gruppo. Il Comitato lo esamina al fine di individuare eventuali azioni previste in tale piano di risanamento che potrebbero avere un impatto negativo sulla capacità di risoluzione dell'ente o gruppo e formula raccomandazioni al riguardo alla BCE o all'autorità nazionale competente.”*.

Nel recepire dette previsioni, l'art. 69-sexies, commi 1 e 2, TUB, ha previsto che *La Banca d'Italia, entro sei mesi dalla presentazione del piano di risanamento da parte dell'ente vigilato ... ne verifica la completezza e adeguatezza .. in conformità dei criteri indicati nelle pertinenti disposizioni dell'Unione europea. Il piano di risanamento è trasmesso all'autorità di risoluzione per la formulazione di eventuali raccomandazioni sui profili rilevanti per la risoluzione della banca o del gruppo bancario*".

Qualora all'esito della verifica emergono carenze o impedimenti al conseguimento delle finalità del piano, la Banca d'Italia può, fissando i relativi termini: *"a) richiedere alla banca o alla capogruppo di presentare un piano modificato; b) indicare modifiche specifiche da apportare al piano; c) ordinare modifiche da apportare all'attività, alla struttura organizzativa o alla forma societaria della banca o del gruppo bancario o ordinare altre misure necessarie per conseguire le finalità del piano"* (comma 3).

In tale contesto è la funzione di vigilanza che si fa portavoce e strumento per la realizzazione delle istanze proprie della funzione di risoluzione, potendo la prima utilizzare i poteri alla stessa attribuiti anche al fine di dare esito alle raccomandazioni formulate dalla seconda.

Con riferimento ai piani di risoluzione, la direttiva BRRD (art. 10) prevede che l'autorità di risoluzione prepari, previa consultazione dell'autorità di vigilanza competente e delle autorità di risoluzione ove sono ubicate succursali significative, il piano di risoluzione (cfr. anche art. 9, par. 2, del reg. UE/2014/806).

Nella formulazione dei piani di risoluzione le Autorità di risoluzione, nazionali ed europea, si avvalgono delle informazioni relative agli enti vigilati che le stesse hanno il potere di richiedere direttamente agli enti stessi o alle Autorità di vigilanza

competenti (cfr. art. 11 della direttiva BRRD e art. 34, comma 1, del reg. UE/2014/806).

Qualora l'Autorità di risoluzione, previa consultazione dell'autorità di vigilanza competente (e delle autorità di risoluzione delle giurisdizioni territoriali in cui sono ubicate succursali significative) valuti la sussistenza di *“rilevanti impedimenti alla possibilità di risoluzione dell'ente”*, lo comunica all'ente stesso e all'Autorità di vigilanza competente (nonché alle autorità di risoluzione delle giurisdizioni territoriali in cui sono ubicate succursali significative). Entro quattro mesi dalla data della comunicazione l'ente vigilato propone all'autorità di risoluzione possibili misure volte ad affrontare o rimuovere i rilevanti impedimenti individuati nella notifica, misure che l'autorità di risoluzione, sempre previa consultazione dell'autorità competente, valuta se adeguate ad affrontare con efficacia o di rimuovere i rilevanti impedimenti in questione. Qualora le misure proposte siano ritenute insufficienti o inadeguate l'Autorità di risoluzione richiede all'ente, direttamente o per il tramite dell'autorità di vigilanza competente, di adottare misure alternative idonee al conseguimento di tale obiettivo e lo notifica per iscritto all'ente, previa consultazione dell'autorità competente e, se del caso, dell'autorità macroprudenziale nazionale designata, e dopo aver preso in debita considerazione i potenziali effetti di tali misure sull'ente vigilato, sul mercato interno dei servizi finanziari e sulla stabilità finanziaria in altri Stati membri e nell'intera Unione. L'ente vigilato è tenuto ad adeguarsi entro un mese, predisponendo un piano d'intervento conforme a quanto richiesto dall'Autorità di risoluzione (cfr. art. 17 della direttiva BRRD e in senso sostanzialmente analogo art. 10 del reg. UE/2014/806, ove è previsto anche un coinvolgimento a fini informativi anche dell'ABE).

Significativo è che in un ambito, quale quello dei piani di risoluzione, la relativa Autorità, sia a fini informativi che dell'interlocuzione con l'ente vigilato, possa

agire direttamente o *“per il tramite dell’Autorità di vigilanza”*, il che colora di particolare intensità l’obbligo di collaborazione che vincola le due Autorità. Tale seconda eventualità sembra potersi giustificare, non tanto o non solo con l’opportunità che l’ente vigilato abbia un unico interlocutore (peraltro allo stesso più familiare, essendo il dialogo con la Vigilanza di tipo continuativo e fisiologico), quanto anche con una presumibile più ridotta organizzazione e capacità operativa della Autorità di risoluzione rispetto a quelle di Vigilanza e con una loro presumibile minor peso/autorevolezza nei confronti dell’ente vigilato stesso.

Nel recepire l’impianto normativo europeo il d.lgs. 180/2015 ha previsto che la Banca d’Italia predisponesse un piano di risoluzione, sentita la Banca Centrale Europea se questa è l’autorità competente ed anche le autorità di risoluzione per degli altri Stati membri in cui la banca ha succursali significative (art. 7, comma 1).

I soggetti cui il piano di risoluzione si riferisce collaborano ai fini della predisposizione e del tempestivo aggiornamento del piano, e forniscono, anche per il tramite della Banca Centrale Europea se questa è l’autorità competente, le informazioni necessarie per la predisposizione, l’aggiornamento e l’applicazione dei piani di risoluzione (art. 9, comma 1). È evidente in tal caso che il riferimento alla sola BCE quale Autorità di vigilanza, origina dal fatto che nel nostro paese Autorità di vigilanza e Autorità di risoluzione coincidano, con evidente circolarità delle informazioni necessarie alla formulazione del piano.

Analogamente, con riferimento alla procedura relativa alla rimozione degli impedimenti alla risolvibilità, nella disciplina recata dal d.lgs. 180/2015 non sussistendo dualità, tra Autorità di Vigilanza e di risoluzione nazionale, le comunicazioni e le consultazioni vengono riferite alla sola BCE se questa è l’autorità competente (cfr. art. 14).

Con riferimento agli accordi di sostegno finanziario infragruppo, che trovano la loro disciplina solo nella direttiva BRRD, è previsto che l'autorità di vigilanza su base consolidata autorizzi l'accordo, previa decisione congiunta con le autorità di vigilanza competenti delle filiazioni interessate all'accordo (e fatta salva la mediazione dell'ABE in caso di impossibilità di raggiungerlo) (cfr. art. 20). L'accordo deve essere approvato dagli azionisti di ciascuna delle entità del gruppo coinvolte (art. 21) e trasmesso alle pertinenti autorità di risoluzione (art. 22). Qualora l'organo di amministrazione della società che deve fornire il sostegno decida di attivare l'accordo, l'autorità di vigilanza competente conserva il diritto di opporsi, dandone comunicazione, tra l'altro all'Autorità di risoluzione (art. 25). Eventuali divergenze di vedute circa l'attivazione del sostegno tra l'Autorità di vigilanza competente del soggetto che deve fornire il sostegno finanziario e quelle competenti relativamente alla capogruppo o al soggetto che deve ricevere il sostegno, sono demandate alla mediazione dell'ABE a norma dell'art. 31 del regolamento UE/1093/2010.

In tale contesto le Autorità di risoluzione nazionali e i membri di collegi di risoluzione transfrontalieri sono destinatari solo di comunicazioni informative, potendo intervenire con richieste specifiche (e proprie valutazioni) solo ove il mancato sostegno finanziario di gruppo conduca a una rivisitazione del piano di risanamento del gruppo (cfr. art. 25, par. 7).

Nel recepire la detta disciplina, l'art. 69-*terdecies* del TUB ha previsto che il progetto di accordo di sostegno finanziario autorizzato e ogni sua modifica siano trasmessi all'Autorità di risoluzione competente; ovviamente quando questa sia diversa dalla Banca d'Italia. Analogamente il provvedimento di opposizione della Banca d'Italia all'attuazione dell'accordo deve essere trasmesso, tra gli altri, ai componenti del collegio di risoluzione istituito ai sensi del d.lgs. 180/2015 (art. 69-*sexiesdecies*, comma 3).

Con riferimento alle misure di intervento precoce, la cui adozione resta di competenza delle Autorità di Vigilanza, l'art. 27 BRRD prevede che qualora se ne verificano i presupposti, l'Autorità di vigilanza ne informi senza indugio l'Autorità di risoluzione (par. 2) ed acquisisca, anche tramite ispezioni, tutte le informazioni necessarie all'aggiornamento e all'eventuale attivazione del piano di risoluzione, fornendole all'Autorità di risoluzione stessa (par. 1, lett. h), con il potere di quest'ultima di imporre all'ente vigilato di prendere contatto con potenziali acquirenti per predisporre la risoluzione.

Analogamente, a livello di SRM l'art. 13 del reg. UE/2014/806, dispone che la BCE o le autorità di vigilanza nazionali competenti informino il Comitato di qualsiasi misura di intervento precoce che adottino nei confronti degli enti vigilati, fornendo allo stesso tutte le informazioni necessarie al fine di aggiornare il piano di risoluzione e predisporre l'eventuale risoluzione dell'ente, anche mediante imposizione all'ente vigilato di prendere contatto con potenziali acquirenti.

La disciplina a livello di SRM tuttavia si caratterizza, da un lato, perché il Comitato comunica alla Commissione Europea le informazioni ricevute (laddove difetta nella direttiva BRRD, rivolta ai singoli sistemi nazionali, analogo obbligo di comunicazione ad un organo "politico", obbligo di comunicazione che invece scaturisce dalla decisione di avvio della risoluzione: cfr. art. 81 e 83), dall'altro, perché si prevede espressamente che *"la BCE o l'autorità nazionale competente interessata monitorano attentamente, in collaborazione con il Comitato, le condizioni dell'ente o dell'impresa madre e la loro conformità a qualsiasi misura di intervento precoce che sia stata loro richiesta"*.

In tale contesto è evidente che l'attivazione di misure di intervento precoce, aumentando la probabilità di un intervento di risoluzione, richiedano una ancora più stretta collaborazione e coordinamento tra funzione di vigilanza e di risoluzione,

nonché allertare la Commissione sulla eventualità di predisporre strumenti di stabilizzazione finanziaria al fine di prevenire crisi sistemiche.

Nel sistema del TUB, la predetta disciplina in tema di informativa e coordinamento resta assorbita dalla coincidenza tra Autorità di vigilanza e risoluzione, limitandosi l'art. 69-*vicies* a prevedere che laddove siano accertati i presupposti per l'attivazione di misure di intervento precoce i poteri di vigilanza informativa e ispettiva previsti dalla disciplina di vigilanza *“possono essere esercitati anche al fine di acquisire le informazioni necessarie per l'aggiornamento del piano di risoluzione, l'eventuale esercizio del potere di riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale, l'avvio della risoluzione o della liquidazione coatta amministrativa, nonché per la valutazione delle attività e passività dell'ente”* (comma 1). Le informazioni acquisite sono trasmesse alle altre autorità di risoluzione eventualmente competenti in ragione della articolazione del gruppo (comma 2).

In ogni caso, l'art. 60, comma 1, del d.lgs. 180/2015, nell'elencare i poteri generali che competono alla Banca d'Italia quale Autorità di risoluzione (cfr. anche art. 62 per quelli accessori), contempla anche quelli informativi ed ispettivi *“... ai fini dell'avvio e all'attuazione della risoluzione (lett. a)”*, poteri dunque esercitabili anche prima della decisione formale di risoluzione e, segnatamente, nella fase dell'applicazione delle misure di intervento precoce.

La decisione di avvio della risoluzione è indubbiamente il momento in cui isticamente si formalizza il “passaggio di consegne” tra autorità di vigilanza e di risoluzione, relativamente all'ente vigilato. Nel sistema della BRRD la decisione (che deve essere motivata) compete all'Autorità di risoluzione, la quale agisce di propria iniziativa, o su segnalazione dell'Autorità di vigilanza, quando si ritengano integrati le condizioni per procedere alla risoluzione (art. 82)¹⁶, ivi compreso l'accertamento

¹⁶Le altre due condizioni concernono, l'impossibilità di prospettare ragionevolmente misure

dello stato di dissesto o il rischio di dissesto dell'ente. Tale accertamento nel sistema della BRRD è, in via di *default*, effettuato dall'Autorità di Vigilanza, previa consultazione dell'Autorità di risoluzione, ma può eventualmente anche competere direttamente all'Autorità di risoluzione, previa consultazione dell'Autorità di vigilanza, quando “... le autorità di risoluzione a norma del diritto nazionale dispongono degli strumenti necessari per stabilire ...” l'esistenza o il rischio di dissesto, con particolare riferimento all'“... accesso adeguato alle informazioni (a tal fine) rilevanti” (art. 32, par. 1 e 2).

L'art. 3, par. 6, prevede poi che “quando l'autorità di risoluzione di uno Stato membro non è il ministero competente, informa il ministero competente delle decisioni assunte in base alla presente direttiva e, salvo diversa disposizione del diritto nazionale, ne ottiene l'approvazione prima di dare attuazione a decisioni che abbiano un impatto diretto sul bilancio oppure implicazioni sistemiche”.

Anche a livello di SRM la competenza a dichiarare la risoluzione spetta al Comitato in presenza delle medesime condizioni richieste dalla BRRD, ed anche in tal caso la valutazione circa il dissesto (esistente o potenzialmente verificabile) compete in linea di principio alla BCE quale autorità di vigilanza, previa consultazione del Comitato; quest'ultimo può tuttavia effettuare autonomamente tale valutazione “... dopo aver informato la BCE della sua intenzione e solo se la BCE, entro tre giorni di calendario dal ricevimento di tale informazione, non effettua tale valutazione” (art. 18, par. 1, reg. UE/2014/806).

In buona sostanza, se formalmente la decisione di avvio della risoluzione compete all'Autorità di risoluzione, l'intervento dell'Autorità di vigilanza, nel dichiarare (secondo lo schema di *default*) o nell'essere previamente consultata sulla sus-

alternative, tenuto conto della tempistica e delle altre circostanze del caso, nonché la rispondenza dell'azione di risoluzione all'interesse generale.

sistenza di uno dei presupposti necessari per l'avvio della risoluzione (il dissesto o il rischio di dissesto), depone nel senso di una "codecisione" in senso sostanziale sull'avvio della risoluzione stessa.

Considerato che la decisione di avviare o meno la risoluzione, dal punto di vista temporale, si colloca al termine di un percorso che dovrebbe essere stato collaborativo nella gestione della crisi dell'ente vigilato, verosimilmente remota, ma non da escludere, è l'ipotesi che insorgano divergenze di vedute o contrasti tra le due Autorità, che risultano di più facile ed "interna" gestione, nel caso in cui le stesse si identifichino in unico soggetto.

Tale è la situazione nel sistema nazionale, prevedendosi che quando ne risultino accertati i presupposti, la Banca d'Italia dispone l'avvio della risoluzione, "*... previa approvazione del Ministro dell'Economia competente*" (art. 32, comma 1, del d.lgs. 180/2015). Il legislatore interno, in relazione ai rilevanti effetti che la risoluzione comporta non solo sull'ente vigilato, ma anche sugli stakeholder (azionisti, depositanti non protetti, dipendenti, ecc...) ha optato per il coinvolgimento dell'Autorità politica nella assunzione della relativa decisione, Autorità che ovviamente dovrà essere stata tempestivamente informata e coinvolta (ben prima dell'irreversibilità della crisi), anche al fine di verificare la percorribilità di soluzioni alternative che non conducano alla risoluzione, come hanno dimostrato, con esiti diametralmente opposti, le vicende relative al salvataggio pubblico del Monte dei Paschi di Siena e alla liquidazione coatta amministrativa delle banche venete (pur sempre con il supporto degli aiuti di stato). Coerentemente, per converso, l'intervento del Ministero è stato invece eliminato dall'assunzione del provvedimento di amministrazione straordinaria, ora di competenza esclusiva della Banca d'Italia, rientrando ormai questa tra le azioni di vigilanza riconducibili all'intervento precoce (cfr. art. 70 TUB).

Numerose sono le interferenze tra le Autorità di risoluzione e quelle di vigilanza, anche nella gestione della risoluzione e nell'applicazione delle relative misure, come noto riconducibili a: a) la cessione di beni e rapporti giuridici a un soggetto terzo; b) la cessione di beni e rapporti giuridici a un ente-ponte; c) la cessione di beni e rapporti giuridici a una società veicolo per la gestione delle attività; d) il *bail-in*.

Con riferimento alla prima misura, laddove questa si sostanzia in una cessione delle azioni dell'ente vigilato e sottoposto a risoluzione, l'art. 38, della direttiva BRRD, prevede che l'Autorità di vigilanza competente effettui tempestivamente la valutazione richiesta sulla qualità dell'acquirente “... *in modo da non ritardare l'applicazione dello strumento per la vendita dell'attività d'impresa né impedire all'azione di risoluzione di conseguire i pertinenti obiettivi*” (par. 8) e qualora tale valutazione non sia effettuata alla data della cessione, la cessione stessa abbia comunque effetto, fermo restando che i diritti di voto collegati alle azioni oggetto di cessione sono sospesi fino alla valutazione positiva ed eventualmente esercitati dall'Autorità di risoluzione (par. 9).

Con riferimento al *bail-in*, è poi previsto che il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili, sia determinato dall'autorità di risoluzione, previa consultazione dell'autorità di vigilanza competente (art. 45 par. 1 e 6, della BRRD), ed ancora, ad ulteriore esempio, che la valutazione del piano di riorganizzazione aziendale che deve seguire il *bail-in*, volta a verificare la sostenibilità a lungo termine dell'ente (*long term viability*), sia effettuata dall'Autorità di risoluzione, d'intesa con l'autorità competente (art. 52, par. 1 e 7).

Ma indubbiamente è lo strumento dell'ente ponte che solleva le questioni di maggiore interesse nei rapporti tra le due Autorità, che non si pongono tanto in termini di separatezza e contiguità, quanto piuttosto in termini di “sovrapposizio-

ne”, considerato che l’ente ponte, pur essendo uno strumento della risoluzione, posseduto dal Fondo di risoluzione e gestito da amministratori nominati dal Fondo stesso, è pur sempre (almeno nell’ipotesi tipica) una banca e, come tale, soggetta a vigilanza.

Nel sistema della BRRD l’ente ponte è infatti autorizzato come banca e soggetto alla relativa vigilanza prudenziale (art. 41, par. 1, lett. e) e f)). È tuttavia previsto che “... *laddove necessario per conseguire gli obiettivi della risoluzione, l’ente-ponte può essere stabilito e autorizzato anche se all’inizio del suo funzionamento non ottempera alla direttiva 2013/36/UE o alla direttiva 2014/65/UE. A tal fine, l’autorità di risoluzione presenta una richiesta in merito all’autorità (di vigilanza) competente. Se decide di rilasciare tale autorizzazione, l’autorità competente indica il periodo durante il quale l’ente-ponte beneficia della deroga all’ottemperanza dei requisiti di tali direttive*”. Analogamente dispone il SRM, rinviando l’art. 25, par. 2, lett. b), del reg. UE/2014/806 alle suddette disposizioni della direttiva BRRD.

Negli stessi termini la disciplina di recepimento di cui all’art. 42 del d.lgs. 180/2015, a mente della quale “... *l’ente-ponte esercita l’attività bancaria o la prestazione di servizi e attività di investimento se è autorizzato allo svolgimento delle medesime attività ai sensi della normativa vigente*” (comma 5) e “... *rispetta i requisiti previsti dal Regolamento (UE) n. 575/2013, dal Testo Unico Bancario o dal Testo Unico della Finanza e dalle relative disposizioni attuative ...*”, fermo restando che “... *ove necessario per conseguire gli obiettivi della risoluzione, e’ autorizzato provvisoriamente a esercitare l’attività bancaria o a prestare servizi e attività di investimento anche se non soddisfa inizialmente i requisiti stabiliti dalla normativa applicabile ...*”; a tal fine “... *la Banca d’Italia presenta una richiesta all’autorità responsabile per i relativi provvedimenti ...*” (comma 6), ove ovviamente non coincida con sé stessa.

Al di là della questione di principio se l'ente ponte sia effettivamente una banca come tutte le altre (e quindi, ad esempio, se sia tenuto anche a dotarsi di un piano di risanamento o debba essere anche per esso predisposto uno specifico piano di risoluzione), la richiamata disciplina rende evidente il conflitto tra le funzioni di vigilanza e di risoluzione, proprio laddove prevede la richiesta di deroga iniziale e limitata nel tempo ai requisiti richiesti per lo svolgimento dell'attività¹⁷.

Ma si può avere anche il caso in cui, non inizialmente, ma nel corso della sua operatività, l'ente ponte incontri suo malgrado difficoltà nel rispetto dei requisiti richiesti, ipotesi questi non peregrina, considerato il probabile tracollo di fiducia della clientela dell'ente ponte (che è continuazione dell'ente risolto), come ha dimostrato la vicenda relativa alle quattro banche italiane. A ciò aggiungasi inoltre l'eventualità di scelte gestionali errate o eccessivamente conservative da parte degli amministratori nominati dall'Autorità di risoluzione, che si riflettano sui fondamentali di vigilanza dell'ente ponte.

In tale contesto, soprattutto in un sistema che si connota per Autorità di vigilanza e di risoluzione tra loro distinte, non può escludersi, almeno in linea teorica, l'applicabilità anche all'ente ponte degli strumenti d'intervento della vigilanza (ivi comprese le misure precoci) o, in alternativa, la cessazione della qualifica di ente ponte con conseguente apertura della liquidazione coatta nella misura in cui residuo attività e passività (cfr. art. 38 d.lgs. 180/215), salvo ammettere (ma con tutti i dubbi del caso) anche la possibilità di una risoluzione dell'ente ponte, già banca in precedenza risolta, che andrebbe tuttavia realizzata con strumenti diversi dall'ente ponte stesso.

¹⁷Ed è forse solo il limite temporale che giustifica sotto un profilo concorrenziale la deroga ai requisiti prudenziali di cui può giovare l'ente ponte.

Di certo è che l'articolazione in distinte Autorità, al di là delle difficoltà collegate al coordinamento delle stesse, esaspera i richiamati profili di criticità, che nell'ambito di un'unica Autorità si stemperano nella responsabilità istituzionale (e non funzionale) che alla stessa fa capo.

Infine, con riferimento alla liquidazione coatta amministrativa, in mancanza di una indicazione comunitaria che ne vincoli la riconducibilità alla funzione di vigilanza o a quella di risoluzione, *ratione materiae* la relativa competenza è stata ricondotta nel nostro ordinamento alla funzione di risoluzione dal richiamato provvedimento della Banca d'Italia del 22 settembre 2015, prot. n. 0994258, che, come detto, ha istituito la nuova Unità di Risoluzione e Gestione delle Crisi (RGC).

Occorre tuttavia segnalare che, al di là della circostanza che la disciplina della liquidazione coatta amministrativa continua a trovare sede nel TUB e non nel d.lgs. 180/2015 (corpus normativo di riferimento della funzione di risoluzione), nella prassi si segnalano comportamenti non in linea o quantomeno dubbi con il principio di separatezza delle funzioni, sintomo come questa non sia ancora metabolizzata o, forse più realisticamente, sia una chimera nemmeno funzionale a una ottimale gestione delle crisi.

Al riguardo è noto come l'articolo 80 del TUB preveda che il Ministro dell'economia disponga la liquidazione "*su proposta della Banca d'Italia*" e tale competenza spetta nel nuovo contesto, come detto, alla Unità RGC. Vi è che tuttavia, seguendo "antichi e consolidati canali di trasmissione", sinora le proposte di liquidazione coatta, pur elaborate dalla Unità RGC, sono giunte al Ministero, per il tramite della Segreteria del CICR, Ufficio riconducibile, nell'organizzazione della Banca d'Italia, alla funzione di vigilanza e che, quantomeno sotto un profilo formale, nella fase di trasmissione al Ministero interviene a verificare la regolarità della proposta, prima che questa esca dalla "responsabilità istituzionale" della Banca

d'Italia stessa. Il tutto con buona pace della "separatezza" che appare sempre più un simulacro scritto solo sulla carta.

3. Le considerazioni che precedono in tema di separatezza e contiguità delle funzioni di vigilanza e risoluzione hanno analizzato solo uno (e forse nemmeno tra i più rilevanti) nodi critici del nuovo (ed ancora incompleto) assetto bancario europeo.

In apicibus, il sistema CRD4-SRM presenta infatti profili di non facile conciliabilità (se non di contraddittorietà) nella misura in cui il primo pilastro rafforza la patrimonializzazione come baluardo della stabilità e il secondo pilastro invece la penalizza, aumentando i costi per il suo reperimento. Vi è l'eventualità che a fronte di un maggior costo nella raccolta di elementi patrimoniali per le banche e a un correlato maggior rischio per coloro che comunque decidono di investire, corrisponda da parte di questi ultimi una visione ancor più orientata verso lo *short termism* e l'appropriazione di benefici privati, piuttosto che volta a salvaguardare la *long term viability* dell'ente sovvenuto.

In secondo luogo è illusorio pensare che la risoluzione di una banca in difficoltà, possa essere la panacea per salvaguardare la stabilità del sistema. Come ha sottolineato il Governatore nelle Considerazioni finali dello scorso anno (pag. 17), con riferimento alle quattro banche poste in risoluzione "... *le ripercussioni del loro dissesto confermano come, anche nel caso di intermediari di piccola dimensione, la perdita di fiducia da parte del pubblico possa propagarsi velocemente e rischiare di generare effetti sistemici di natura persistente.*". E lo stesso Governatore, già in precedenza aveva a più riprese sostenuto, come certe regole (quelle sul *bail-in*), pensate per favorire la soluzione delle crisi, andrebbero riconsiderate, alla luce del fatto che la loro applicazione in concreto sembra favorirne o anticiparne il verificar-

si¹⁸. Ebbi a ricordare, già lo scorso anno e in questa sede, che lo stesso difetto, a mio avviso, connota altri aspetti della disciplina in esame. Si pensi ai piani di risanamento. Sembra considerazione ovvia che, una volta che una banca abbia comunicato all’Autorità di vigilanza (e reso pubblica) l’adozione di una misura prevista dal piano di risanamento¹⁹, ciò equivalga alla certificazione, se non di una situazione di pre-crisi, di una situazione di difficoltà, che potrebbe avere come conseguenza una crisi di fiducia della clientela (più o meno pronunciata) nel nuovo contesto ordinamentale, dove la salvezza del depositante non è più un assioma.

Infine, se la nuova disciplina ha il merito di ovviare a disfunzioni del sistema precedente, caratterizzato da una «privatizzazione dei profitti quando la banca è in vita» e da una «socializzazione delle perdite nei casi di insolvenza»²⁰, in caso di crisi sistemiche (o che rischino di diventare potenzialmente tali in relazione a tracolli di fiducia) tutta da verificare (se non dubbia) è l’efficacia di strumenti quali i piani di

¹⁸Cfr. “Banche, Ignazio Visco contro la tedesca Elke König. Difende la strategia italiana e il Fondo Atlante, chiede revisione bail-in”, in http://www.huffingtonpost.it/2016/05/05/banche-ignazio-visco_n_9846520.html, ove si riporta come il Governatore della Banca d’Italia non ha gradito – definendole “*politicamente molto scorrette*” – le dichiarazioni al Corriere della Sera di Elke König, economista, presidente del Single Resolution Board (Srb) – l’autorità europea di risoluzione unica e secondo pilastro dell’Unione bancaria – che aveva ribadito la contrarietà agli aiuti di Roma alle banche italiane ricordando come la Germania abbia sì aiutato le banche tedesche, ma quando era concesso. Nell’occasione il Governatore ha chiesto nuovamente una revisione delle regole sul *bail-in*, perché “*uno strumento, il bail-in, disegnato per ridurre l’impatto di una crisi non deve creare le premesse ...*” di renderla più probabile. L’esigenza di un ripensamento del *bail-in*, come ricorda il Governatore stesso, è stata fatta propria anche dall’ultimo rapporto Fmi nel quale si è evidenziata la “*necessità di applicare le nuove regole (incluse quelle sugli aiuti di stato) con flessibilità e attenzione nella fase di cambiamento verso il nuovo sistema*”. Già in precedenza Visco, nel suo intervento in occasione della Conferenza Euromoney di Milano del settembre 2015, prima della risoluzione delle quattro banche italiane, aveva espresso la consapevolezza che “*... l’introduzione di strumenti di bail-in può avere un impatto sui costi di finanziamento delle banche. Inoltre, nel collocare i loro titoli, le banche devono essere più attente a rispettare le regole di protezione degli investitori, dal momento che i clienti potranno essere chiamati a contribuire ai costi di risoluzione ...*”.

¹⁹L’art. 69 del TUB prevede infatti che “*la decisione di adottare una misura prevista nel piano di risanamento o di astenersi dall’adottare una misura pur ricorrendone le circostanze è comunicata senza indugio alla Banca d’Italia*”.

²⁰Cfr. Boccuzzi, *L’Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Roma, 2015, p. 72.

risoluzione e il *bail-in*, anche in relazione alle difficoltà di valutazione degli *asset*, all'effetto contagio, all'applicazione dei rimedi a situazioni *cross-border*²¹; da tempo la dottrina economica ha sottolineato *"When systemic risk materialises the alternative between [resolution] and bail-out is illusory and bail-outs cannot be banned. The real issue is how to re-legitimise bail-out"* (Levitin 2011).

Paradossalmente è proprio la circostanza che sia stato introdotto il *bail-in* e costituite le Autorità di risoluzione (così consentendo di sbiadire la tradizionale obiezione costituita dal *moral hazard*) a rilegittimare l'unico strumento efficace per risolvere le crisi sistemiche: il *bail-out*²²!

Questa rilegittimazione – che per non perpetrare argomentazioni contrarie ancora fondate sul *moral hazard* dovrebbe essere accompagnata da forti penalizzazioni per coloro che hanno contribuito a creare o comunque a non prevenire la crisi dell'ente (e in tal senso molto di più si potrebbe fare con riguardo ai requisiti di professionalità o alle remunerazioni, anche già incassate, degli amministratori, ad esempio, prevedendone un congelamento in tutto o in parte sino alla scadenza del mandato e alla verifica dello stato di salute della banca) – passa anche attraverso una maggiore attenzione e capacità di prevenzione dell'azione pubblica di vigilanza, oggi dotata di nuovi e più potenti strumenti d'intervento (che ne aumentano le responsabilità²³).

²¹In tale ordine di idee, tra gli altri, Lugaresi, *La risoluzione delle crisi bancarie: bail in e resolution planning*, il quale, con riferimento all'idea (prospettata da due investment banker, Colello e Wilson, nel 2010) che se fosse esistito un piano preconfezionato e le autorità avessero avuto il potere di imporre il *bail-in*, Lehman Brothers sarebbe potuta ritornare al *"business as usual"* il 15 settembre 2008, afferma come *"questa idea è diabolica e non particolarmente rispettosa della concorrenza. Una banca morta è una banca morta: non può essere trasformata in Frankenstein, almeno non senza terrorizzare i vivi!"*.

²²Così LUGARESI, *op. loc. cit.*

²³Questa nuova e più incisiva responsabilità è riconosciuta anche dal Governatore della Banca d'Italia nelle ultime Considerazioni finali (pag. 4) laddove ricorda come *"... le innovazioni istituzionali in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie hanno mutato le responsabilità della Banca d'Italia, accrescendone i compiti"*.

Come noto, l'esistenza di un controllore pubblico è dalla dottrina economica essenzialmente giustificata ricorrendo alla teoria dell'agenzia: essendo gli azionisti e i risparmiatori, molti, tendenzialmente piccoli e poco istruiti, la funzione di controllo individuale è devoluta (anche in un'ottica di economie di scala) a un agente pubblico che li rappresenti.

Va da sé che laddove l'agente pubblico fallisca, al di là delle responsabilità ad esso eventualmente imputabili (e che potranno essere verificate e fatte valere secondo gli strumenti specifici, anche di natura politica di ciascun ordinamento), non appare incoerente che ne risponda (seppure entro limiti e condizioni definite) la collettività nel suo insieme, quale complessivamente destinataria e beneficiaria dell'operato dell'agente pubblico, volto alla tutela del bene comune costituito dalla "fiducia" nel sistema finanziario; ciò a prescindere dai maggiori costi sociali che dovessero derivare da un mancato intervento pubblico in caso di crisi sistemica.

Ma ciò che è necessario fare, non sempre si può (o è opportuno) dire, e l'inevitabilità dell'intervento pubblico (salvo poi stabilire se dell'autorità statale o di quella monetaria) in caso di rilevanti implicazioni sistemiche e sociali continuerà a restare confinata (ma non troppo) nell'oblio dal "*moral hazard*" e dal "*politically incorrect*" ... sino alla prossima crisi.

Marco Sepe

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Unitelma Sapienza*

RIFLESSIONI INTORNO ALLA CRISI DELL'UNIONE EUROPEA *

(Thinkings about the EU crisis)

ABSTRACT: *The debate on the EU crisis is as widespread as it is obvious, but the assumptions confuse the causes with the effects with the risk that the correction measures are conditioned. Starting from this premise, the essay tries to investigate what kind of crisis the EU lives and then try to suggest some indication for correction. In particular, on the one hand, the emergence in these years of a European emergency law is emphasized, and on the other, a process that has gone in the direction of building a hierarchy between public interests. Faced with this scenario, the process of European integration has changed from a technical integration by virtue of the right to an integration conditioned by a wide political discretion. If this is true, it is around this transformation that the proposals for change must be rooted, making the decision-making processes more transparent and accountable and enriching the range of the hierarchy of public interests*

SOMMARIO: 1. L'UE è in crisi? – 2. Quale UE è in crisi? – 3. Gli effetti prodotti dal diritto dell'emergenza derivante dalla crisi finanziaria. – 4. L'ordinamento europeo riorganizzato intorno alla gerarchia degli interessi pubblici. – 5. La prevalenza del gradiente politico su quello tecnico in una nuova cornice giuridica accettabile.

1. Ogni discorso che affronta il tema dell'UE parte da una premessa indiscussa: l'UE è in crisi. Ma è davvero così? E se sì, in che termini è in crisi?

Innanzitutto a relativizzare il presupposto può servire ricordare che è tipico dell'UE, sin dalla sua costituzione nel 1957, percorrere fasi storiche molto critiche che ogni volta fanno temere il peggio ma che poi vengono superate con nuove tra-

*Contributo approvato dai revisori.

sformazioni dell'ordinamento che segnano passaggi evolutivi della sua natura¹. In altre parole, la crisi è parte presente in modo costante della storia dell'UE. Certamente questo non può costituire una ragione valida per sottovalutare le tensioni e le difficoltà che si registrano nell'attuale fase, ma aiuta a ricordare che, pur nella novità delle cause, si tratta di passaggi non inediti nella storia delle istituzioni appartenenti all'UE. A raffigurare queste fasi in modo drammatico contribuisce anche la natura straordinariamente originale dell'ordinamento europeo che, posto a metà tra un ordinamento pienamente sovrano e un ordinamento derivato da accordi di stato, soffre della difficoltà di inquadrare tali momenti dentro categorie consolidate per il diritto interno o per il diritto internazionale.

Ma - a ben guardare - sono altre e ben più significative le ragioni che ridimensionano il presupposto da cui parte ogni discorso pubblico sull'UE. In primo luogo, le vicende che riguardano la fuoriuscita del Regno Unito dall'UE, a seguito dell'esito del referendum indetto il 23 giugno 2016 in quel paese, ci dimostrano che il recesso è molto più complicato di quel che appaia a prima vista². Ciò è dovuto non tanto alla procedura prevista dall'art. 50 TUE, che ragionevolmente richiede un

¹In questo senso è particolarmente illuminante la ricostruzione del rapporto tra Europa e crisi presente nel saggio di CASSESE, «*L'Europa vive di crisi*», in *Riv. trim. dir. pub.*, 2016, 779 ss., che ripercorre le radici culturali e storiche di questo nesso che appare, da un lato, inscindibile e, dall'altro, appropriato per un ordinamento che non ha ancora raggiunto la sua fase di assestamento definitivo.

²Per una rassegna delle valutazioni sulla difficoltà del processo di recesso del Regno Unito si vedano: CRAIG, *Brexit: What Next? Brexit: a Drama in Six Acts*, in *European Law Review*, 2016, 447 ss.; CIVITARESE MATTEUCCI, *Brexit: la fine dell'Europa o la fine del Regno Unito?*, in *Ist. fed.*, ed. spec., 2016, 5 ss.; MANZINI, *Brexit: il "lungo addio", tra diritto dell'Unione europea e diritto internazionale*, in *Ist. fed.*, ed. spec., 2016, 89 ss.; CAPRIGLIONE, IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, Utet, 2017, 13-29; I. Rivera, *Il referendum del 23 giugno 2016 e la Brexit: possibili scenari evolutivi nel processo di integrazione europea*, in www.giurcost.org, 1/2017, 194 ss.; CARAVITA, *Brexit, ad un anno dal referendum, a che punto è la notte?*, in *Federalismi.it*, Focus Osservatorio Brexit, 1/2017; CURTI GIALDINO, *Le trattative tra il Regno Unito e l'Unione europea per la Brexit alla luce dei primi due cicli negoziali*, in *Federalismi.it*, Focus Osservatorio Brexit, 1/2017; KENDRIK, SANGIUOLO, *Transparency in the Brexit negotiations. A view from the Eu and the UK*, in *Federalismi.it*, Focus Osservatorio Brexit, 1/2017; PINARDI, *Tfue e Brexit: analisi e considerazioni circa i negoziati*, in *Riv. coop. giur. int.*, 2017, 57, 152 ss.; *Brexit editorial*, in *European Public Law*, 2018, 24, Issues 1-2; TANCA, *Brexit: l'esito di una relazione problematica*, in *Quad. cost.*, 2/2018, 341 ss.

tempo di due anni per trovare un accordo tra UE e stato recedente, quanto alla difficoltà evidente per uno stato di sciogliersi da vincoli giuridici che hanno raggiunto un livello di profondità nella vita sociale e istituzionale di ogni paese, tale da rendere problematico il recesso senza un accordo che mitighi gli effetti dirompenti del cambiamento delle regole e del raffronto con quelle dell'UE. Problemi evidenti ci sono nella difficoltà di tenuta rispetto alla competizione, nel momento in cui il piano armonizzato delle regole è frantumato, ma altrettanto si verifica in termini amministrativi, visto che le autorità nazionali sono sempre più condizionate nelle procedure decisionali e negli obiettivi dalle procedure europee. Le difficoltà del recesso del Regno Unito testimoniano in modo lampante quanto l'integrazione europea sia così salda da un punto di vista giuridico e amministrativo. È proprio in forza di ciò che recentemente si è riaperto il dibattito nel Regno Unito sull'opportunità di riconsiderare la scelta di recesso e, sempre per queste ragioni, il governo britannico è entrato in crisi³ e lo stesso Regno Unito, per paradosso, è attraversato da nuovi impulsi secessionisti che ne minano l'unità⁴.

All'indomani del referendum Brexit erano alti i timori di altri stati membri che avrebbero potuto percorrere la stessa strada, provocando una reazione a catena, ma ciò non si è verificato e le difficoltà del Regno Unito oggi rappresentano un esempio deterrente. D'altra parte, la vicenda legata al recesso del Regno Unito ha di contro mostrato una saldatura degli stati membri ancora affiliati che ha rafforzato la tenuta dell'ordinamento europeo. Si può, dunque, sostenere che l'UE ha reagito a un'inedita crisi con capacità di rappresentare interessi comuni che sono stati

³Tra l'8 e il 9 luglio 2018 si sono infatti dimessi i ministri David Davis, deputato ai negoziati per la Brexit, e Boris Johnson, ministro degli esteri e fautore della c.d. *hard Brexit*.

⁴Cfr. ORLANDO FROSINI, *Was It an Act of Self-Dissolution? Brexit and the Future of the United Kingdom*, in *Ist. fed.*, 2016, ed. spec., 21 ss.; ORLANDO FROSINI, *Il referendum sulla Brexit: verso la dissoluzione del Regno Unito?*, in *Dir. pub. com. eur.*, 2016, 831 ss.; CARAVALE, *A family of nations: asimmetrie territoriali nel Regno Unito tra devolution e Brexit*, Napoli, Jovene, 2017; CARAVALE, *Scozia e Irlanda del Nord: la devolution dopo Brexit*, in *Federalismi.it*, Focus Osservatorio Brexit, 1/2017.

difesi in modo sorprendentemente efficace⁵.

Tale annotazione è importante anche per quella che viene identificata la crisi dell'eurozona. Benché il Regno Unito sia un paese che non ha condiviso la moneta unica, quanto fin qui ricordato ha rilevanza anche per i paesi che hanno adottato l'euro, dal momento che, a dispetto di quanto sostenuto a gran voce da alcune personalità politiche, il recesso dalla moneta unica non è contemplato nei trattati europei. Così, dunque, il recesso dalla moneta unica non può essere determinato unilateralmente da uno stato membro appartenente all'eurozona; in questo caso il recesso può avvenire solamente con l'accordo degli altri stati che condividono la moneta unica o - appunto - utilizzando direttamente il recesso dall'UE. Così anche per gli stati membri in sofferenza per i debiti sovrani l'uscita dall'eurozona è possibile solo attraversando il difficile percorso intrapreso dal Regno Unito, ma proprio quelle ragioni inducono a ritenere che, nonostante le difficoltà della moneta unica, il recesso sia improbabile da praticare.

Infine, vale la pena menzionare alcune soluzioni normative più recenti adottate dall'UE che hanno decisamente investito su processi più avanzati di integrazione amministrativa, come è testimoniato dal caso dell'unione bancaria europea. Il riferimento non è tanto all'europeizzazione delle funzioni di vigilanza bancaria e di risoluzione degli enti finanziari in crisi, quanto a quel potere speciale attribuito alla Banca centrale europea, in virtù dell'art. 4, p. 3, reg. 1024/2013, grazie al quale l'autorità europea è autorizzata ad applicare il diritto nazionale funzionale alla vigilanza europea⁶. Tale attribuzione costituisce un passaggio di grande innovazione nella

⁵Si veda in modo particolare l'analisi esposta in CAPRIGLIONE, IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, cit., 49-58, che ridisegna i nuovi equilibri all'interno dell'UE con un rafforzamento dell'asse franco-tedesco che rinsalda, secondo prospettive diverse, gli interessi di diversi paesi rispetto alla minaccia di Brexit.

⁶Grazie a questa disposizione la Banca centrale europea è in grado di applicare il diritto nazionale posto in esecuzione della normativa europea, sostituendo di fatto le autorità nazionali di riferimento. D'altra parte, lo stesso art. 9, p. 1, reg. 1024/2013, qualifica la Banca centrale europea come autorità designata dagli stati membri che hanno adottato la moneta unica per l'applicazione di specifiche competenze di vigilanza bancaria. Sulla rilevanza di questo potere si vedano le valutazioni di

storia dell'integrazione amministrativa. Finora, infatti, l'integrazione aveva indotto le autorità nazionali a conformarsi al diritto europeo con l'individuazione di vari meccanismi di coordinamento resi vincolanti dalla giurisprudenza europea, fermo però il baluardo che il diritto nazionale, per quanto condizionato da quello europeo, restava nella disponibilità esclusiva delle autorità nazionali; la soluzione ricordata in materia di vigilanza bancaria supera tale limite e affida a un'autorità europea il compito di vigilare anche sul diritto nazionale. Tutto ciò ci restituisce una realtà in base alla quale, mentre il dibattito pubblico si avvia sulla crisi dell'UE, questo ordinamento originale conosce livelli di integrazione mai sperimentati prima.

Sono dunque ragioni di carattere giuridico a indurre a credere che la tenuta dell'UE sia molto più forte di quanto il dibattito pubblico sia disposto a concedere. Non è detto, tuttavia, che questa sia per forza una buona notizia per l'UE: la capacità di far valere i vincoli giuridici e amministrativi che nel tempo ha costruito può rappresentare un pericolo, se si diffonde la convinzione che l'unico modo per gli stati membri di riacquisire una piena sovranità sia quella di porre fine all'esperienza giuridica dell'UE. In un certo senso, la forza dell'UE potrebbe indurre ad adottare reazioni più dirompenti, dove l'obiettivo principale diventa l'esistenza stessa dell'UE e non tanto l'appartenenza ad essa⁷.

2. Da un punto di vista giuridico, dunque, e guardando al grado di integrazione amministrativa, in realtà le conclusioni da trarre sarebbero che il grado di unità

CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca centrale*, in *Dir. pub.*, 2016, 986-987; KERN, *European Banking Union: A Legal and Institutional Analysis of the Single Supervisory Mechanism and the Single Resolution*, in *European Law Review*, 2015, 40, 2, 154 ss.; MAGLIARI, *Il Single Supervisory Mechanism e l'applicazione dei diritti nazionali da parte della Banca centrale europea*, in *Riv. it. dir. pub. CE*, 2015, 1349 ss.; LAGUNA DE PAZ, *El mecanismo europeo de supervisión bancaria*, in *Revista de Administración Pública*, 2014, 194, 2, 61-62; LACKOFF, *How will the single supervisory mechanism (SSM) function? A brief overview*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2014, 15.

⁷Soprattutto in sede politologica sono state avanzate le tesi più estreme che prospettano la fine dell'UE; si veda, in modo particolare, ZIELONKA, *Disintegrazione. Come salvare l'Europa dall'Unione europea*, Roma-Bari, Laterza, 2014 e, anche, ZIELONKA, *Europea as Empire. The Nature of the Enlarged European Union*, Oxford University Press, 2006.

dell'UE che registra oggi ha raggiunto livelli non conosciuti in precedenza. Eppure, per effetto di uno strano gioco dei paradossi, gli osservatori tendono a sottovalutare tale esito e, anziché rivendicare tra i successi dell'UE la costruzione di un ordinamento originale in grado contestualmente di poggiare sugli stati ma anche di limitarli, ascrivono obiettivi politici tra quelli di maggiore successo dell'UE. È frequente, infatti, trovare l'annotazione secondo cui da quando si è costituita l'UE, il continente non ha mai vissuto una fase così lunga di pace tra gli stati. Si tratta, però, di un obiettivo politico che trascura ricadute rilevanti dell'ordinamento sovrastatale, che ha saputo garantire nuovi diritti e pretese da parte di cittadini e organizzazioni sociali nei confronti degli stati. Questa curiosa asimmetria produce un doppio risultato negativo: sottolinea un obiettivo politico che, per quanto certamente importante, rischia di essere avvertito meno da nuove generazioni che non concepiscono le relazioni nazionali in termini conflittuali e, allo stesso tempo, impedisce di focalizzare le attenzioni sui passaggi critici che sta percorrendo l'UE.

Mettere a fuoco i reali problemi dell'UE può servire anche per articolare meglio le necessarie azioni correttive che permettano di superare le tensioni che certamente attraversa l'ordinamento europeo. In questa crisi c'è sicuramente una dimensione politica, ma inevitabilmente vi sono anche ricadute istituzionali che devono essere ben calibrate al fine di predisporre le giuste contromisure.

Il punto essenziale dell'argomentazione che si vuole sostenere è che il rafforzamento dell'integrazione giuridica e di quella amministrativa non sta seguendo il consueto percorso che ha sempre ricercato l'UE. Per una lunghissima fase della sua storia l'integrazione sviluppata dall'UE è stata fondata principalmente sul diritto, attraverso quel meccanismo noto che ha consentito alla Corte di giustizia di applicare i principi europei così da ottenere l'effetto di un'applicazione diretta all'interno degli stati membri, i cui poteri talvolta sono risultati limitati, altre volte, perfino, inibiti

per favorire posizioni giuridiche di diritto dei privati⁸. L'UE ha permesso di essere azionata dai soggetti privati per limitare i poteri degli stati e per ottenere quel generale livellamento delle regole attraverso cui conseguire una pervasiva integrazione⁹. A questo risultato hanno teso la giurisprudenza della Corte di giustizia, ma anche gli altri organi dell'UE attraverso regolamenti e direttive che hanno permesso di costruire un crescente diritto secondario europeo prevalente su quello nazionale.

Nel contempo, pur non venendo meno in via astratta il principio dell'amministrazione indiretta, è cresciuto l'apparato delle amministrazioni europee che, anche se prive di poteri diretti, hanno esercitato una grande influenza, specie sul piano funzionale, sulle autorità nazionali di regolazione, condizionandone l'attività¹⁰. Questo modello di integrazione, conosciuto come *integration through law*, è fondato principalmente sulla prevalenza della tecnica, intesa come applicazione giuridica dei principi stabiliti nei trattati o ricavati in sede induttiva dalla giurisprudenza eu-

⁸Tra i primi a mettere in evidenza tale carattere si ricordano SCHEMERS, *The role of the European Court of Justice in the free movement of goods*, in STEIN, SANDALOW, *Courts and free markets*, Clarendon Press, Oxford, 1982, I, 222 ss.; CAPPELLETTI, SECCOMBE, WEILER, *Integration Through Law: Europe and the American Federal Experience. A General Introduction*, in Id. (eds.), *Integration Through Law. Europe and the American Federal Experience*, Walter de Gruyter, Berlin, 1986, 1, 29-35. Si vedano anche le ricostruzioni successive molto efficaci offerte da WEILER, *La costituzione dell'Europa*, il Mulino, Bologna, 2003, 48-63; STONE SWEET, *The European Court of Justice*, in P. Craig, G. De Burca (eds.), *The evolution of the EU law*, Oxford University Press, 2011, 121 ss.

⁹Processo emblematicamente riassunto in CASSESE, *La signoria comunitaria sul diritto amministrativo*, in *Riv. it. dir. pub. CE*, 2002, 291 ss. e poi anche CASSESE, *Diritto amministrativo europeo e diritto amministrativo nazionale: signoria o integrazione?*, in *Riv. it. dir. pub. CE*, 2004, 1135 ss.

¹⁰Gli studi sull'integrazione amministrativa europea sono oramai consolidati e sono un punto di riferimento per ogni approfondimento tematico; si vedano particolarmente CRAIG, *EU Administrative Law*, Oxford University Press, 2018; DE LUCIA, MARCHETTI (a cura di), *L'amministrazione europea e le sue regole*, il Mulino, Bologna, 2015; HARLOW, *Three phases in the evolution of EU administrative law*, in CRAIG, DE BURCA (eds.), *The evolution of the EU law*, Oxford University Press, 2011, 455 ss.; CHITI, *Diritto amministrativo europeo*, Milano Giuffrè, 2011; DE LUCIA, *Cooperazione e conflitto nell'Unione amministrativa europea*, in *Riv. it. dir. pub. CE*, 2011, 13 ss.; SCHÜTZE, *From Rome to Lisbon: "Executive Federalism" in the (new) European Union*, in *Common Market Law Review*, 2010, 47, 1419 ss.; DELLA CANANEA, FRANCHINI, *I principi dell'amministrazione europea*, Torino, Giappichelli, 2010, 135 ss.; HOFMANN, TÜRK (eds.), *EU Administrative Governance*, Edward Elgar, London, 2009; DE LUCIA, *Amministrazione transnazionale e ordinamento europeo*, Torino, Giappichelli, 2009; SCHWARZE, *European Administrative Law*, Sweet and Maxwell, London, 2006; CHITI, FRANCHINI, *L'integrazione amministrativa europea*, il Mulino, Bologna, 2003.

ropea, rispetto ai quali anche l'amministrazione europea è limitata a fornire interpretazioni adeguate.

La più recente fase di sviluppo dell'integrazione segue, viceversa, un altro processo che è diverso da quello appena tracciato. Anticipando così la tesi che si vuole sostenere, ciò che si evidenzia è il fatto che la crisi che si percepisce è prodotta da questa trasformazione del processo di integrazione che non ha origine da scelte consapevoli e predeterminate perché è stata generata come reazione improvvisa che fatica a essere reinserita in un quadro accettabile di regole condivise. La difficoltà di questo re-inquadramento stabile e ordinato della nuova fase di integrazione produce delle asimmetrie e delle disparità che almeno fino ad ora non riescono a essere superate.

3. Il rafforzamento del processo di integrazione è avvenuto attraverso la costruzione di un vero e proprio diritto dell'emergenza costruito per fronteggiare la potenziale crisi della moneta unica¹¹. Nelle categorie classiche che i giuristi utilizzano, è denotato come diritto dell'emergenza un complesso di cose, tra cui frequentemente ricorre: un uso fuori dal comune delle fonti del diritto, la creazione di un sistema organizzativo che si sovrappone a quello ordinario, regole speciali e regole derogatorie. Sia pure nella necessità di dare una trattazione sintetica di questi requisiti, si può dire che nella storia recente dell'UE tutti questi elementi si rintracciano.

In primo luogo, per quanto concerne le fonti, è facile osservare che gli strumenti principali ideati dall'UE sono stati istituiti attraverso soluzioni extracomunitarie, ovvero per mezzo di trattati appositi. Non si è dunque ricorso a rego-

¹¹Cfr. NAPOLITANO, *L'assistenza finanziaria europea e lo Stato "co-assicuratore"*, in *Gior. dir. amm.*, 2010, 1085 ss.; FONDERICO, VESPERINI, *Il salvataggio pubblico delle banche*, in G. Napolitano, *Uscire dalla crisi*, il Mulino, Bologna, 2012, 17 ss.; CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettiva di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 1 ss.

lamenti, direttive o altri fonti del diritto europeo, ma ad appositi nuovi trattati¹². Si possono menzionare in questo senso la costituzione del Meccanismo europeo di stabilità, il *Fiscal Compact* e l'accordo intergovernativo che presiede il fondo unico di risoluzione, che hanno rappresentato buona parte delle regole che agiscono sui bilanci degli stati membri a precise condizioni e per specifici obiettivi. La fuga dal diritto europeo non ha fatto venir meno la capacità dell'UE di comprimere l'autonomia degli stati membri, dal momento che, da un lato, le fonti appena citate presentavano limiti significativi nei confronti degli stati e, dall'altro, l'applicazione è rimessa comunque alle istituzioni europee in condizione di prevalenza e vigilanza sugli stati membri.

A ciò si deve aggiungere che nell'eurozona si è dato vita a un vero e proprio nuovo ordinamento, caratterizzato da un sistema organizzativo autonomo costituito da organi e regole apposite che si sovrappongono a quello di origine comunitaria¹³. Se l'osservazione sulle fonti ha evidenziato la costruzione di un diritto al di fuori del contesto comunitario, in questo caso emerge una struttura di autorità, procedure e regole diverse da quelle comuni applicate nei soli confronti dei paesi che hanno adottato l'euro come moneta unica. L'Eurosummit o l'Eurogruppo testimoniano la formalizzazione di un vero e proprio modello organizzativo che tende sempre più a rendersi autonomo rispetto a quello comune, costituendo così un livello organizzativo separato da quello ordinario. Così alcuni paesi sono sottoposti a vincoli ulteriori e diversi da altri in virtù della condivisione della moneta unica.

Altresì, nel diritto di emergenza si determina sempre un diritto speciale che nel caso dell'UE è rappresentato dai principali provvedimenti che costituiscono l'unione bancaria. Infatti, sia il reg. 1024/2013, che ha dato vita al Meccanismo unico

¹²I principali elementi di questo impiego di fonti straordinarie sono ben sintetizzati in NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in Id. (a cura di), *Uscire dalla crisi*, il Mulino, Bologna, 2012, spec. 389 ss.

¹³Le riflessioni tese a sottolineare l'eurozona come una reale organizzazione autonoma sono sviluppate da CHITI, *How to Make the Eurozone Sustainable. A Public Law Perspective*, in *Riv. studi pol. int.*, 2017, 397 ss.

di vigilanza bancaria, sia il reg. 806/2014, da cui ha avuto origine il Meccanismo unico di risoluzione, si applicano ai soli paesi che condividono la moneta unica e possono applicarsi ad altri paesi solo nella misura in cui questi ne fanno richiesta e si adeguano alle condizioni disposte dalla Banca centrale europea¹⁴. Dunque, l'unione bancaria si afferma come un vero e proprio diritto speciale, questa volta interno all'ordinamento europeo, riservato ad alcuni paesi. Ne deriva che effetti di integrazione rafforzata, che si raggiungono anche grazie al menzionato potere speciale della Banca centrale europea di applicare il diritto nazionale, valgono solo per i paesi che hanno in comune la moneta, benché gli organismi che presiedono l'attività di vigilanza e di risoluzione vedono la presenza anche di rappresentanti dei paesi non aderenti all'euro. Si tratta, dunque, di un vero e proprio diritto speciale.

Infine, può essere catalogato tra gli esempi di diritto derogatorio, le modifiche delle comunicazioni emanate dalla Commissione europea che incidono sulla disciplina degli aiuti di stato. L'effetto complessivo del pacchetto di misure consentite di sostegno ai soggetti finanziari da parte degli stati membri attraverso lo spostamento della causa di legittimazione dall'art. 107, p. 3, lett. c) all'art. 107, p. 3, lett. b) ha determinato l'autorizzazione generale da parte degli stati membri a garantire gli aiuti per motivi straordinari resi dalla necessità di fronteggiare una grave crisi finanziaria, producendo una sorte di diritto in deroga alle ordinarie regole¹⁵. Mentre,

¹⁴Per un'analisi delle trasformazioni istituzionali in materia finanziaria si rinvia ai contributi contenuti nel volume di CHITI, VESPERINI (eds.), *The Administrative Architecture of Financial Integration. Institutional Design, Legal Issues, Perspectives*, il Mulino, Bologna, 2015. Si vedano anche LASTRA, *Banking Union and Single Market: Conflict or Companionship?*, in *Fordham Int. Law Jour.*, 2013, 36, 1190 ss.; MACCHIA, *Modelli di coordinamento della vigilanza bancaria*, in *Riv. trim. dir. pub.*, 2016, 367 ss.; ROSSI, *La tutela delle banche vigilate nel MVU, tra nodi irrisolti e prime criticità applicative*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, 74 ss.

¹⁵Il riferimento è alle comunicazioni che si sono succedute tra il 2008 e il 2009 e poi confermate in materia bancaria, attraverso cui la Commissione ha stabilito nuove regole per il salvataggio delle istituzioni finanziarie all'inizio della crisi del credito privato. Si veda LIBERATI, *La crisi del settore bancario tra aiuti di stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Riv. it. dir. pub. CE*, 2014, 1339 ss. Si consenta anche il rinvio sul punto a GIGLIONI, *The Single Market and Synchronized Mechanisms for the Exercise of Administrative Functions: Converging Pathways or New Pathways for Integration? The Case of the European Banking Union*, in *Perspectives on Federalism*, 2017, 9, 162-166.

infatti, gli aiuti orizzontali erano stabiliti per casi ordinari di ristrutturazione di aziende in crisi, il nuovo pacchetto di aiuti, pur ricalcando nello schema degli elementi essenziali quel tipo di aiuti, ha inteso fronteggiare in modo specifico la crisi delle banche private con misure più radicali e forti e attraverso procedure semplificate. Anche in questo caso si può ben parlare di rafforzamento dell'integrazione, perché, ancorché il rilascio di aiuti da parte degli stati produca potenzialmente un effetto di differenziazione dei provvedimenti di uscita dalla crisi, la circostanza per la quale i criteri e i confini di tale diversificazione erano definiti dalla Commissione europea consentiva in verità di realizzare un reale coordinamento delle misure di sostegno con un effetto sostanzialmente uniformante. Ciò, tuttavia, è avvenuto con la definizione di regole in deroga alle ordinarie linee di indirizzo fin lì seguite dalla Commissione europea.

Il diritto di emergenza ha quindi costruito un diritto *ad hoc*, riservato ad alcuni paesi il che ha consentito, da un lato, di rafforzare la costruzione del diritto europeo ma, da un altro punto di vista, questo processo ha stratificato e diversificato le regole, costruendo un sistema asimmetrico dentro l'UE.

4. Contestualmente nell'UE si è sviluppata una sorta di gerarchia degli interessi pubblici che ha modificato priorità tra i principi, anche tra quelli più consolidati. Nel processo di integrazione attraverso il diritto, che più esattamente deve essere spiegato come integrazione sviluppata con l'applicazione tecnica dei principi europei, il principale fine dell'UE è sempre rappresentato dalla realizzazione del mercato unico non perché fosse davvero indicato dai trattati costitutivi il vero obiettivo, ma perché ad esso era riposta con fiducia la capacità di conseguire fini molto ampi che nel corso del tempo l'UE ha individuato. In questo senso l'azione dell'UE non si è mai articolata intorno alla definizione di precisi interessi pubblici, ma ha tentato di dare un'applicazione fedele dei più significativi principi europei, prima tra tutti quel-

li della non discriminazione e del pari trattamento, preordinati alla costruzione di un mercato integrato la cui realizzazione avrebbe prodotto effetti benefici diffusi.

La centralità del mercato unico è già venuta meno con il Trattato di Lisbona, dopo il quale è divenuto uno dei tanti mezzi su cui realizzare l'integrazione, composta ora invece su una pluralità di politiche diversificate. All'interno di questo processo di perdita della centralità del mercato unico, si è lentamente affermata una gerarchia degli interessi pubblici a cui ha contribuito in modo particolare la Corte di giustizia, ma anche il diritto derivato¹⁶. Si può ricavare così da una serie di sentenze che la stabilità finanziaria costituisce il principale interesse pubblico da salvaguardare dall'UE e intorno a questo interesse pubblico si riordinano secondo una scala graduale gli altri interessi in condizione subordinata. Nella sentenza *Kotnik*¹⁷, ad esempio, la stabilità finanziaria viene definita come interesse pubblico superiore rispetto a cui altri interessi pubblici sono subordinati, tra cui anche il principio del legittimo affidamento che era stato invocato da alcuni investitori privati costretti a vedere compressi i propri diritti di credito in virtù di una decisione diversa dal passato in materia di aiuti di stato assunta dalla Commissione. Il giudice europeo ha precisato in questo caso che il legittimo affidamento consolidato sulla base di pregressi orientamento della Commissione europea, sempre attenta a preservare il diritto degli investitori anche al fine di realizzare il mercato unico, non poteva resistere di fronte alla necessità di tutelare un interesse superiore quale quello della stabilità finanziaria, che poteva concretizzarsi nell'adozione da parte dello stato membro di misure riduttive dei diritti conseguenti ai titoli di credito.

¹⁶Sottolineano questo aspetto in modo particolare SCIASCIA, *Recovery and Resolution in the EU: Devising a European Framework*, in CHITI, VESPERINI (eds.), *The Administrative Architecture of Financial Integration. Institutional Design, Legal Issues, Perspectives*, il Mulino, Bologna, 2015, 111-115; WOJCIK, *Bail-in in the Banking Union*, in *Common Market Law Review*, 2016, 8, 111-126.

¹⁷Cfr. Corte di giustizia, 19 luglio 2016, C-526/14, *Kotnik et al. c. Državni zbor Republike Slovenije*.

Analogamente nella sentenza *Ledra*¹⁸, la Corte di giustizia nel verificare la legittimità di alcuni condizionamenti assunti dalle autorità cipriote nei confronti di creditori di una banca in crisi, in applicazione del Trattato sul Meccanismo europeo di stabilità, ha legittimato tali poteri definendo la stabilità finanziaria un interesse generale ricavabile direttamente dall'art. 52 della Carta dei diritti fondamentali. In questa circostanza, dunque, la stabilità finanziaria è ricondotta a una clausola generale della norma richiamata, che legittima le limitazioni di libertà e diritti riconosciuti dall'UE quando sia necessario perseguire interessi generali dell'UE. Alla stabilità finanziaria è quindi riconosciuta la forza di comprimere libertà e diritti dei cittadini, sebbene entro il limite del principio di proporzionalità.

In un altro caso, ugualmente emblematico, sentenza *Dowling*¹⁹, la Corte ha precisato che sia legittimo all'interno dei condizionamenti posti a seguito di prestiti dal fondo del Meccanismo europeo di stabilità prevedere l'obbligo di azionisti di partecipare al programma di ricapitalizzazione di un ente creditizio, anche se da esso derivi una perdita di valore dei titoli, se ciò è necessario per garantire la stabilità finanziaria dello stato membro. Nel corpo della sentenza il giudice precisa che, pur essendo vero che sia salvaguardata nell'ordinamento europeo la tutela di azionisti e creditori, tale interesse non può essere considerato dominante in tutte le circostanze rispetto all'interesse pubblico di assicurare la stabilità del sistema finanziario.

I casi menzionati dimostrano l'affermazione progressiva di una gerarchia di interessi pubblici che modifica l'atteggiamento delle istituzioni europee, che mettono in secondo piano interessi che hanno goduto di una consolidata protezione, specie quelli privati necessari per il mercato unico. L'affermazione di una scala gerarchica ordina gli interessi e pone gli organi di esecuzione, tanto la giurisprudenza quanto l'amministrazione, in una condizione di esercitare una più contenuta opera-

¹⁸Cfr. Corte di giustizia, 20 settembre 2016, da C-8/15 P a C-10/15 P, *Ledra Advertising Ltd. et al. c. Commissione europea e Banca centrale europea*.

¹⁹Cfr. Corte di giustizia, 8 novembre 2016, C-41/15, *Gerard Dowling et al. c. Minister for Finance*.

zione di interpretazione²⁰. Naturalmente a questi margini ridotti di discrezionalità non corrisponde una riduzione dell'efficacia dei provvedimenti assunti, che, viceversa, risultano particolarmente afflittivi per le libertà private. Si capisce così che l'integrazione giuridica e amministrativa è prodotta stavolta non da limitazioni poste a carico degli stati, ma da una fedele applicazione di condizioni che gli stati sono chiamati a rispettare anche a scapito delle libertà dei privati. Lo schema rispetto all'integrazione classica attraverso il diritto è pienamente ribaltata.

5. Il diritto dell'emergenza causato dalla crisi finanziaria e l'emersione graduale della gerarchia degli interessi pubblici manifestano un comune processo: lo spostamento del gradiente essenziale dell'integrazione dalla tecnica alla politica²¹. Sia le soluzioni ricondotte al diritto di emergenza, sia la gerarchia degli interessi pubblici presuppongono la definizione di priorità la cui scelta è affidata a scelte di discrezionalità politica. Non è un caso, infatti, se in questi ultimi anni il "metodo comunitario" ha ceduto terreno a vantaggio del metodo intergovernativo²². È, infatti, proprio della politica fissare l'ordine delle priorità a cui sono vincolati Corte di giustizia e Commissione.

Ciò dovrebbe spiegare due cose contemporaneamente: perché il processo di integrazione europea non è cessato nel periodo recente e perché, però, tale pro-

²⁰Sulla valenza dell'interesse pubblico per le autorità europee si è misurato ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle autorità europee*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, suppl. 3, 93 ss.

²¹Per questa opinione si vedano VEITSCH, *Juridification, Integration and Depoliticisation*, in D. Augenstein (ed.), *'Integration Through Law' Revisited: the Making of the European Polity*, Ashgate, Farnham, 2012, 85 ss.; TUORI, TUORI, *The Eurozone crisis. A constitutional analysis*, Cambridge University Press, 2014; CHITI, *The Transition from Banking Supervision to Resolution. Players, Competences, Guarantees*, in BARUCCI, MESSORI (eds.), *The European Banking Union*, Passigli, Firenze, 2014, 97; MACCHIA, *L'architettura europea dell'unione bancaria tra tecnica e politica*, in *Riv. it. dir. pub. CE*, 2015, 1617-1618; IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017, 194.

²²Cfr. CHITI, *Le risposte alla crisi della finanza pubblica e il riequilibrio dei poteri nell'Unione*, in *Gior. dir. amm.*, 2011, 311-312; CHITI, TEIXEIRA, *The constitutional implications of the European responses to the financial and public debt crisis*, in *Common Market Law Review*, 2013, 687.

cesso ha intrapreso nuovi percorsi. È chiaro, infatti, che, da un lato, le nuove tecniche citate garantiscono ancora una prevalenza del diritto europeo su quello nazionale, sebbene ciò avvenga sempre più in via differenziata tra gli stati membri e seguendo un verso anomalo rispetto all'andamento fin qui riconosciuto che ammette la subordinazione degli interessi privati a quelli pubblici degli stati supportati dall'UE, e, dall'altro, però, cresce il livello discrezionale degli organismi decisionali. Con riferimento a quest'ultimo punto è sufficiente ricordare il potere determinante che il Consiglio, ma anche la Commissione come organo istruttorio²³, esercita nelle procedure di risoluzione degli enti finanziari o, per citare gli aiuti di stato, il potere significativo e privo di un effettivo controllo giudiziario, che non si limiti alle mere questioni procedurali, della Commissione europea²⁴ o, ancora, il ruolo ancillare della Corte di giustizia nell'applicazione di un interesse pubblico superiore definito direttamente dalla Commissione europea, in caso di aiuti di stato, o dal Consiglio, nel caso di misure adottate per fronteggiare i debiti sovrani²⁵.

Questa mutazione dei tratti di integrazione europea è avvenuta, però, principalmente a seguito di reazioni indotte dalla crisi finanziaria. È mancato in questo processo nuovo di integrazione una determinazione consapevole che segni definitivamente il passaggio a una nuova fase della storia dell'integrazione europea. A questo dovrebbe essere ricondotto il dibattito sulla crisi dell'UE: nella consapevolezza

²³Si può in proposito porre mente all'art. 19 del regolamento sulla risoluzione degli enti finanziari che consente alla Commissione europea di rivedere in ogni momento la decisione assunta dal Comitato di risoluzione a proposito di misure per il salvataggio di determinati enti, affidando così alla Commissione un vero e proprio *jus poenitendi* o all'art. 20 dello stesso regolamento che, su richiesta dello stato membro interessato, attribuisce al Consiglio il potere di agire sugli strumenti di concessione degli aiuti di stato anche in deroga alle regole consolidate, permettendo perfino di farlo alla Commissione se il Consiglio non agisce.

²⁴Come è noto in materia di aiuti di stato la Corte di giustizia ha seguito sempre un indirizzo molto cauto sul controllo, limitato solo agli aspetti meramente procedurali, in ossequio al ruolo che il Tfeue assegna alla Commissione e al Consiglio sull'applicazione della disciplina. Ciò ha reso gli atti di *soft law*, come le comunicazioni, dei veri atti di regolazione; il tema oramai è notissimo, cfr. S. Battini, *Gli aiuti pubblici alle imprese*, in MASSERA, *Ordinamento comunitario e pubblica amministrazione*, il Mulino, Bologna, 1994, 295 ss.

²⁵I casi giurisprudenziali messi in evidenza precedentemente confermano questa conclusione con evidenza.

che una nuova fase è iniziata e che richiederebbe correzioni più incisive rispetto a delle trasformazioni che non sono governate secondo un quadro giuridico accettabile. È chiaro, infatti, che evoluzioni prodotte in questo modo, condizionate da un diritto dell'emergenza e da una scala gerarchica di interessi pubblici che risulta assai scarna e, di fatto, limitata alla stabilità finanziaria, produce incertezze e riserve sull'equità, sulla responsabilità dei processi decisionali e sulla reale efficacia delle istituzioni europee di fare sintesi tra i vari interessi degli stati membri. Ciò alimenta le diffidenze reciproche e gli atteggiamenti di sfiducia che giustificano le preoccupazioni sullo stato dell'UE.

Tuttavia, se l'analisi è corretta, ciò potrebbe avere almeno il merito di suggerire i percorsi di correzione e di definizione dei rimedi. In questo senso sembrano non cogliere nel segno le proposte di modifica dei trattati che intendono proseguire il percorso di una maggiore politicizzazione dell'integrazione, senza che però ciò si accompagni con una crescita effettiva della responsabilizzazione democratica delle istituzioni europee e senza che si arrivi ad arricchire il catalogo degli interessi pubblici preminenti²⁶. La sfida del spostamento del gradiente dell'integrazione dalla tecnica alla politica deve essere accettata fino in fondo, ma se è così sembra necessario agire su tre punti. Il primo concerne le procedure dei processi decisionali in modo che la politica risponda in modo più trasparente e controllato. Se è il livello politico ad assumere sempre più rilevanza nel processo di integrazione, bisogna costruire relazioni che permettano di delineare con più chiarezza responsabilità, procedure partecipate e controllo giudiziario che deve essere più incisivo²⁷. Il secondo

²⁶Sia la proposta dei "cinque Presidenti" (si veda, in particolare, The five Presidents' Report (2015), *Completing Europe's Economic and Monetary Union*) sia il documento presentato dalla Commissione europea, *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*, COM (2017) 291, per un verso, appaiono parziali perché agenti soprattutto nella direzione di rafforzare gli strumenti di controllo nell'eurozona, trascurando gli equilibri con l'Unione complessiva e, per un altro, propone delle direzioni che ripetono i meccanismi consolidati nel diritto di emergenza senza preoccuparsi di correggerli in modo efficace.

²⁷Cfr. ROSSI, *La tutela delle banche vigilate nel MVU, tra nodi irrisolti e prime criticità applicative*, cit., 113-116, il quale ha messo in luce proprio nelle prime occasioni di applicazione di

aspetto riguarda la necessità di superare il diritto di emergenza in forza di un più pieno riallineamento tra il diritto comune europeo e quello frammentato che si è sviluppato in questi anni²⁸. Qualcosa di nuovo in questo senso si è cominciato a fare, soprattutto in relazione alla disciplina degli aiuti di stato, ma molto altro resta da fare. Sarebbe opportuno, ad esempio, integrare il fondo c.d. salva-stati nell'ordinamento europeo trasformandolo in un vero e proprio fondo di solidarietà, agito dalla Commissione europea in coordinamento con il Consiglio europeo e il Parlamento. Ancora più incisivi dovrebbero essere quegli interventi che pongono fine all'asimmetria tra eurozona e UE, in modo che quei gradi di separazione finora prodotti siano al più presto riassorbiti²⁹. Infine, sarebbe necessario ridiscutere le priorità e la scala gerarchica degli interessi pubblici, integrando la stabilità finanziaria con altri interessi pubblici rilevanti, quali il ricorso alla finanza condivisa per gli investimenti pubblici, la ridefinizione della politica monetaria intorno non solo alla stabilità dei prezzi ma anche all'equilibrio della bilancia dei pagamenti, la definizione di interessi pubblici anche di carattere sociale³⁰.

Nessuno di questi suggerimenti di correzione è facile da raggiungere, ma d'altra parte occorre essere consapevoli che nessuna soluzione, neppure quelle ipotizzate dai «cinque Presidenti» e portata avanti dalla Commissione europea, lo è. Il presente contributo ha però tentato di offrire un'analisi dello stadio evolutivo

controversie sulla vigilanza il ruolo debole del controllo giudiziario. Tale aspetto è giustamente messo in luce, sotto profili diversi, anche da MARCHETTI, *Sviluppi recenti nell'amministrazione dell'Unione europea: integrazione, disintegrazione o rigenerazione?*, in *Riv. trim. dir. pub.*, 2018, 509 ss., la quale osserva che mentre sul piano amministrativo l'applicazione delle regole trasmigrano tra un paese e l'altro in virtù del rafforzamento del coordinamento amministrativo, sul piano giudiziario non si assiste a un uguale processo unitario delle corti.

²⁸Non è l'unica opzione possibile quella del riallineamento tra eurozona e UE, ma si fa preferire; cfr. sulle varie soluzioni CHITI, *How to Make the Eurozone Sustainable. A Public Law Perspective*, cit., 406-413. Per un'opinione contraria al riallineamento, invece, si veda MAJONE, *The European Union Post-Brexit: Static or Dynamic Adaptation*, in *European Law Journal*, 2017, 23, 1-2, 9 ss.

²⁹ Si rinvia ancora a B. Marchetti, *Sviluppi recenti nell'amministrazione dell'Unione europea: integrazione, disintegrazione o rigenerazione?*, cit.

³⁰ Lo evidenzia anche S. Baroncelli, *The gauweiler Judgement in View of the Case Law of the European Court of Justice on European Central Bank Independence between Substance and Form*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2016, 23, 79 ss.

dell'UE che, se condiviso, richiede poi conseguenti scelte. La via dell'approssimazione progressiva che ha sempre caratterizzato le riforme europee sembra in questo caso non più perseguibile e la ragione è data dalla trasformazione radicale dell'ordinamento europeo. Di fronte a cambiamenti tanto radicali non è più sufficiente procedere in via graduale, servono decisioni più nette la cui difficoltà da raggiungere è pari al rischio della definitiva cessazione della più straordinaria esperienza giuridica del ventesimo secolo.

Fabio Giglioni

*Associato di Diritto amministrativo
nell'Università di Roma "La Sapienza"*

LE MONETE LOCALI COME STRUMENTI GIURIDICI PER L'ATTUAZIONE DEL PRINCIPIO DI DEMOCRATICITÀ *

(Local currencies as legal instruments for implementing the principle of democracy)

ABSTRACT: *Local complementary currencies are alternative currencies which develop in times of crisis, such as now, to restore the trade and productive activities, but also in response to the requests for civic participation and sustainable development of territories. They are characterised by being alternative and complementary to legal tender currencies. In particular, these monetary instruments rely on the concept of trust and responsibility, because they are based on agreements between the parties exchanging the currency. The study of the topic requires the adoption of an interdisciplinary approach involving the contribution of law. Indeed, the legislator can interpret them as legal instruments capable of implementing the principles of democracy and inclusion, taking the opportunity to translate spontaneous energies of society into institutional resources of the legal order.*

SOMMARIO: 1. Inquadramento generale del fenomeno delle monete alternative. – 1.1. Gli esempi di Wir e Sardex. – 2. Regole sui circuiti monetari paralleli e disciplina giuridica dei servizi di pagamento e di moneta elettronica. – 2.1. Le monete virtuali. Profili di regolazione. – 3. *Le monete locali in Italia. Tentativi di disciplina normativa.* – 4. Aspetti comparatistici. La legislazione francese sulle monete locali complementari. – 5. *La moneta come strumento di partecipazione, secondo i principi di democraticità e inclusione. Necessità di un approccio interdisciplinare.* – 6. Conclusioni.

1. Le monete alternative rappresentano un *genus* ampio, caratterizzato, al di là dei singoli elementi distintivi, dall'esigenza di ricollegare la moneta

*Contributo approvato dai revisori.

all'economia reale. Tali strumenti sono concepiti, segnatamente, come un mezzo di scambio parallelo, all'interno di un progetto realizzato dai membri di una comunità con l'obiettivo di sostenere le transazioni, il credito e la fiducia reciproca¹, in ambiti geografici, solitamente, circoscritti. La fiducia assume, in essi, un valore ancora diverso – e forse più pregnante – trattandosi di valute che non hanno corso legale, ma che sono accettate solo su base volontaria.

Della categoria fanno parte le monete locali², ovvero le monete complementari³ (chiamate anche comunitarie, regionali e/o sociali⁴), così denominate proprio per la loro coesistenza con la moneta ufficiale.

I circuiti monetari paralleli vengono creati a partire da una diversa articolazione delle tre funzioni caratteristiche della moneta, quelle che l'economia politica identifica con l'intermediazione degli scambi, la misura dei valori e la riserva di liquidità. Anche il diritto inquadra lo strumento monetario in senso funzionale e, secondo un rapporto di perfetta simmetria con la scienza economica, fa riferimento allo stesso come mezzo di scambio e di pagamento, di valutazione, nonché come oggetto di proprietà⁵.

¹Cfr. AMATO, FANTACCI, *Moneta complementare, sai cos'è?*, Milano, 2014.

²Si parla anche di “*glocal currencies*”, ovvero di monete glocali nella misura in cui sono locali ma hanno una vocazione universalista, cfr. BRAGAZZI, *Glocal currencies: a special focus on italian communities and experiments*, *The 7th International Scientific Conference “DEFENSE RESOURCES MANAGEMENT IN THE 21st CENTURY”* Braşov, 15 novembre 2012. Sull'universalismo come passaggio idealtipico della storia della civiltà umana, cfr. M. LIBERTINI, *Concorrenza e coesione sociale*, in *Persona e mercato*, n. 2/2013.

³“*A complementary currency is an agreement to use something other than legal tender (national money) as a medium of exchange, with the purpose to link unmet needs with otherwise unused resources*”, cfr. LIETAER, *The Future of Money*, London, 1999.

⁴Sociali sono generalmente i dispositivi di tipo non monetario, come i sistemi di scambio locale o le banche del tempo. Per le classificazioni, BLANC, FARE, *Les monnaies sociales en tant que dispositifs innovants: une évaluation*, in *Innovations*, n. 2/2012, p. 67-84.

⁵Cfr. CARBONNIER, *Droit Civil*, 8 ed. Paris, 1975; Carbonetti sottolinea che la dottrina economica definisce la moneta non per ciò che essa è, ma per la sua funzione, CARBONETTI, *La moneta*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, n. 2/1985. Sul concetto di moneta dal punto di vista giuridico, cfr. *ex multis*, ASCARELLI, *La moneta*. Considerazioni di diritto privato; Padova, 1928; ID (a cura di), *Studi giuridici sulla moneta*, Milano, 1952, INZITARI, *La moneta*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO, vol. II, *Moneta e valuta*, parte prima, Padova, 1983; CAPRIGLIONE,

Dal punto di vista giuridico, in particolare, il concetto di moneta rinvia alla sovranità statale, di cui è espressione⁶, coincidendo con la moneta legale a corso forzoso, emessa dalle banche centrali. La legge ne regola l'emissione e soprattutto ne stabilisce il valore legale, imponendo al creditore di accettarla, quando essa viene impiegata per pagare debiti pecuniari⁷. Più specificamente, nell'ordinamento giuridico italiano, l'art. 1277 c.c. sancisce il cosiddetto principio nominalistico e l'efficacia dei pagamenti effettuati con moneta avente corso legale nello Stato.

Il tema delle monete alternative rappresenta, dunque, per il giurista un terreno fertile di riflessione. Le regole che presidono il funzionamento di tali strumenti nascono, infatti, fuori dalle garanzie offerte dalle autorità pubbliche, ovvero all'interno della società civile e delle sue organizzazioni, secondo meccanismi di tipo contrattuale, inserendosi spesso negli spazi di vuoto lasciati dal Legislatore.

La maggior parte dei dispositivi di scambio locale fondati sulla creazione delle «monete locali e/o complementari» si sono sviluppati nel mondo fin dagli anni Ottanta del secolo scorso, anche se il fenomeno ha radici più risalenti⁸ nel tempo.

voce *Moneta*, in *Enc.dir., Aggiornamento III*, Milano, 1999, p. 747 ss.

⁶L'Italia, aderendo all'Unione monetaria europea, ha operato una cessione di sovranità a favore delle istituzioni europee, cui sono attualmente devolute le competenze in materia monetaria. Ai sensi dell'art. 3 del Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio del 3 maggio 1998, l'euro sostituisce la moneta di ciascuno Stato membro partecipante, divenendo quindi, la moneta legale degli Stati dell'Eurozona. Possiamo, pertanto, parlare di una nuova sovranità, legata alla moneta, di tipo non più nazionale ma sovranazionale.

⁷Il codice penale italiano punisce, con sanzione amministrativa, chiunque rifiuti di ricevere, per il loro valore, monete aventi corso legale nello Stato (art. 693 c.p.). A livello europeo, gli artt. 128 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e 16 del Protocollo allegato n. 4 (Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea), stabiliscono che le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche aventi corso legale nell'Unione. Gli effetti del corso legale delle banconote e delle monete in euro sono disciplinati dalla Raccomandazione della Commissione n. 2010/191/UE, del 22 marzo 2010.

⁸Ci si riferisce qui alla banca e moneta svizzera *Wir* ma anche alle esperienze, rispettivamente tedesca ed austriaca, del *Wära*, o del *Wörgl*.

Dovendo evidenziare le caratteristiche generali di questi sistemi, possiamo osservare che essi sono contraddistinti da un ambito di circolazione normalmente più circoscritto rispetto alle valute ufficiali (anche se vi sono delle eccezioni, come il WIR svizzero che è una moneta complementare nazionale), poiché è generalmente stabilita una restrizione territoriale (ma esistono anche delle comunità virtuali, come avviene per i *bitcoin*, che mirano ad una diffusione globale⁹). La restrizione è poi, spesso, di tipo funzionale – tali monete sono vincolate, in molti casi, alla realizzazione di uno scopo specifico –, ben potendo però essere anche di tipo quantitativo (quando si stabilisce che solo una percentuale dell'importo sia pagabile in moneta complementare).

Venendo alla caratteristica del supporto, esso può essere di tipo sia materiale che immateriale (elettronico o scritturale). Per quanto attiene, invece, alle modalità di emissione, legate alla definizione del rapporto tra mezzo di scambio ed unità di conto, si distinguono, le cosiddette *backed currencies*, dotate di copertura ovvero emesse sulla base di una garanzia (costituita da riserve)¹⁰, dalle *fiat currencies* – senza copertura (come le valute emesse da un'autorità centrale) – e le *mutual credit currencies*.

Questi dispositivi, come è possibile intuire, comportano però anche un certo grado di rischio, essendo fondati sul dato prevalente della fiducia interpersonale. Segnatamente, nel caso delle *backed currencies*, infatti, il soggetto emit-

⁹Con il termine *bitcoin* si suole indicare sia il nome del network mediante cui questa moneta viene emessa e gestita, che l'unità di valuta. Si tratta di moneta digitale, ovvero di un valore totalmente dematerializzato utilizzabile solo in quanto memorizzato su supporti elettronici e trasferibile esclusivamente via internet. Il *bitcoin* non rientra nella categoria delle monete locali complementari. Per un approfondimento su definizione e caratteristiche dei *bitcoin*, si rinvia a MANCINI, *Bitcoin: rischi e difficoltà normative*, in *Banca Impresa Società*, n. 1/2016; cfr. anche BUSTO, *Bitcoin tra "disintermediazione" e "iper-intermediazione"*, in *Cyberspazio e diritto*, n. 3/2016; LEMME, PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, in *Riv. dir. banc., dirittobancario.it*, n. 43/2016; BOCCHINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Il Diritto dell'informazione e dell'informatica*, n. 1/2017.

¹⁰Ovvero dal versamento di un deposito cauzionale in euro, che garantisce l'intera copertura, mediante una riserva in moneta legale, appunto, della moneta complementare circolante.

tente potrebbe anche non essere in grado di garantire in modo effettivo la convertibilità in euro della moneta complementare o potrebbe emetterne una quantità non adeguatamente proporzionata rispetto ai beni e ai servizi da acquistare, finendo per provocarne la svalutazione.

In merito, poi, alla funzione di unità di conto, nella maggior parte dei casi vi è un ancoraggio fisso alla moneta ufficiale (spesso secondo una parità di 1:1) ma, quando si tratta di monete “sociali”, ovvero di strumenti di scambio non monetario (come le banche del tempo) l’unità può anche essere rappresentata dall’ora di lavoro o da merci universalmente apprezzate; oppure può non esservi alcun rapporto fisso con merci o monete.

Altro dato da considerare è l’elemento della convertibilità¹¹, se tali sistemi monetari non sono dei circuiti chiusi, o viceversa dell’inconvertibilità, qualora gli aderenti, uscendo dal circuito, rinuncino ad ogni credito maturato nei confronti del sistema, non potendo trasferire all’esterno dello stesso le proprie poste attive.

Infine, le monete alternative possono rappresentare anch’esse forme di riserva di liquidità, mantenendo la caratteristica delle monete ufficiali della accumulabilità. In molti casi, però, tale possibilità è limitata mediante l’applicazione di una decurtazione graduale del valore della massa monetaria¹² oppure, se si tratta di una moneta scritturale, dei saldi contabili positivi, in una misura prestabilita, per disincentivare il possesso della stessa, a vantaggio della sua circolazione¹³.

¹¹La conversione può avvenire a tasso fisso o variabile di mercato.

¹²Il primo economista a proporre un tipo di moneta parallela a quella ufficiale e caricata di un interesse negativo, chiamato appunto *demurrage*, è stato l’economista tedesco Silvio Gesell. Esempi storici che si fondano sul *demurrage* sono: il *Wära*, moneta locale ideata da un imprenditore della città tedesca di *Schwanenkirchen*, la moneta austriaca *Wörgl* o lo *stamp scrip* statunitense. Tutte queste esperienze sono state, dopo breve tempo, dichiarate illegali.

¹³Esistono diverse forme di decumulo. Secondo la destinazione dell’importo stornato, infatti, il valore può essere cancellato, trasferito ad un ente pubblico o ad un organo centrale di gestione del circuito, a titolo di contributo, per il finanziamento di spese d’interesse pubblico; esso può

L'accumulazione della moneta da parte degli aderenti, ovvero la sua conservazione come riserva di valore, implica, peraltro, un'accumulazione di debiti in capo all'emittente. In alcuni casi, per ovviare a tale "disfunzionamento", viene fissata una data limite, superata la quale la valuta complementare perde istantaneamente il suo valore.

Un termine che ricorre, infine, analizzando e cercando di inquadrare in maniera sistematica la panoplia delle diverse esperienze, è "mutualismo", declinato, in particolare, in relazione alla funzione creditizia.

Il concetto di «credito mutualistico» abbraccia variamente sia iniziative di tipo monetario che pratiche non monetarie, riconducibili alle cosiddette «monete sociali». In questa seconda categoria rientrano a pieno titolo i "Sistemi di scambio locale" o i *Local Exchange Trading System* (LETS)¹⁴, secondo la terminologia anglosassone, e le banche del tempo¹⁵. Queste ultime, che si sono diffuse in

anche essere redistribuito automaticamente ad altri utenti della moneta, ad esempio ad organizzazioni dell'economia sociale, nonché trasformato in una moneta diversa, e complementare alla prima, destinata ad altre funzioni.

¹⁴In Francia, i primi LETS sono emersi nel 1994 con il nome di SEL (*systèmes d'échange local*) ma, diversamente dal modello anglosassone, essi sono caratterizzati da una netta distanza rispetto agli scambi di mercato (nell'acronimo francese è stata eliminata la parola "trading"). Si tratta di monete che possiamo definire sociali secondo la definizione dell'economista francese Jérôme Blanc («*un ensemble de dispositifs d'échanges de biens, de services ou de savoirs organisés par et pour des groupes humains de petite taille au moyen de l'établissement d'une monnaie interne*»). Questi sistemi rivendicano l'obiettivo di mantenere delle dimensioni «*à taille humaine*», arrivando alla scissione nel caso di superamento della soglia dei 400-500 membri, proprio per evitare di perdere il legame di prossimità. I SEL costituiscono un esempio di dispositivo di tipo autonomo, gestito unicamente dai propri membri. Per un approfondimento giuridico, anche in merito alla pronuncia della Corte d'appello di Toulouse sulle presunte irregolarità dal punto di vista giuslavoristico e tributario, cfr. LAACHER, *L'État et les systèmes d'échanges locaux (SEL). Tensions et intentions à propos des notions de solidarité et d'intérêt général*, in *Politix*, n. 42/1998; SUPIOT, *Les mésaventures de la solidarité civile (Pacte civil de solidarité et systèmes d'échanges locaux)*, in *Droit social*, n. 1/1999.

¹⁵Le banche del tempo sono nate, come modello, negli Stati Uniti, alla fine degli anni Ottanta del secolo scorso. Esse applicano il principio del mutuo credito, anche se gli scambi sono ridotti ai soli servizi, riservati ai non professionisti e contabilizzati in funzione del tempo impiegato per le prestazioni (il tempo è l'unità di riferimento: l'ora di lavoro). In Francia, questo modello si è diffuso nella forma delle *Accorderies*, a partire dal 2011, grazie a sistemi di partenariato realizzati dalla Fondazione Macif con le collettività territoriali e le organizzazioni dell'economia sociale e solidale. Tale ultima esperienza nasce in Québec grazie a due organizzazioni dell'economia sociale e solidale (la *Caisse d'économie solidaire Desjardins* e la *Fondation*

Italia intorno alla metà degli anni Novanta¹⁶ del Novecento, si basano sullo scambio locale non monetario.

Generalmente si tratta di circuiti locali di scambio chiusi, ai quali partecipano in prevalenza dei privati ma talvolta anche dei professionisti. Le transazioni vengono registrate in un'unità di conto interna al sistema e la "moneta" così scambiata non è convertibile in moneta ufficiale.

In tali organizzazioni vige concretamente il principio della reciprocità diretta o indiretta, mediante il quale si fanno circolare doni e contro doni (nella forma dello scambio di conoscenze, oltre che di beni e servizi)¹⁷. L'obiettivo è la solidarietà tra i soci e degli stessi verso l'intera comunità di riferimento. Lo scambio è reciproco e soprattutto multidirezionale (o multilaterale come vedremo per le camere di compensazione): tutti possono offrire qualcosa, perché ognuno ha bisogno dell'altro per ricevere. Nei sistemi multilaterali reciprocitari, il "credito" è dunque spendibile verso l'insieme degli aderenti al circuito, in tempi ed in modi diversi.

L'impatto di questi dispositivi, piuttosto che in relazione alle dimensioni del progetto, potrà essere analizzato in relazione alla loro diffusione sul territorio ma anche rispetto alla loro capacità di fungere da modelli per lo sviluppo di nuovi stili di vita, di produzione e di consumo.

Rientrano, inoltre, nel concetto di "credito mutualistico" i circuiti monetari alternativi fondati sul meccanismo delle camere di compensazione, che hanno alla loro base i principi della collaborazione finanziaria tra le imprese. Si tratta, infatti, di sistemi nei quali la moneta non viene creata dalla banca prima dello

Saint-Roch del Québec) per combattere l'esclusione sociale.

¹⁶Nel 1995, nasceva, per iniziativa della Commissione Comunale delle Pari Opportunità, la Banca del Tempo di Santarcangelo di Romagna.

¹⁷Sul punto, COLUCCIA, *La cultura della reciprocità*, Casalecchio, 2002, p. 20. L'autore sottolinea, più avanti nel testo, la differenza tra lo scambio reciproco ed il baratto. Quest'ultimo, infatti, si svolge in maniera «frontale» tra gli equivalenti e, citando Karl Polany, esso implica per la sua efficacia il modello di mercato.

scambio economico, bensì dagli attori economici stessi mediante lo svolgimento dell'attività produttiva, sotto forma di credito che il venditore accorda all'acquirente. All'ente creditizio si sostituisce la camera di compensazione che registra le transazioni e assicura i membri contro i rischi di *default*. L'esempio svizzero di WIR¹⁸ e quello italiano di Sardex si iscrivono in tale categoria.

1.1. Il WIR, più particolarmente, è una moneta complementare nazionale. Pertanto, sul territorio svizzero circolano due monete riconosciute: il franco svizzero (CHF) che è la valuta internazionale e il WIR, moneta complementare nazionale¹⁹.

La moneta WIR, emessa dalla omonima banca WIR, è un esempio molto rilevante di valuta «parallela», in Svizzera, infatti, più di 60.000 piccole e medie imprese la utilizzano come unità di conto e come mezzo di pagamento. Inizialmente, peraltro, essa era gravata da un interesse negativo (il "*demurrage*"), con l'obiettivo di far perdere valore allo strumento nel tempo, per facilitarne la circolazione e renderne inutile la tesaurizzazione.

Per le imprese il sistema è pressoché analogo ad una linea di credito tradizionale con la possibilità di saldi negativi tollerati entro un certo limite (senza tasso di interesse). Chi aderisce si impegna ad accettare di regolare una parte

¹⁸Wir a differenza di Sardex è una vera e propria banca. Il circuito WIR, nasce a Basilea nel 1934, in forma di società cooperativa, per rispondere ai problemi di contrazione del credito legati alla crisi economica (la Grande Depressione), dall'iniziativa di sedici commercianti che avevano deciso di associarsi per scambiare una parte dei propri beni e servizi. Nel 1936 essa ottiene l'autorizzazione ad esercitare attività bancaria (essendo soggetta alla legge federale sulle banche). WIR significa "Noi" in lingua tedesca ma è anche un acronimo che indica il "cerchio economico della società cooperativa" (*Wirtschaftsring*, nome rimasto sino al 1998): la finalità dell'organizzazione è la collaborazione e la moltiplicazione delle opportunità di scambio per i partecipanti al circuito; cfr. STODDER, *Complementary credit networks and macroeconomic stability: Switzerland's Wirtschaftsring*, in *Journal of Economic Behavior & Organization*, n. 1/2009; STUDER, *WIR and the Swiss National Economy*, Basel, 1998.

¹⁹WIR è collegato al franco svizzero (1 CHF = 1 WIR), anche se si tratta di un sistema di convertibilità asimmetrica: il franco svizzero può essere convertito in WIR ma, dal 1973, il contrario non è più possibile.

della transazione in WIR (di norma il cinquanta per cento del pagamento fino ad un limite massimo di 2000 franchi svizzeri); chi acquista ottiene, per la parte in WIR, un credito non bancario, che gli sarà rimborsato mediante la vendita, a sua volta, di prodotti propri in moneta alternativa; per il venditore, invece, la quota regolata in moneta complementare rappresenta non tanto una promessa di pagamento futuro, quanto del “denaro” valido che può utilizzare immediatamente per comprare dei beni e dei servizi. In questo modo, il prestito risulta concesso dallo stesso circuito di scambio nel suo complesso.

La multilateralità, come abbiamo visto, è proprio la caratteristica per cui ogni debitore può essere al contempo anche creditore e significa che le due linee, di credito e di debito, si possono compensare. Il pagamento del debito attraverso il credito si realizza con la messa in comune delle relazioni economiche nell’ambito dello spazio di *clearing* o di compensazione (senza riferimenti allo Stato o alla banca centrale).

Un circuito di compensazione presuppone, pertanto, un’entità terza che registra gli scambi economici facendosene garante, ovvero fungendo da camera di compensazione²⁰. La registrazione degli stessi avviene mediante la moneta complementare virtuale che si configura come pura unità di conto, ovvero come moneta scritturale di tipo bancario.

L’esperienza italiana di Sardex, si ispira alla vicenda della banca svizzera WIR, in un contesto analogo di contrazione creditizia – crisi del 2007/2008 –, al fine di sviluppare, diversamente dalla banca cooperativa elvetica che si irradia sull’intero territorio nazionale, una moneta complementare locale, che crei ric-

²⁰L’idea è che le imprese possano finanziare il proprio capitale circolante senza ricorrere al sistema bancario. Diversamente dalla banca, la camera di compensazione non fa pagare ai propri debitori il costo per la raccolta del denaro sul mercato.

chezza sul territorio insulare della Regione Sardegna, basandosi sulla fornitura di beni e servizi da parte degli operatori²¹.

Il Sardex non possiede la caratteristica del *demurrage*, i crediti si svalutano, infatti, di pari passo con la valuta ufficiale, rappresentando l'inflazione la sola forma di interesse negativo che insiste sulla moneta.

L'iniziativa viene realizzata nel 2009, quando cinque giovani²² danno vita alla società di diritto comune Sardex S.r.l. (oggi Sardex S.p.a.) che gestisce il Circuito di Credito Commerciale Sardex²³. Il progetto viene esteso progressivamente ad altre undici regioni italiane, con l'ambizione di espandersi anche in Europa nel 2018²⁴. Ogni socio aderente entra nel circuito pagando un'iscrizione e un canone annuale o mensile. L'autorizzazione dello scoperto (senza interessi) dipende, però, non tanto dal contributo pagato, quanto dalla effettiva capacità dell'impresa di equilibrare periodicamente la propria bilancia dei pagamenti

²¹Sardex opera solo in Sardegna attraverso il portale b2b Sardex.net, che gestisce il circuito di credito commerciale. Nel 2015, essa intermedia un volume di commerci pari a 51 milioni di euro, corrispondenti allo 0,2 % del Pil della Regione. Non tutte queste esperienze hanno però vocazione a restare legate ad un solo territorio di riferimento. Ad esempio, il RES belga non intende limitarsi al solo Belgio, dove è stato creato. Sul punto, si veda il rapporto *Potentiel et perspectives de développement des plates-formes d'échanges interentreprises*, realizzato da Sofred Consultants per PIPAME, nel gennaio 2013.

²²Carlo Mancosu, Gabriele e Giuseppe Littera, Franco Contu e Piero Sanna. Per un approfondimento sulla storia di Sardex, dei suoi fondatori e sulle esperienze degli aderenti al circuito, si veda FIGUS, *Sardex. Oltre il denaro. Storia di un'economia vincente*, Cagliari, 2016, p. 154.

²³Nel 2011, entra in Sardex il fondo di investimento lussemburghese *Digital Investments*.

²⁴Informazioni ricavate dal sito internet della società e in particolare dal documento denominato "*Sardex.net, company profile*". Simile a Sardex, è il progetto "Libra", camera di compensazione locale multilaterale per il non profit. Si tratta di una moneta complementare destinata alle imprese ma anche all'intera comunità, essendo aperta a tre categorie di partecipanti: aziende, individui e organizzazioni senza scopo di lucro. La motivazione alla base dell'iniziativa è agevolare la realizzazione di interazioni sistematiche tra queste categorie di attori socioeconomici. Essa prevede due dispositivi: un circuito creditizio e un circuito monetario; il primo è una camera di compensazione (*Sonantes*); le imprese possono usare i saldi positivi per pagare i propri dipendenti e alimentare il circuito monetario locale, che è composto da due sotto circuiti (nel primo le imprese trasferiscono come remunerazione integrativa una parte dei propri attivi in moneta ai dipendenti; ciò che i dipendenti non spendono viene stornato ad una organizzazione non-profit – meccanismo col quale si alimenta il secondo sotto circuito). Si realizza in tal modo una fonte di finanziamento per l'economia sociale.

all'interno della rete. Una volta entrata, l'azienda può vendere i propri prodotti e servizi e acquistare quelli messi a disposizione da altri.

Sardex, in quanto società di servizi, non incassa alcuna percentuale sulle transazioni. Ogni aderente apre un conto corrente, denominato in crediti Sardex (intestato alla propria ragione sociale e legato alla propria partita Iva²⁵) presso la camera di compensazione, che registra ogni transazione in moneta locale (ciascuna transazione può costituire una percentuale variabile del singolo scambio che ogni impresa è libera di stabilire²⁶). Tutte le volte che viene compiuto un acquisto o effettuata una vendita di beni e servizi nel circuito locale, viene iscritto un saldo di debito o di credito sul conto corrente.

L'impresa che vende, a partire da una transazione bilaterale con l'acquirente, ha diritto, però, ad un credito multilaterale in moneta locale (ciò implica che la stessa possa spenderlo immediatamente verso qualsiasi altro membro del circuito). Dall'altro lato, il soggetto debitore dovrà onorare il proprio debito con la vendita di beni che produce o servizi che fornisce, ad un qualunque altro appartenente, in un momento successivo. Ogni conto corrente ritorna periodicamente ad una situazione di equilibrio, in cui vengono ceduti i beni e i servizi per un valore pari a quelli acquistati.

Dal punto di vista macroeconomico, se crediti e debiti si compensano per tutte le imprese, la domanda locale viene sostenuta senza aumento di spesa pubblica locale o di quantità di moneta, ma solo con un aumento degli scambi e della velocità di circolazione della stessa (circuito non inflazionistico). A tal fine sono posti degli specifici massimali sugli squilibri di conto corrente (in proporzione al valore degli scambi di ogni impresa nell'economia locale).

²⁵Ogni transazione deve essere accompagnata da regolare fattura denominata in euro, in cui devono essere riportati l'imponibile e l'Iva.

²⁶La regola è che fino a un prezzo di vendita di 1000 euro la cifra viene pagata interamente in Sardex, per importi superiori si procede per compensazioni miste (50 e 50 o 70 e 30 o altre combinazioni).

Se un iscritto decidesse di uscire dal sistema perderebbe ogni diritto sui saldi attivi, pertanto, l'unico modo che ha per utilizzarli è "spenderli".

Sardex, inoltre, concede dei micro finanziamenti a tasso zero²⁷ previa effettuazione di una valutazione del merito di credito, nonché una sorta di garanzia, poiché offre una tutela a tutti gli aderenti nel caso di fallimento di un'impresa iscritta al circuito. Essa, fornisce, infine, dei servizi accessori alla detenzione del conto come l'*home banking*, il bancomat, la carta POS, con cui sono effettuabili i pagamenti in moneta complementare.

Chi entra nella rete si impegna inoltre al rispetto di un codice etico²⁸ che sancisce l'insieme dei doveri, anche morali, e delle responsabilità interne ed esterne di tutte le persone e degli organi che operano all'interno di Sardex.net e delle sue controllate e partecipate, nel quale sono illustrati i valori e i comportamenti riconosciuti e condivisi dall'intero gruppo delle società.

La "base legale" della rete così creata è rappresentata dall'istituto giuridico della permuta, definita dall'art. 1552 c.c. come il contratto che ha per oggetto il reciproco trasferimento della proprietà di cose, o di altri diritti, da un contraente all'altro²⁹. Si possono, infatti, scambiare beni e servizi senza passaggi di denaro, sostituendo quest'ultimo con il trasferimento della proprietà di un'altra cosa (il credito Sardex).

²⁷I finanziamenti si possono ottenere impegnandosi ad immettere nel circuito l'equivalente di quanto concesso, in virtù del principio del saldo zero. Sulla questione dei finanziamenti si rinvia per l'interessante analisi a GRECO, ABATE, *Riserve di attività versus piattaforme di gestione delle valute virtuali: il caso "Sardex" (Regulated activities versus virtual currencies schemes: the "Sardex" case*, in *Rivista Trimestrale di diritto dell'economia*, n.4 /2016, supplemento n. 1, p. 104 ss.

²⁸La presenza del codice etico accomuna Sardex a molte monete locali complementari francesi che pongono come condizione per l'adesione al progetto la sottoscrizione di una carta dei valori.

²⁹Sulla qualificazione giuridica di Sardex come *barter* o *corporate barter*, fattispecie atipica, in antitesi rispetto alla permuta, contratto tipico del quale però mancherebbe il presupposto della corrispettività necessaria, cfr.. GRECO, ABATE, *Riserve di attività versus piattaforme di gestione delle valute virtuali: il caso "Sardex" (Regulated activities versus virtual currencies schemes: the "Sardex" case)*, op.cit.

Sebbene Sardex nasca come un sistema B2B (*business to business*), esso è stato progressivamente aperto anche alla prospettiva B2C (*business to consumer*). Nel 2012, è stato, poi, avviato un programma B2E, (*business to employee*), in forza del quale parte degli stipendi delle imprese aderenti possono essere pagati in Sardex. In tal senso, si prevede il coinvolgimento anche dei lavoratori (nell'ambito di una contrattazione di secondo livello), che avrebbero in questo modo una "remunerazione integrativa" del salario³⁰. Si realizzerebbe, così, un circuito monetario a sostegno dell'economia locale nel suo insieme: un salario in moneta locale, infatti, si traduce integralmente in domanda per prodotti locali.

Anche se in questi sistemi fondati sulle camere di compensazione si seguono le regole di mercato che prevedono visibilità, affidabilità e, inevitabilmente, competitività, ciò che di fatto avviene è la sostituzione dei valori dell'individualismo con quelli della reciprocità, del senso di comunità — alimentando la consapevolezza da parte degli *stakeholders* rispetto al proprio ruolo di membri della stessa — e, pertanto, della cooperazione³¹.

Il contributo intende indagare la possibilità di concepire i dispositivi sin qui descritti come strumenti di attuazione del principio di democraticità, attraverso una disamina del loro inquadramento giuridico e delle regole che li concernono, andando anche ad osservare quanto è stato fatto in altri ordinamenti, e segnatamente in Francia.

2. Lo strumento delle monete alternative non è oggetto di una disciplina giuridica univoca, rappresentando una materia sfuggente sulla quale spesso il giudizio del Legislatore appare mutevole. In Germania, ad esempio, esse vengo-

³⁰Esistono le tessere dipendente, come il bancomat, che possono essere acquistate nel circuito ed anche una parte del TFR si può riscuotere in Sardex.

³¹Per un approfondimento di questi aspetti, anche sociologici, cfr. MOTTA, DINI, SARTORI, *Self-Funded Social Impact Investment: An Interdisciplinary Analysis of the Sardex Mutual Credit System*, in *Journal of Social Entrepreneurship*, n. 8/2017.

no «tollerate» senza necessità di licenza bancaria né autorizzazione, fuori da una normativa di riferimento, dal momento che i sistemi monetari complementari sono considerati “marginali”³². In Spagna, la riflessione sulla regolamentazione degli stessi è ancora aperta, mentre invece in Gran Bretagna (come pure in altri paesi extraeuropei dove tali monete sono diffuse, quali il Cile ed il Brasile) una disciplina giuridica è completamente assente. Questa flessibilità comporta, in molti casi, una sorta di autorizzazione implicita, nel rispetto di alcune condizioni. In Belgio, per esempio, per evitare di incorrere nel reato di emissione non autorizzata di banconote e monete³³, previsto dal codice penale, si è ritenuto sufficiente obbligare gli emittenti ad imprimere sugli strumenti monetari paralleli destinati alla circolazione una specifica denominazione, indicante che si tratta di “buoni spesa”.

Spesso le autorità monetarie preferiscono sottolineare i rischi insiti in questi sistemi, avvertendo i risparmiatori rispetto al diverso livello di protezione dagli stessi garantito rispetto alla moneta nazionale³⁴.

La Francia è uno dei paesi europei dove il fenomeno delle monete locali complementari (*monnaies locales complémentaires*) basate su principi di demo-

³²Cfr. MAGNEN, FOUREL, *D'autres Monnaies Pour Une Nouvelle Prospérité, Rapport « Mission Monnaies Locales Complémentaires » remis à Carole Delga, Secrétaire d'État chargée du commerce, de l'artisanat, de la consommation et de l'économie sociale et solidaire le 8 avril 2015*, p. 35 -36, missione di studio in seguito alla quale il governo francese ha presentato un emendamento alla legge n. 856 del 2014 relativa all'Economia sociale e solidale per il riconoscimento delle monete locali complementari come mezzo di pagamento previsto dal *Code monétaire et financier*.

³³Art. 178bis, Code pénal: «*Quiconque aura émis un signe monétaire destiné à circuler dans le public comme moyen de paiement sans y avoir été habilité par l'autorité compétente, sera puni d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 50 à 10 000 EUR, ou d'une de ces peines seulement*». In Belgio, peraltro, il *service Contrôle prudentiel des infrastructures de marché* può essere interpellato nella fase di avvio del progetto di moneta locale per assicurare l'affidabilità e la legalità della struttura giuridica prevista.

³⁴Questo è il caso della *Bank of England*, che definisce le monete locali complementari come dei *local currency vouchers*, per distinguerle dalla sterlina e perché non vi sia così alcuna violazione del *Forgery and Counterfeiting Act 1981*, cfr. NAQVI, SOUTHGATE, *Banknotes, local currencies and central bank objectives*, in *Bank of England Quarterly Bulletin*, n. 53/2013.

craticità ed inclusione si è maggiormente sviluppato³⁵, al punto da ricevere una vera e propria disciplina legislativa nella legge quadro del 31 luglio 2014 sull'Economia sociale e solidale³⁶.

L'ordinamento francese ha conferito riconoscimento giuridico alle monete locali complementari³⁷ basandosi sugli istituti giuridici già esistenti, ed in particolare ricorrendo alla normativa in materia di servizi di pagamento e di moneta elettronica³⁸, strumenti entrambi disciplinati dal diritto nazionale secondo quanto previsto dalle fonti del diritto comunitario e poi europeo.

Di moneta elettronica, in particolare, si è occupata, per la prima volta, la Commissione europea in una Raccomandazione del 30 luglio 1997, relativa alle operazioni mediante strumenti di pagamento elettronici, con specifico riferimento alle relazioni tra gli emittenti ed i titolari degli stessi. In essa, lo strumento di moneta elettronica viene definito quale: *“Uno strumento di pagamento ricaricabile che non sia uno strumento di pagamento mediante accesso a distanza, sia esso una carta con valore immagazzinato o una memoria di elaboratore elettronico, sulla quale è caricato elettronicamente il valore”*³⁹. La prima fonte normativa vincolante è, però, costituita da una direttiva europea del 2000⁴⁰, riguardante *“l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica”*⁴¹, ovvero la prima direttiva IMEL (acronimo per istituto di moneta

³⁵Cfr. J. P. MAGNEN, C. FOUREL, *D'autres Monnaies Pour Une Nouvelle Prospérité, Rapport « Mission Monnaies Locales Complémentaires »*, op.cit., dal quale risulta che almeno 500.000 cittadini francesi hanno utilizzato monete locali, in Francia, nell'anno 2014.

³⁶LOI n°2014-856 du 31 juillet 2014 - art. 16, cfr. MARCELLI, *La legge francese sull'economia sociale*, in FICI (a cura di), *Diritto dell'economia sociale*, Napoli, 2016, p. 217.

³⁷Su cui *infra* § 4.

³⁸Sulla moneta elettronica, *ex multis*, LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Torino, 2003; TROIANO, *Gli istituti di moneta elettronica*, in *Banca d'Italia. Quaderni di ricerca giuridica*, n. 53/2001.

³⁹Art. 2, lett. C), Raccomandazione n. 97/489/CE, del 30 luglio 1997.

⁴⁰Direttiva europea n. 2000/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 settembre 2000, riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica.

⁴¹La Direttiva europea n. 2000/46/CE, all'art.1, terzo paragrafo, lett. a) definisce gli IMEL: *“Qualsiasi impresa, o altra persona giuridica diversa dagli enti creditizi di cui all'articolo 1,*

elettronica). Essa definisce la moneta elettronica come un valore monetario rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che è al contempo memorizzato su un dispositivo elettronico, emesso dietro ricezione di fondi, il cui valore non sia inferiore al valore monetario emesso, ed accettato come mezzo di pagamento da imprese diverse dall'emittente⁴². In seguito, con una Direttiva del 2009⁴³, verrà ampliata tale definizione, per includervi, alla luce dei rapidi processi di innovazione tecnologica, non solo i prodotti attualmente disponibili sul mercato creditizio, ma anche quelli che vi verranno integrati in futuro (principio della neutralità tecnologica).

I servizi di pagamento sono invece disciplinati, in sede europea, da una direttiva del 2007⁴⁴, che si occupa di stabilire le regole in base alle quali gli Stati membri distinguono sei diverse categorie di prestatori di servizi di pagamento⁴⁵, oltre che le regole concernenti la trasparenza delle condizioni e i requisiti informativi per i servizi di pagamento, nonché i rispettivi diritti e obblighi degli utenti e dei prestatori di servizi di pagamento in relazione alla prestazione di servizi di pagamento a titolo di occupazione principale o di attività commerciale regolare. Essa regola l'accesso al mercato per favorire la concorrenza nella prestazione dei servizi; garantisce una maggiore tutela degli utenti e una maggiore tra-

punto 1, primo comma, lettera a), della Direttiva 2000/12/CE, che emetta mezzi effettuare pagamenti elettronici di importo limitato". Gli IMEL non possono concedere crediti.

⁴²Direttiva europea n. 2000/46/CE, art. 1, terzo paragrafo, lett. b).

⁴³Direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009 concernente "l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, che modifica le direttive 2005/60/CE e 2006/48/CE e che abroga la Direttiva 2000/46/CE".

⁴⁴Direttiva 64/2007/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 novembre 2007 "relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE, che abroga la Direttiva 97/5/CE".

⁴⁵Si tratta degli enti creditizi ai sensi dell'articolo 4, punto 1, lettera a), della Direttiva 2006/48/CE; degli istituti di moneta elettronica ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, lettera a), della Direttiva 2000/46/CE; degli uffici postali che hanno il diritto di prestare servizi di pagamento a norma del diritto nazionale; degli istituti di pagamento ai sensi della medesima Direttiva; della Banca centrale europea e delle banche centrali nazionali ove non agiscono in quanto autorità monetarie o altre autorità pubbliche; degli Stati membri o delle rispettive autorità regionali e locali ove non agiscono in quanto autorità pubbliche.

sparenza; rende chiari i diritti e gli obblighi nella prestazione e nell'utilizzo dei servizi di pagamento per porre le basi giuridiche per la realizzazione dell'Area unica dei pagamenti in euro (Sepa); stimola, infine, l'utilizzo di strumenti elettronici e innovativi di pagamento per ridurre l'utilizzo del contante. Tale quadro normativo di riferimento è stato recentemente aggiornato da una Direttiva del 2015⁴⁶, che cerca di far fronte alla diffusione di nuovi tipi di servizi di pagamento, rimodulando anche il regime delle esenzioni, di cui all'art. 3 della stessa.

Per quanto attiene alla vigilanza, la Direttiva da ultimo citata prevede, inoltre, all'art. 15 l'obbligo per l'Autorità Bancaria Europea di sviluppare e gestire un registro centrale in cui siano pubblicati i nomi delle entità che prestano servizi di pagamento. Tale autorità è tenuta a mettere a disposizione del pubblico il contenuto del Registro Elettronico Centrale, pubblicandolo sul proprio sito *web*.

I servizi di pagamento, nell'ordinamento italiano, sono disciplinati e definiti dall'art. 1 lett. b) del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11 che rinvia per l'elenco e la definizione all'articolo 1, comma 2, lettera h-septies.1), del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385⁴⁷. L'articolo 2, comma 2 del decreto elenca

⁴⁶Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015 “relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la Direttiva 2007/64/CE”. Le disposizioni contenute all'interno della stessa dovevano essere adottate dagli Stati membri entro il 13 gennaio 2018. In Italia, la direttiva è stata recepita con il decreto legislativo 15 dicembre 2017, n. 218.

⁴⁷Sono “servizi di pagamento”: le seguenti attività: 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 ordini di pagamento, incluso il trasferimento di fondi, su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utilizzatore o presso un altro prestatore di servizi di pagamento: 3.1.esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti una tantum; 3.2.esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o dispositivi analoghi; 3.3.esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti; 4) Esecuzione di operazioni di pagamento quando i fondi rientrano in una linea di credito accordata ad un utilizzatore di servizi di pagamento: 4.1.esecuzione di addebiti diretti, inclusi addebiti diretti una tantum; 4.2.esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o dispositivi analoghi; 4.3.esecuzione di bonifici, inclusi ordini permanenti; 5) emissione e/o acquisizione di strumenti di pagamento; 6) rimessa di denaro; 7) esecuzione di operazioni di pagamento ove il consenso del pagatore ad

le operazioni ed i servizi a cui non si applicano le disposizioni previste al suo interno⁴⁸. Banca d'Italia, con un provvedimento del 5 luglio 2011⁴⁹, emanava delle disposizioni attuative finalizzate a fornire indicazioni operative sia per i prestatori che per gli utilizzatori di tali servizi. Nel documento, essa forniva anche spiegazioni riguardo alle esenzioni individuate dal decreto. In forza dello stesso, per Banca d'Italia, non possono beneficiare della deroga (quindi sono sottoposti alla normativa) gli strumenti spendibili presso una lista di esercenti convenzionati, in quanto l'estensione soggettiva della rete di accettazione è potenzialmente illimitata, perché non determinabile *ex ante* (pubblico indistinto)⁵⁰. Il tema delle esenzioni, che è stato inciso dalle modifiche effettuate col decreto legislativo 15 dicembre 2017, n. 218, recante il recepimento della Direttiva (UE) 2015/2366, risulta particolarmente rilevante per la disciplina delle

eseguire l'operazione di pagamento sia dato mediante un dispositivo di telecomunicazione, digitale o informatico e il pagamento sia effettuato all'operatore del sistema o della rete di telecomunicazioni o digitale o informatica che agisce esclusivamente come intermediario tra l'utilizzatore di servizi di pagamento e il fornitore di beni e servizi, cfr. SANTORO, SCIARRONE ALIBRANDI, *La nuova disciplina dei servizi di pagamento dopo il recepimento della Direttiva 2007/64/CE (D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 11)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, n. 1/2010.

⁴⁸L'articolo è stato modificato dal Decreto legislativo 15 dicembre 2017, n. 218. In particolare, in relazione agli strumenti di pagamento a spendibilità limitata, al comma 2, la lettera m) è sostituita dalla seguente: "m) servizi basati su specifici strumenti di pagamento utilizzabili solo in modo limitato, che soddisfino una delle seguenti condizioni: 1) strumenti che possono essere utilizzati per acquistare beni o servizi solo nei locali dell'emittente o all'interno di una rete limitata di prestatori di servizi vincolati da un accordo commerciale con l'emittente; 2) strumenti che possono essere utilizzati unicamente per l'acquisto di una gamma molto limitata di beni o servizi; 3) strumenti che sono regolamentati da un'autorità pubblica nazionale o regionale per specifici scopi sociali o fiscali, per l'acquisto di beni o servizi specifici da fornitori aventi un accordo commerciale con l'emittente e che hanno validità solamente in un unico Stato membro". Inoltre, il comma 4-bis prevede che la Banca d'Italia definisca le modalità e i termini per l'invio delle informazioni che i prestatori dei servizi di cui al comma 2, lettere m), punti 1) e 2), e n), sono tenuti a notificare in conformità all'articolo 37, della direttiva (UE) 2015/2366. Il provvedimento di attuazione relativo agli obblighi di notifica di cui all'articolo 2, comma 4-bis è stato posto in consultazione da Banca d'Italia, con il termine del 12 marzo 2018 per presentare i commenti.

⁴⁹Provvedimento 5 luglio 2011. Attuazione del Titolo II del decreto legislativo n. 11 del 27 gennaio 2010 relativo ai servizi a pagamento (Diritti ed obblighi delle parti). (11A10113) (GU Serie Generale n.176 del 30-7-2011).

⁵⁰Si pensi al caso del convenzionamento di una pluralità di commercianti promosso dall'emittente e potenzialmente aperto alla libera adesione di chi abbia interesse.

monete locali complementari, anche alla luce delle nuove previsioni relative agli obblighi di notifica⁵¹ – nonché di iscrizione nell'albo degli istituti di pagamento (IP) tenuto dalla Banca d'Italia –, a carico dei soggetti che emettono strumenti di pagamento utilizzabili in modo limitato⁵².

2.1. Le monete locali, oltre a rientrare nel contenitore generale delle monete alternative o complementari, sono ascrivibili, in relazione alle diverse forme che possono assumere, anche alla categoria delle monete virtuali, specie, anch'essa, del genere più ampio delle monete digitali⁵³.

Le monete virtuali sono state disciplinate attraverso normativa non vincolante delle autorità di vigilanza sia nazionali che europee⁵⁴. In relazione alle seconde, si ricorda, in particolare, che la Banca centrale europea, in un *paper* dell'ottobre 2012⁵⁵, forniva una prima definizione⁵⁶ delle stesse, individuando i rischi connessi allo loro operatività. Nel documento si offriva anche una distinzione tra tali valute operata a partire dal loro rapporto con la moneta avente corso legale. Si hanno così, secondo l'analisi della BCE, monete virtuali chiuse, monete virtuali a flusso unidirezionale (senza possibilità di riconversione) o a flusso

⁵¹Si veda il Provvedimento di attuazione relativo agli obblighi di notifica di cui all'articolo 2, comma 4-bis del citato decreto 11/2010, a carico dei soggetti che emettono strumenti di pagamento utilizzabili in modo limitato (cfr. art. 2 comma 2 lettera m), punti 1 e 2) e degli operatori di reti o di servizi di comunicazione elettronica che intendono offrire, alle condizioni previste dalla normativa, anche operazioni di pagamento (cfr. art. 2 comma 2 lettera n)), posto in consultazione da Banca d'Italia nel febbraio 2018.

⁵²Per tali soggetti, però, obbligo di segnalazione sussiste esclusivamente laddove il valore complessivo delle operazioni di pagamento eseguite nell'anno solare precedente a quello in cui si effettua la notifica sia superiore all'importo di 1 milione di euro. Provvedimento di attuazione relativo agli obblighi di notifica di cui all'articolo 2, comma 4-bis del citato decreto 11/2010, art. 1.3.

⁵³All'interno del quale si distinguono le monete virtuali da quelle elettroniche.

⁵⁴Per un approfondimento sul tema, SCALCIONE, *Gli interventi delle autorità di vigilanza in materia di schemi di valute virtuali*, in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 1/2015.

⁵⁵ECB, "Virtual currency Scheme", ottobre 2012 (in <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>), nel quale la Banca centrale europea richiama la natura fiduciaria della moneta.

⁵⁶Esse sarebbero "a type of unregulated, digital money, which is issued and usually controlled by its developers, and used and accepted among the members of a specific virtual community".

bidirezionale (come il noto *bitcoin*, riconvertibile in moneta ufficiale a seguito dell'acquisto).

L'Autorità bancaria europea (ABE) pubblicava poi, nel dicembre del 2013, un "*public warning*" sul tema, volto precipuamente a mettere in risalto gli aspetti perniciosi di tale strumento "di scambio" digitale⁵⁷. A questo documento faceva seguito una "*Opinion*" del luglio 2014⁵⁸. Infine, la BCE, in un'ulteriore analisi del 2015, dettava una diversa spiegazione del fenomeno, definendo tali valute come "*digital representation of value, not issued by a central bank, credit institution or e-money institution, which in some circumstances can be used as an alternative to money*"⁵⁹.

Anche la Banca d'Italia ha pubblicato delle avvertenze in tema di monete virtuali, con una prima comunicazione del 30 gennaio 2015⁶⁰, che tenta di delinearne la natura, ed una seconda del febbraio dello stesso anno, ad opera dell'UIF (Unità di Informazione Finanziaria, istituita presso la Banca d'Italia)⁶¹.

Il Parlamento europeo sembra, invece, guardare al fenomeno con maggiore benevolenza⁶², mettendo in luce i benefici che tali valute possono ingenerare, per esempio in termini di abbassamento dei costi di transazione⁶³, o di inclusione finanziaria di soggetti altrimenti esclusi, o ancora in termini di potenziamento della resilienza e della velocità dei sistemi di pagamento. Pur evidenziando la ne-

⁵⁷"Avvertenza per i consumatori sulle monete virtuali" del 12 dicembre 2013 (in http://www.eba.europa.eu/documents/10180/598420/EBA_2013_01030000_IT_TRA...)

⁵⁸EBA "*Opinion on Virtual Currencies*" del 4 luglio 2014, consultabile all'indirizzo: <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014>.

⁵⁹ECB, "*Virtual currency schemes – a further analysis*", febbraio 2015 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf>)

⁶⁰Denominata "*Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"*".

⁶¹"*Utilizzo anomalo di valute virtuali*", comunicazione con la quale si richiede ai destinatari della normativa antiriciclaggio di "*individuare le operatività connesse con valute virtuali, rilevandone gli eventuali elementi di sospetto*".

⁶²Risoluzione del Parlamento europeo del 26 maggio 2016 sulle valute virtuali.

⁶³Per le teorie economiche neoistituzionaliste in tema di costi di transazione, si vedano, in particolare, COASE, *The Nature of the Firm*, in *Economica*, n. 16/1937; ID, *The Problem of Social Cost*, in *Journal of Law and Economics*, n. 1/1960; WILLIAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, 1985, p. 22.

cessità di una regolazione specifica, l'Europarlamento sottolinea l'opportunità di evitare un intervento "precoce" rispetto ad una realtà con ogni evidenza *in fieri*, poiché lo stesso potrebbe veicolare un messaggio errato sui vantaggi o la sicurezza delle monete virtuali.

La Commissione europea, poi, con interventi di modifica alla Direttiva (UE) 2015/849 (quarta direttiva antiriciclaggio)⁶⁴ ha esteso gli obblighi antiriciclaggio agli operatori e gestori delle valute virtuali⁶⁵, seguendo le linee tracciate dalla recente risoluzione del Parlamento europeo. In Italia, la quarta direttiva antiriciclaggio veniva attuata con il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90⁶⁶, recante modifiche e integrazioni del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231⁶⁷, nonché del decreto legislativo 22 giugno 2007, n. 109⁶⁸. L'atto normativo stabilisce che il Ministro dell'Economia e delle Finanze disciplini con un decreto⁶⁹ l'attività di dettaglio dei prestatori di servizi in "valuta virtuale", della quale offre anche una definizione⁷⁰.

⁶⁴Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la Direttiva 2006/70/CE della Commissione.

⁶⁵Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la Direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica la Direttiva 2009/101/CE. La proposta è stata presentata dalla Commissione europea il 5 luglio 2016.

⁶⁶Decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90. Attuazione della Direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006.

⁶⁷Decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231. Attuazione della Direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della Direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione.

⁶⁸Decreto legislativo 22 giugno 2007, n. 109. Misure per prevenire, contrastare e reprimere il finanziamento del terrorismo e l'attività dei Paesi che minacciano la pace e la sicurezza internazionale, in attuazione della direttiva 2005/60/CE.

⁶⁹Lo schema di decreto ministeriale è stato posto in consultazione sul proprio sito web dal MEF nel febbraio 2018.

⁷⁰Novellato art. 1, co. 2 lett. qq, D.Lgs. 231/2007: "Rappresentazione digitale di valore, non

Nel giugno 2018 è stata, infine, pubblicata in Gazzetta Ufficiale UE la quinta direttiva antiriciclaggio, direttiva n. 2018/843 del 30 maggio 2018, incidente anch'essa sulla materia delle valute virtuali. In particolare, nella stessa, esse vengono definite quali "rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente".

L'esempio più noto di moneta alternativa appartenente alla categoria delle valute virtuali è rappresentato dal *bitcoin*⁷¹, tecnologia sulla quale non ci soffermeremo nel presente scritto, che, seppur con le dovute differenze, condivide con le monete locali e complementari la prospettiva della orizzontalità (l'innovazione sociale costituita dal c.d. *peer-to-peer*⁷²) e della relazionalità⁷³. Il *bitcoin*, si caratterizza per la sua estrema volatilità, per essere *not backed* e *not*

emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente".

⁷¹Per un approfondimento, dal punto di vista giuridico, sul tema dei *bitcoin*, RAZZANTE, "Bitcoin" e monete digitali. Problematiche giuridiche, in *Gnosis*, n. 4/2014; GASPARRI, Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del "Bitcoin": miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?, in *Il Diritto dell'informazione e dell'informatica*, n. 3/2015; MANCINI, Valute virtuali e "Bitcoin", in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 1/2015; VARDI, "Criptovalute" e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica del "Bitcoin", in *Il Diritto dell'informazione e dell'informatica*, n. 3/2015; MANCINI, *Bitcoin: rischi e difficoltà normative*, op.cit.

⁷²Concetto che nasce in ambito informatico, riferendosi alla rete locale in cui ognuno dei computer collegati ha al pari di tutti gli altri accesso alle risorse comuni, senza che vi sia un'unità di controllo dedicata come server.

⁷³Il *bitcoin* concretizza delle aspirazioni antiautoritarie di ribellione nei confronti dello Stato (e dell'amministrazione statale interpretata come una burocrazia soggetta a corruzione) che trovano un referente teorico nel pensiero libertario dell'economista austriaco Friedrich von Hayek. Dal punto di vista giuridico, tale tecnologia rispetta il ruolo originario del denaro come contratto, che viene agganciato ad una catena di blocco crittografica (*blockchain* in inglese). Sul punto, LUCARELLI, *Per un nuovo pensiero monetario. Circuiti monetari alternativi, clearing unions, criptomonete*, in BRAGA, FUMAGALLI (a cura di), *La moneta del comune. La sfida dell'istituzione finanziaria del comune*, Milano, 2015, pp. 59-80.

redeemable, per gli aspetti di decentralizzazione e per l’anonimato – o più esattamente lo pseudonimato –, nonché per la valorizzazione dell’affidamento nella tecnologia informatica. Vista l’importante oscillazione del controvalore in dollari dei *bitcoin*, questa moneta appare assimilabile piuttosto ad uno strumento finanziario⁷⁴ utilizzato per scopi anche di tipo speculativo (funzione che rende tale valuta radicalmente diversa dalle monete locali analizzate nei precedenti paragrafi).

3. In Italia manca una legislazione nazionale in materia di sistemi monetari alternativi analoga a quella esistente nell’ordinamento francese⁷⁵, finora, infatti, solo le Regioni hanno provato ad intervenire con le proprie leggi.

Nello specifico, la Regione Lombardia, con la legge regionale n. 11 del 19 febbraio 2014, (*“Impresa Lombardia: per la libertà di impresa, il lavoro e la competitività”*), aveva previsto, all’art. 4, comma 1, della stessa⁷⁶, la sperimentazione di circuiti di moneta locale come strategia per la competitività. Il testo però è stato sottoposto a modifiche⁷⁷, dopo il ricorso per questione di legittimità costituzionale⁷⁸ proposto, rispetto a talune sue disposizioni, dal Presidente del Consiglio

⁷⁴Nel dicembre del 2013, la *Bundesanstalt Für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin*, l’autorità federale tedesca per la supervisione del settore finanziario sotto la vigilanza del Ministero Federale delle Finanze, ha pubblicato un documento dal titolo *Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer (Bitcoins: Supervisory Evaluation and Risks for Users)* nel quale definisce il *bitcon* come un’unità di conto (*unit of account*) rientrante tra gli strumenti finanziari quale “moneta sostitutiva” il cui impiego commerciale necessita di un’autorizzazione a norma della legge bancaria tedesca.

⁷⁵Sulla quale *infra* § 4.

⁷⁶L’art. 4, comma 1, della legge della Regione Lombardia 19 febbraio 2014, n. 11 affermava: “La Regione promuove la costituzione, in forma sperimentale, di un circuito di moneta complementare, da intendersi esclusivamente quale strumento elettronico di compensazione multimediale locale per lo scambio di beni servizi”.

⁷⁷La legge regionale lombarda 5 agosto 2014, n. 24 (*“Assestamento del bilancio 2014-2016 – I Provvedimento di variazione con modifiche di leggi regionali”*), il cui art. 21, comma 3, ha modificato tutte le disposizioni della precedente legge regionale n. 11 del 2014, sottoposte al vaglio di costituzionalità.

⁷⁸Ricorso per questione di legittimità costituzionale del Presidente del Consiglio dei ministri contro la Regione Lombardia n. 33 del 30 aprile 2014.

dei ministri, nell'aprile 2014. Secondo il ricorrente, la disposizione di cui all'art. 4, comma 1, della legge impugnata appariva eccedere dalle competenze regionali e violare le previsioni costituzionali, stabilendo la costituzione di un vero e proprio sistema monetario su base locale. La materia monetaria rientra, infatti, secondo quanto previsto dall'art. 117, comma 2, lettera e) della Costituzione italiana, nell'ambito della potestà legislativa esclusiva statale.

La riforma del testo legislativo regionale, approvata nelle more della pronuncia della Consulta, ha coinvolto, anche l'articolo in esame, prevedendo la rimozione del termine «moneta» dalla norma e dalla rubrica della disposizione, affermando esplicitamente il «carattere di volontarietà» del sistema di «compensazione regionale multilaterale e complementare», nonché imponendo il «rispetto dei principi e delle norme tributarie dello Stato» nella sua attuazione. Venuto meno l'originario riferimento all'istituzione di una moneta locale, la Corte Costituzionale ha ritenuto superata la censura del ricorrente e, pertanto, alla luce delle modifiche apportate dallo *ius superveniens* a ciascuna delle disposizioni oggetto dell'impugnativa, ha dichiarato cessata la materia del contendere⁷⁹.

Anche la Regione Emilia-Romagna è intervenuta, con la legge regionale n. 19 del 23 luglio 2014 (*“Norme per la promozione ed il sostegno dell'economia solidale”*), il cui art. 4, comma 2, lettera e), numero 4, prevede che l'ente pubblico territoriale adotti iniziative e individui strumenti orientati a promuovere e sostenere le prassi di Economia Solidale⁸⁰ in tutti gli ambiti e settori ritenuti importanti per la promozione di nuovi modelli economici solidali, ed in particolare, nel settore della finanza etica, mutualistica e solidale, promuovendo la nascita, la diffusione e l'utilizzo di strumenti di scambio non monetari creati dal basso e fa-

⁷⁹Sentenza n. 260 del 2014 della Corte Costituzionale.

⁸⁰L'economia solidale si colloca nel solco di una visione plurale dell'economia, a fianco dell'economia pubblica e di quella di mercato; più ampiamente, si veda J. L. LAVILLE, *L'economia solidale*, Torino, 1998.

vorendo, altresì, il confronto e l'approfondimento sul tema delle monete complementari.

A livello nazionale, tuttavia, occorre segnalare che, nel luglio 2014, durante la XVII Legislatura, veniva presentata alla Camera dei deputati una proposta di legge, la n. 2582⁸¹, volta proprio a fornire, tramite delega al Governo, una disciplina legislativa organica sulla circolazione ed emissione delle monete complementari. Le stesse, nella proposta, venivano definite quali strumenti di pagamento esclusivamente elettronici⁸² volti a facilitare gli scambi di beni e di servizi, compreso il lavoro, all'interno di una comunità socioeconomica individuata utilizzando, anche congiuntamente, criteri di carattere territoriale o funzionale.

Inoltre, si stabiliva che il Governo dovesse imporre, per gli emittenti, l'obbligo di adozione di un rapporto fisso di equivalenza con l'euro, oltre che il divieto, a carico di coloro che accettano pagamenti in moneta complementare, di praticare, per i medesimi beni o servizi, prezzi diversi a seconda che il pagamento sia effettuato con moneta avente corso legale o con moneta complementare. Infine, veniva previsto il principio della volontarietà della partecipazione a un circuito di moneta complementare e la piena tracciabilità delle transazioni effettuate mediante l'uso della medesima.

Nel testo presentato alla Camera, le monete parallele venivano classificate secondo due tipologie, in base alle caratteristiche dell'emissione: monete complementari con copertura in moneta avente corso legale (*backed currencies*), emesse in cambio del versamento di un equivalente controvalore in

⁸¹Camera Dei Deputati N. 2582 — Proposta di legge d'iniziativa dei deputati Boccadutri, Guerra, Guidesi, Marcon, Migliore, Andrea Romano, Aiello, Dal Moro, Ginefra, Giulietti, Gribaudo, Lavagno, Lodolini, Misiani. Delega al Governo per la disciplina dell'emissione e della circolazione delle monete complementari.

⁸²Era consentita, in via eccezionale, l'emissione di moneta complementare rappresentata da supporti materiali esclusivamente per circuiti con un controvalore complessivo del circolante inferiore a 200.000 euro e con un ambito territoriale definito.

euro, per le quali i soggetti emittenti garantiscono la piena convertibilità in moneta ufficiale; monete scritturali di credito cooperativo (*mutual credit currencies*), costituenti l'unità di conto utilizzata all'interno di una camera di compensazione per registrare le posizioni di dare e avere derivanti da scambi di beni o di servizi tra i partecipanti al circuito di moneta complementare.

La proposta immaginava, inoltre, un ruolo attivo della Banca d'Italia, stabilendo che gli emittenti e i gestori di circuiti di moneta complementare fossero iscritti in un apposito elenco tenuto dalla stessa e fossero soggetti alla sua autorizzazione e sorveglianza. Venivano, poi, previsti degli organismi di garanzia⁸³, istituiti da ciascun emittente di moneta complementare, formati dai rappresentanti di tutte le categorie di partecipanti al circuito stesso (imprese, persone fisiche, pubbliche amministrazioni, organizzazioni non lucrative di utilità sociale).

L'atto non è mai stato approvato dal Parlamento, nella XVII legislatura, ma si ritiene indubbiamente positiva l'iniziativa legislativa⁸⁴. Un intervento normativo in materia, servirebbe quantomeno ad introdurre una disciplina unitaria di un fenomeno altrimenti demandato al riconoscimento attraverso delibere e manifestazioni d'interesse, o con interventi legislativi solo a livello regionale.

Sempre a tal proposito, si segnala, infine, il Disegno di legge d'iniziativa dei senatori De Petris e Bocchino, presentato al Senato nel dicembre 2017, recante "Delega al Governo per la disciplina delle monete complementari locali",

⁸³L'organo di garanzia assolve a funzioni di supervisione strategica e in particolare: 1) approva i criteri di emissione e le regole di circolazione della moneta complementare; 2) approva le politiche di gestione dei rischi; 3) invia una relazione semestrale alla Banca d'Italia nella quale dà conto della gestione del circuito e della tutela degli interessi dei partecipanti nonché di ogni altro aspetto rilevante; 4) è tenuto a chiedere l'intervento ispettivo della Banca d'Italia nel caso in cui ritenga che la gestione del circuito violi la legge, gli interessi dei partecipanti o il principio di prudenza.

⁸⁴Per tali valutazioni si veda anche G.L. GRECO, *Monete complementari e valute virtuali*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech: Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017.

orientato, in particolare, a disciplinare e promuovere le esperienze di moneta complementare locale che si configurino quali monete scritturali di credito cooperativo⁸⁵. In esso venivano stabilite molte previsioni già presenti nella proposta di legge del luglio 2014, quali l'obbligo di adozione di un rapporto fisso di equivalenza con l'euro, la piena tracciabilità delle transazioni e l'iscrizione di emittenti e gestori di circuiti di moneta complementare in un apposito elenco tenuto dalla Banca d'Italia. Quest'ultimo testo, non approvato dal Parlamento nella scorsa Legislatura, è stato ripresentato nel corso di quella attuale⁸⁶.

4. Nell'ordinamento francese, dove il Legislatore per primo, in ambito europeo, è intervenuto, come già abbiamo avuto modo di sottolineare, a normare la materia⁸⁷, gli strumenti monetari paralleli sono definiti espressamente come “titoli di moneta locale complementare” e sono, pertanto, assimilati alla moneta a corso legale⁸⁸. Essi sono riconosciuti come titoli di pagamento a tutti gli effetti legali e dunque non passibili di incorrere nella violazione di cui all'art. 442-4 del codice penale⁸⁹. Grazie alla citata legge quadro sull'Economia sociale e solidale (ESS)⁹⁰, la n. 856 del 31 luglio 2014, è stato così introdotto nel diritto francese un nuovo istituto giuridico, al quale sono riconducibili le monete alternative vincola-

⁸⁵Disegno di legge S. 3002, Delega al Governo per la disciplina delle monete complementari locali, presentato al Senato il 19 dicembre 2017.

⁸⁶Disegno di legge S.777 recante Delega al Governo per la disciplina delle monete complementari locali, presentato, in data 4 settembre 2018, ad iniziativa della senatrice De Petris.

⁸⁷Cfr. MARCELLI, *La legge francese sull'economia sociale*, op.cit., p. 217.

⁸⁸Il Legislatore avrebbe potuto scegliere altre formule, come ad esempio quella di “titoli locali di pagamento”.

⁸⁹Article 442-4 du Code pénal: “La mise en circulation de tout signe monétaire non autorisé ayant pour objet de remplacer les pièces de monnaie ou les billets de banque ayant cours légal en France est punie de cinq ans d'emprisonnement et de 75 000 euros d'amende.

⁹⁰Il concetto francese di Economia sociale e solidale, da cui l'acronimo ESS, è recente, risalendo agli inizi del del ventunesimo secolo. Lo stesso compare, infatti, per la prima volta nel sottotitolo del rapporto Lipietz (2001), LIPIETZ, *Pour le tiers secteur. L'économie sociale et solidaire : pourquoi, comment ?* Paris, 2001. Sulla storia e le evoluzioni dell'ESS in Francia cfr. DUVERGER, *L'économie sociale et solidaire. Une histoire de la société civile en France et en Europe de 1968 à nos jours*, Lormont, 2016.

te all'euro, e non, dunque, i dispositivi di tipo non monetario, come i sistemi di scambio locale o le banche del tempo.

La legge prevede, segnatamente, l'inserimento nel *Code monétaire et financier* degli articoli L.311-5 e L.311-6, all'interno del capitolo primo, sezione quarta – rubricata “*Les titres des monnaies complémentaires*” – del libro terzo (*Les services*), titolo primo (dedicato alle operazioni bancarie, ai servizi di pagamento, ed all'emissione di moneta elettronica). Il metodo scelto è quello di far rientrare le valute complementari, in base alle loro caratteristiche, in una delle categorie giuridiche già presenti e disciplinate dal codice⁹¹.

Si stabilisce, in specie, che i titoli di monete locali complementari siano emessi e gestiti da uno dei soggetti indicati dall'articolo primo della legge quadro sull'ESS, che abbia come unico scopo sociale lo svolgimento di tale attività. Gestori ed emittenti, secondo la normativa francese, sono soggetti alla disciplina sulla prestazione dei servizi bancari, quando l'emissione o la gestione di tali titoli rientra nei cosiddetti servizi bancari di pagamento di cui all'articolo L. 311-1 del *Code monétaire et financier*, oppure alla disciplina riservata ai prestatori di servizi di pagamento ed agli emittenti di moneta elettronica, nel caso in cui essi svolgano un'attività rientrante nella categoria dei servizi di pagamento o di emissione di moneta elettronica, di cui, rispettivamente, all'articolo L. 314-1 all'articolo 315-15 del codice.

⁹¹Il giurista Nicola Lipari afferma correttamente che “*Descrivere un fenomeno giuridico significa assegnarlo ad una certa categoria di appartenenza tra le tante possibili*”, e ancora “*Quando si descrive un fenomeno, si qualifica una fattispecie, si delinea un fatto per inferirne effetti di segno giuridico, in sostanza si sceglie tra le varie categorie che si hanno a disposizione, spesso sulla base di criteri relativi stratificati nel tempo che escludono alternative innovatrici*”, cfr. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013, p. 35; su questi aspetti e per un approfondimento sulle categorie e i concetti del diritto, FALZALEA, , *Ricerche di teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*, Milano, 2010; ID, *Introduzione alle scienze giuridiche. Parte I: Il concetto del diritto*, VI edizione, Milano, 2008; ID, *Introduzione*, in SIRENA (a cura di), *Il diritto europeo dei contratti di impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato*, Milano, 2006.

La disciplina giuridica delle monete locali complementari, nell'ordinamento francese, varia in relazione al supporto delle stesse, che può essere cartaceo, scritturale o elettronico.

Nel caso di supporto cartaceo (il più diffuso), si hanno generalmente dei coupon che vengono scambiati contro euro direttamente presso esercizi commerciali autorizzati o presso le banche convenzionate. Occorre distinguere tra monete di questo tipo non frazionabili, non rimborsabili e che non danno luogo a resto in euro, che non rientrano nella regolamentazione bancaria, ovvero non necessitano di specifica autorizzazione per la loro emissione e monete che sono, invece, sottoposte ad autorizzazione. In questo secondo caso, quando sono frazionabili, rimborsabili e passibili di resto in moneta avente corso legale, sono considerate strumenti di pagamento rientranti nella categoria dei servizi bancari di pagamento.

Quando si tratta di monete scritturali, ovvero che alimentano conti ai quali è associato o meno uno strumento di pagamento, esse rientrano nell'ambito della fornitura dei servizi di pagamento, dal momento che il gestore del conto riceve ordini di pagamento a favore dei commercianti aderenti al circuito (che a loro volta si vedranno accreditare unità di moneta locale complementare). Infine, se tali monete vengono emesse in forma di "carta prepagata" o attraverso un sito internet, previa consegna della corrispondente cifra in euro, si considera tale operazione ascrivibile alla categoria dell'emissione di moneta elettronica.

In merito, poi, al regime delle autorizzazioni, opera ulteriormente la distinzione in funzione al supporto scelto. Pertanto, nel caso di supporto cartaceo e di moneta che, per le caratteristiche descritte, rientra nel campo della regolamentazione bancaria, l'emittente deve ottenere l'autorizzazione in qualità di ente creditizio. Nel caso di moneta locale scritturale disciplinata dalla normativa sulla fornitura dei servizi di pagamento, si tratta di attività riservata agli enti cre-

ditizi, agli istituti di emissione di moneta elettronica ed agli istituti di pagamento abilitati ad operare in tal senso, in Francia, secondo quanto disposto dall'art. L.521-2 del *Code monétaire et financier*. Infine, nel rispetto dell'art. L.525-3 del *Code monétaire et financier*, l'emissione e la gestione di moneta elettronica (e dunque delle monete locali rientranti in tale categoria) è riservata agli istituti di emissione di moneta elettronica (tra cui figurano gli enti creditizi).

Un ruolo fondamentale lo ha assunto in materia l'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (ACPR), autorità cui è assegnata la vigilanza prudenziale nonché la vigilanza sulla trasparenza e correttezza di comportamento nei settori bancario e assicurativo, incardinata presso la Banca di Francia, alla quale gli emittenti di monete locali devono rivolgersi al fine di ottenere l'autorizzazione per l'emissione delle stesse.

È altresì previsto un regime di esenzioni, nel caso in cui le operazioni illustrate siano svolte all'interno di una rete limitata⁹² di aderenti oppure se le stesse riguardino una gamma limitata di beni o servizi⁹³.

⁹²In virtù dell'art. L. 511-7 II del *Code monétaire et financier*, che afferma: «L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution peut exempter d'agrément une entreprise fournissant des services bancaires de paiement, pour l'acquisition de biens ou de services dans les locaux de cette entreprise ou dans le cadre d'un accord commercial avec elle, s'appliquant à un réseau limité de personnes acceptant ces services bancaires de paiement ou pour un éventail limité de biens ou de services. Pour accorder l'exemption, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution doit notamment prendre en compte la sécurité des moyens de paiement, les modalités retenues pour assurer la protection des utilisateurs, le montant unitaire et les modalités de chaque transaction». Nonché in virtù dell'art. L.525-5 del *Code monétaire et financier*, che afferma: «Par exception à l'article L. 525-3, une entreprise peut émettre et gérer de la monnaie électronique en vue de l'acquisition de biens ou de services, uniquement dans les locaux de cette entreprise ou, dans le cadre d'un accord commercial avec elle, dans un réseau limité de personnes acceptant ces moyens de paiement ou pour un éventail limité de biens ou de services, à la condition que la capacité maximale de chargement du support électronique mis à la disposition des détenteurs de monnaie électronique à des fins de paiement n'excède pas un montant fixé par décret. Pour la partie de son activité qui répond aux conditions mentionnées au présent alinéa, l'entreprise n'est pas soumise aux règles applicables aux émetteurs de monnaie électronique. Les moyens de paiement mentionnés au présent article demeurent soumis à la surveillance de la Banque de France, conformément aux dispositions des quatrième et cinquième alinéas du I de l'article L. 141-4».

⁹³Questa seconda condizione sembra più difficile da soddisfare visto che richiede la redazione di una lista completa di tali beni e servizi prima ancora di ottenere l'esenzione.

In Francia, peraltro, molte monete complementari, anche per ragioni di inclusione sociale, sono state realizzate con l'intervento nel ruolo di partner delle collettività locali⁹⁴ — generalmente delle autorità municipali⁹⁵ — che, ad esempio, oltre ad offrire, nella maggior parte dei casi, un supporto di tipo materiale, accettano spesso questi strumenti nell'ambito dei servizi offerti alla cittadinanza⁹⁶. Tale ultima possibilità è consentita proprio grazie al riconoscimento giuridico che è stato dato alle monete locali complementari, nella legge quadro sopra menzionata, attraverso il loro inserimento, in quanto "*Titres de monnaies locales complémentaires*", nel *Code monétaire et financier*. Le collettività territoriali, infatti, secondo la legge francese possono accettare un mezzo o strumento di pagamento solo nel caso in cui esso venga previsto e riconosciuto dal codice monetario e finanziario o da un testo regolamentare specifico⁹⁷.

In merito alla facoltà per le collettività locali francesi di riscuotere delle entrate o effettuare delle spese in moneta locale complementare, si sono espresse la Direzione generale del Tesoro e la Direzione generale delle Finanze pubbliche⁹⁸, fornendo una serie di indicazioni relative ai requisiti che tali stru-

⁹⁴Nel caso della moneta *Galléco*, nel dipartimento *Ille-et-Vilaine*, è stata proprio la collettività locale, ovvero il *Conseil Général d'Ille-et-Vilaine*, a dare avvio al progetto, lanciando nel 2012 una sperimentazione di moneta locale co-costruita con i cittadini, i loro rappresentanti, le imprese, e le banche. Nel 2013, è stata poi creata l'associazione *Galléco*, per l'emissione e la diffusione dell'omonima moneta.

⁹⁵Rispetto a tali esperienze di "partenariato", risultano significativi l'esempio della città di *Toulouse*, con la sua moneta locale *sol-violette*, o di *Villeneuve-sur-Lot* nel dipartimento di *Lot-et-Garonne*, con la moneta *abeille*, o ancora di *Romans* con la moneta *mesure*.

⁹⁶E il caso di *Boulogne sur Mer*, oppure del comune di *Blanquefort-sur-Briolance*, nel dipartimento di *Lot-et-Garonne*.

⁹⁷Cfr. articoli 25 e 34 del *décret 2012-1246* del 7 novembre 2012 *relatif à la gestion budgétaire et comptable publique* e articoli 2 e 11 de l'*arrêté* del 24 dicembre 2012 *portant application des articles 25, 26, 32, 34, 35, 39 et 43 du décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique et énumérant les moyens de règlement des dépenses publiques et les moyens d'encaissement des recettes publiques*.

⁹⁸Cfr. MAGNEN, FOUREL, *D'autres Monnaies Pour Une Nouvelle Prospérité, Rapport «Mission Monnaies Locales Complémentaires»* op.cit. e *Direction Générale des Finances publiques, Service des collectivités locales, sous-direction de la gestion comptable et financière des collectivités locales, Bureau CLIC – Trésorerie, moyens de paiement et activités bancaires, Fiche relative aux titres de monnaie locale complémentaire, septembre 2016*. Si sottolinea, in

menti di pagamento debbono avere. In particolare, deve essere garantita la tracciabilità degli scambi e la convertibilità in moneta avente corso legale; l'impatto sulle finanze pubbliche deve essere neutrale; occorre una vigilanza per evitare che questi dispositivi diventino degli ostacoli alla lotta contro le frodi.

5. Le esperienze di monete locali complementari analizzate nel contributo, nella loro dimensione giuridica, si legano alla necessità, emergente soprattutto nell'ambito della società civile, di concepire dei circuiti monetari e finanziari alternativi rivolti a circuiti economici alternativi, capaci di restituire alla funzione creditizia la possibilità di valorizzare la cooperazione e la partecipazione sociale, in antitesi rispetto al modello, invalso nella teoria economica dominante⁹⁹, dell'individuo come *homo oeconomicus*, isolato ed utilitarista.

Sebbene la casistica sia estremamente ampia e articolata, è possibile, infatti, formulare una ricostruzione delle motivazioni insite nei diversi progetti posti essere, che sembrano fondati, principalmente, su tre ordini di obiettivi.

In prima istanza, la motivazione condivisa da molti di essi è quella rendere più democratica l'economia, attraverso il coinvolgimento dei cittadini e mediante la creazione di ecosistemi economici territoriali (circuiti locali di produzione e spesa). Nonostante i rischi, legati al fatto che spesso tali monete si sviluppano

particolare, che gli organismi pubblici sono liberi di accettare le monete locali complementari come modo di pagamento dei servizi dagli stessi offerti in virtù del principio della libera amministrazione delle collettività territoriali, enunciato, a seguito della revisione costituzionale del 28 marzo 2003, dall'art. 72 della Costituzione francese. Tuttavia, la decisione in merito all'accettazione o al rifiuto di tali mezzi di pagamento dovrà essere motivata tenuto conto dei costi del servizio e dei rischi di insolvibilità dell'emittente. Quando un organismo pubblico accetta questo metodo di pagamento, si rende necessaria l'adesione al sistema di gestione dell'emittente per il rimborso delle monete locali da parte dell'organismo. Viene pertanto firmata una convenzione tra l'emittente e la collettività locale al fine di stabilire un rimborso in euro delle unità di moneta locale e la remunerazione di una tale operazione di cambio.

⁹⁹Andando oltre l'economia della scarsità, definita dall'economista inglese Robbins, nel 1932, nei termini de "la scienza che studia la condotta umana come una relazione tra scopi e mezzi scarsi applicabili ad usi alternativi". Si tratta dunque di una lettura che implica la presenza nel sistema economico di attori isolati, ottimizzatori razionali della propria utilità soggettiva e individuale, cfr. ROBBINS, *Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, London, 1932, p. 15.

fuori dalle garanzie offerte da una disciplina giuridica statutale, l'attuale insorgenza ed espansione delle stesse, dimostra quanto sia forte nella realtà la necessità di realizzare, in materia monetaria e finanziaria, dei sistemi fondati proprio sulle relazioni sociali ed i vincoli di solidarietà¹⁰⁰.

In vari casi, del resto, queste pratiche vengono concepite nell'ambito di organizzazioni appartenenti proprio all'economia sociale solidale, generalmente associazioni, dove, pertanto, le decisioni relative ai singoli aspetti del progetto sono prese in maniera collettiva, nel rispetto dei differenti *stakeholders*¹⁰¹. Si cerca, talvolta, addirittura di spingersi oltre il principio democratico «una testa un voto», che caratterizza il funzionamento dell'economia sociale, per adottare invece il principio del consenso (aprendosi a forme di democrazia deliberativa¹⁰² e della cosiddetta sociocrazia¹⁰³). L'accordo sulle regole di funzionamento rappresenta un elemento importante per l'esistenza e per la coesione dei membri di un progetto di moneta locale complementare ed è una caratteristica certamente peculiare di questo tipo di organizzazioni.

Più che di democrazia partecipativa¹⁰⁴ sembra potersi parlare, in relazione a questi fenomeni che trovano la propria linfa vitale nella società, di democrazia

¹⁰⁰Si tratta di strumenti che possiamo pertanto definire «politici» oltre che economici, concepiti nell'ottica della valorizzazione dell'interesse generale e legati alla possibilità di costruire in maniera alternativa la relazione consumatore/utente – produttore/prestatore di servizio.

¹⁰¹Gli utenti, i prestatori di beni e servizi che accettano tali mezzi di pagamento, le collettività locali che sostengono i progetti e le organizzazioni finanziarie che ricevono i depositi di garanzia che permettono l'emissione dei mezzi di pagamento.

¹⁰²Sul concetto di democrazia deliberativa si rinvia a BIFULCO, voce *Democrazia deliberativa*, in *Enc. dir., Annali*, vol. IV, Milano, 2011; ID, *Democrazia deliberativa, partecipativa e rappresentativa. Tre diverse forme di democrazia?*, in ALLEGRETTI (a cura di) *Democrazia partecipativa. Esperienze e prospettive in Italia e in Europa*, Firenze, 2010.

¹⁰³Nel processo “sociocratico” le decisioni sono il risultato di scambi volti ad ottenere il consenso dell'insieme dei partecipanti, attraverso la progressiva eliminazione delle obiezioni. Sul punto, DERUDDER, *Les monnaies locales complémentaires : pourquoi, comment?*, Gap, 2014, p. 229 e p. 260.

¹⁰⁴Su questi temi, *ex multis* LANCHESTER, *Lo stato della democrazia pluralista in Europa*, in *Percorsi costituzionali*, n.1/2017; PATRONI GRIFFI, *Autonomie locali e nuove forme di democrazia: ovvero, del recupero della partecipazione*, in *Diritto e società*, n. 2/2017; VALASTRO, *Gli istituti di partecipazione fra retorica delle riforme e umiltà dell'attuazione*,

di prossimità, locuzione sulla quale, in Francia, è stato costruito un vero e proprio percorso istituzionale.

Il riferimento è, segnatamente, alla *Loi n° 2002-276 du 27 février 2002 relative à la démocratie de proximité*¹⁰⁵, che essendo finalizzata ad incentivare forme di coinvolgimento democratico dei cittadini nell'esercizio del potere, prevede ad esempio, come strumento di attuazione, l'instaurazione di pubblici dibattiti sui piani di sviluppo del territorio e sui progetti urbanistici¹⁰⁶. Essa, inoltre, stabilisce la creazione di consigli di quartiere e sancisce, in materia di servizi pubblici locali, nei comuni con più di cinquantamila abitanti, la facoltà per il con-

in *Costituzionalismo.it*, n.1/2017; ROSSI, *Le finalità e gli strumenti della democrazia partecipativa nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Diritto e società*, n. 3/2016; SCIARRETTA, *La dimensione inclusiva dei processi decisionali pubblici quale forma di legittimazione dei poteri pubblici*, in *Rivista AIC*, n. 2/2016; MORELLI, *Le trasformazioni del principio democratico*, in *Consulta online*, n.1/2015; BORRELLI, *Come rimediare alla Crisi della rappresentanza politica: nuove soggettivazioni e democrazia partecipativa*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, n. 2/2014; ZINZI, *La democrazia partecipativa in Francia alla luce delle recenti riforme legislative*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 2/2014; BOMBARDELLI, "Democrazia partecipativa e assetto policentrico dell'organizzazione amministrativa" in ARENA, CORTESE (a cura di), *Per governare insieme. Il federalismo come metodo. Verso nuove forme della democrazia*, Padova, 2011; ALLEGRETTI, *La democrazia partecipativa in Italia e in Europa*, in *www.rivistaaic.it*, n. 1/2011; ALLEGRETTI, *Democrazia partecipativa. Esperienze e prospettive in Italia e in Europa*, op. cit; ID, *Democrazia partecipativa e processi di democratizzazione* (Relazione al convegno "La democrazia partecipativa in Italia e in Europa: esperienze e prospettive, Firenze 2-3 aprile 2009), in *Democrazia e diritto*, 2008; ID, *Verso una nuova forma di democrazia: la democrazia partecipativa*, in *Democrazia e diritto*, n.3/2006; AZZARITI, *Democrazia partecipativa: cultura giuridica e dinamiche istituzionali*, in *costituzionalismo.it*, 2009.

¹⁰⁵Per quanto l'adozione di una legge relativa allo sviluppo della partecipazione dei cittadini fosse già prevista dalla legge n. 213 del 1982 sulle libertà e sui diritti di Comuni, Dipartimenti e delle Regioni, si dovrà attendere la legge del 6 febbraio 1992 sull'amministrazione territoriale della Repubblica, nonché la legge del 27 febbraio 2002 sulla democrazia di prossimità, perché i cittadini possano realmente avere un ruolo attivo nell'amministrazione locale. In seguito, la legge costituzionale del 28 marzo 2003 e i testi conseguenti rafforzeranno una tale evoluzione. Saranno infatti istituiti dei nuovi diritti quali il diritto di petizione (art. 72-1, primo comma, della Costituzione), oppure previsti nuovi istituti come il referendum decisionale a tutti i livelli delle collettività territoriali (art. 72-1, secondo comma, della Costituzione); verranno altresì previsti dei meccanismi di consultazione degli elettori, per sollecitare una loro opinione nell'ipotesi di creazione di una collettività territoriale a statuto particolare (art. 72-1, terzo comma, della Costituzione), nonché per ottenere il loro consenso prima di un cambiamento di statuto per le collettività d'oltremare (art. 72-4 della Costituzione).

¹⁰⁶Sull'esperienza del *débat public* in Francia, MANSILLON, *L'esperienza del 'débat public' in Francia*, in *Democrazia e diritto*, n. 3/2016; REVEL, BLATRIX, BLONDIAUX et al., *Le débat public: une expérience française de démocratie participative*, Paris, 2007.

siglio municipale, quando lo richiede un sesto dei suoi membri, di deliberare la creazione di una missione per la raccolta di elementi di informazione su una questione di interesse “comunale” o per la valutazione del servizio.

La possibilità riconosciuta alle collettività locali francesi di accettare le monete complementari per i pagamenti e per la riscossione delle entrate¹⁰⁷ parrebbe iscriversi in questo contesto di apertura alle iniziative della società civile sul proprio territorio di riferimento. Si tratta infatti di un modo per avvicinare le istituzioni ai cittadini, nei termini sia territoriali che dell’accesso, ovvero della partecipazione¹⁰⁸.

Del resto, il concetto di prossimità, che presenta indubbe assonanze con quello di sussidiarietà¹⁰⁹, reca in sé la necessità di completamento, in senso democratico, della rappresentatività, a dei fini di maggiore inclusione sociale e democraticità, che risultano non più garantite unicamente dal modello della democrazia basata sulla rappresentanza¹¹⁰.

¹⁰⁷Si veda *supra* § 4.

¹⁰⁸Un altro esempio di strumento di attuazione della democrazia di prossimità è rappresentato bilancio partecipativo. Per una disamina comparata sulle prassi sui bilanci partecipativi SINTOMER, ALLEGRETTI, *I bilanci partecipativi in Europa: nuove esperienze democratiche nel vecchio continente*, Roma, 2009; sulle pratiche a livello locale, in Italia, BARTOCCI, *Il bilancio partecipativo negli enti locali. Evidenze e riflessioni in una prospettiva economico-aziendale*, Torino, 2012; V. CANAFOGLIA, *La regolamentazione del bilancio partecipativo / in VALASTRO (a cura di) Le regole locali della democrazia partecipativa: tendenze e prospettive dei regolamenti comunali*, Napoli, 2016.

¹⁰⁹Cfr. PEPE, *La democrazia di prossimità nella comparazione giuridica*, Napoli, 2015; sulla sussidiarietà si veda, *ex multis*, DEODATO, *La sussidiarietà come criterio di organizzazione di una società libera e orientata al bene comune*, in *GiustAmm.it*, n. 4/2017, ARENA. *Amministrazione e società. Il nuovo cittadino*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n.1/2017; DONATI, *La sussidiarietà orizzontale da principio a modello: dinamiche, limiti e ruolo della concorrenza*, in DONATI, PACI (a cura di), *Sussidiarietà e concorrenza. Una nuova prospettiva per la gestione dei beni comuni*, BOLOGNA, 2010; DONATI, COLOZZI, *La sussidiarietà. Che cos’è e come funziona*, Roma, 2005; DURET, *Sussidiarietà e autoamministrazione dei privati*, Padova, 2004; CERULLI IRELLI, voce *Sussidiarietà* (dir. amm.), in *Enc. giur.*, agg. XII, 2004.

¹¹⁰Pierre Rosanvallon introduce a tal proposito le nozioni di imparzialità, riflessività e prossimità, per restituire al potere una dimensione democratica, ROSANVALLON, *La legittimità democratica. Imparzialità, riflessività, prossimità*, Torino, 2015.

Anche in Inghilterra, si registrano esperimenti di questo tipo: il *Bristol Pound*, ad esempio, può essere utilizzato per il pagamento delle imposte municipali.

Le esperienze di moneta complementare inglesi, peraltro, rientrano nel secondo ordine di motivazioni su cui si fondano tali progetti. Si tratta della necessità di sviluppare, attraverso lo strumento “monetario”, una maggiore sensibilità verso i temi della sostenibilità ambientale.

Il modello più emblematico è costituito dalle iniziative collettive britanniche denominate «*Transitions Towns*». Tale movimento ingloba, infatti, una congerie di progetti civici locali orientati al comune obiettivo di preparare le città inglesi e l'economia locale alla crisi del sistema di approvvigionamento energetico, eccessivamente dipendente dalle energie fossili. Le valute ad essi legate (di tipo *token* o gettone, senza valore intrinseco) sono concepite con la motivazione di agevolare i processi di trasformazione ecologica ed energetica¹¹¹. È in questo contesto che si sono sviluppate la maggior parte delle monete locali britanniche, quali il *Bristol Pound*, *Brixton Pound*, *Totnes Pound*, *Stroud Pound* e *Lewes Pound*.

La moneta *Bristol Pound* è probabilmente la più celebre ed è quella che ha una migliore riuscita in termini di risultati attesi. Essa può essere riconvertita in valuta avente corso legale e circola sia in supporto cartaceo che elettronico, grazie al partenariato con la banca locale *Bristol Credit Union*, presso la quale sono depositate le sterline utilizzate per l'acquisto dei corrispondenti *Bristol pound*. La stessa può essere impiegata anche per pagare una parte dei salari da molte delle imprese aderenti al progetto ed è attivamente supportata dall'ente municipale (che oltre ad accettarla per il pagamento delle imposte locali, spesso la impiega per il pagamento delle indennità dei rappresentanti, nonché dello stesso sinda-

¹¹¹Cfr. NORTH, P., LONGHURST, *Grassroots localisation? The scalar potential of and limits of the 'transition' approach to climate change and resource constraint*, in *Urban Studies*, n. 7/2013.

co). Si tratta, dunque, di pratiche profondamente legate al concetto di comunità ed al rapporto col territorio¹¹², nelle quali si pone in essere una matrice istituzionale fondata sulla socialità umana e dunque ispirata alla concreta soddisfazione dei bisogni e delle aspirazioni sociali della cittadinanza.

La terza motivazione, secondo l'ordine di classificazione per obiettivi adottato, è quella di realizzare, mediante dei circuiti economici e creditizi alternativi, il rafforzamento delle piccole e medie imprese presenti sul territorio, ovvero del tessuto economico locale, con la creazione di camere di compensazione multilaterali (l'esempio di Sardex, in Italia, è indubbiamente il più pregnante).

In senso più generale, queste esperienze monetarie alternative sono associate, molto spesso, al concetto-paradigma del "Comune¹¹³", inteso come "spazio¹¹⁴" nel quale gli individui agiscono, in un'ottica di reciprocità, per la realizza-

¹¹²L'elemento della territorialità viene esaltato nelle iniziative civiche volte a proporre soluzioni nell'ambito degli obiettivi di sviluppo sostenibile, mediante trasformazioni economiche e sociali su scala locale. Le città o i territori cosiddetti "in transizione" realizzano iniziative concrete per rispondere alle sfide del cambiamento climatico migliorando la propria resilienza. Questo termine corrisponde, infatti, alla capacità dei territori di affrontare e reagire ad uno shock esterno. Si tratta di un concetto utilizzato ampiamente in materia dall'ecologista e ideatore del progetto "Transition Towns" Rob Hopkins. Sul punto, HOPKINS, *The Transition Handbook: from oil dependency to local resilience*, 2008, p. 37.

¹¹³Per una panoramica sul concetto del comune dal punto di vista giuridico, si veda, *ex multis*, MATTEI, *Beni comuni. Un Manifesto*, Roma-Bari, 2011, ID., *Il benicomunismo e i suoi nemici*, Torino 2015; CACCIARI, *La società dei beni comuni*, Roma, 2011; RODOTÀ, *Postfazione. Beni comuni: una strategia globale contro lo human divide*, in MARELLA, *Oltre il pubblico e il privato. Per un diritto dei beni comuni*, Verona, 2012; ID, *Il terribile diritto. Studi sulla proprietà privata e i beni comuni*, Bologna, 2013; CIERVO, *I beni comuni*, Roma 2012; NESPOR, *L'irresistibile ascesa dei beni comuni*, in www.federalismi.it, 2013; POMARICI, *Beni comuni*, in ID (a cura di), *Atlante di filosofia del diritto. Selezione di voci*, Torino, 2013; MADDALENA, *Il territorio, bene comune degli italiani. Proprietà collettiva, proprietà privata e interesse pubblico*, Roma, 2014; CERULLI IRELLI, L. DE LUCIA, *Beni Comuni e Diritti Collettivi*, in *Politica del Diritto*, n. 1/2014; LUCARELLI, *Crisi della democrazia e funzione sociale dei beni pubblici nella prospettiva costituzionale. Verso i beni comuni*, in *Diritto e società*, n. 3/2016; PENNACCHI, BONDOLFI, *Beni comuni per la democrazia*, Padova, 2015; D'ANDREA, *I beni comuni nella prospettiva costituzionale: note introduttive*, in www.rivistaaic.it, n. 3/2015; CORTESE, *Che cosa sono i beni comuni?* in BOMBARDELLI (a cura di), *Prendersi cura dei beni comuni per uscire dalla crisi. Nuove risorse e nuovi modelli di amministrazione*, Napoli, 2016, pp. 37 e ss.

¹¹⁴È lo spazio della co-attività e della co-partecipazione, che lega le persone co-obbligandole (in latino *cum-munere*, *cum* e *munus*), cfr. ARENA, *I beni comuni nella società della condivisione*, in *Labsus.org*, novembre 2015.

zione di un interesse che va oltre il mero “vantaggio” ottenuto dallo scambio di mercato. Diversamente da quest’ultimo, in cui viene seguita la contrattazione diretta, nella dimensione fiduciaria e recíprocitaria si cede qualcosa a qualcuno per ricevere qualcosa di cui si ha bisogno da qualcun altro, in tempi e modi diversi¹¹⁵.

La moneta, in tale contesto concettuale, assumerebbe dunque una configurazione nuova, che ne relativizza il valore di scambio a favore del valore d’uso, in contrasto rispetto al processo che l’ha resa sempre meno uno strumento di credito – in un’economia monetaria di produzione – e sempre più un mezzo della finanza¹¹⁶. Essa diviene, in questa prospettiva, emblema di un legame sociale¹¹⁷, un “fatto sociale totale”¹¹⁸, espressione che rimanda alla totalità della comunità

¹¹⁵Cfr. COLUCCIA, *La cultura della reciprocità*, op. cit., p. 105.

¹¹⁶Si tratta di un’evoluzione che ha gradualmente eroso la garanzia fornita dal controllo statale che, ne garantiva lo status di “bene pubblico”, demandando sempre di più la determinazione del valore della moneta a convenzioni finanziarie che agevolano la speculazione sui mercati finanziari.

¹¹⁷Tali legami sono prodotti proprio dalla reciprocità formale o informale, dal dono, dalla mutualità diretta o indiretta, poggiandosi sui valori inscindibili della fiducia e della responsabilità, nonché sui principi della simmetria e della parità.

¹¹⁸Il concetto che rinvia alla nota definizione di dono elaborata dall’antropologo, sociologo e storico Marcel Mauss, cfr. MAUSS, *Saggio sul dono. Forma e motivo dello scambio nelle società arcaiche*, Torino, 2002, p. 7 ; MAUSS, *Les origines de la notion de monnaie*, in MAUSS, *Représentations collectives et diversité des civilisations*, Paris, 1968, pp. 106-112. Esso implica quei fatti in grado di influenzare e determinare un insieme di fenomeni di natura analoga, ovvero quei fatti capaci di coinvolgere gran parte delle dinamiche della comunità. Tale nozione è confluita anche nel pensiero strutturalista dell’antropologo Claude Lévi-Strauss. Parlare di fatto sociale totale significa « *reconnaître la dimension symbolique de tous les faits où l’homme est pris et dont il est partie prenante. Or la perception de ces faits ne dépend que de l’accommodation du regard. On peut ne voir dans une entreprise qu’un fait économique, et l’analyser de ce seul point de vue. Mais comme ce fait en inclut beaucoup d’autres, on peut également refuser de séparer complètement les faits économiques de l’organisation sociale dans laquelle ils restent pris, constater qu’ils renvoient à des faits de valeurs et d’idéologie qui signifient à leur manière, à des faits de pouvoir qu’ils expriment ou consolident, imposent ou reproduisent. [...] Le fait social total, c’est le correctif aux excès d’abstraction qui peuvent nuire à la science et sont tout le danger de l’idéologie, c’est le primat du seul concret sur tout discours possible, c’est la volonté de replonger les mots dans les choses encore et toujours, car la science n’est qu’au service du réel et nous n’avons pas de science du réel. [...] L’idée des faits sociaux totaux est donc la conséquence d’une analyse assez intensive même d’un seul aspect d’une société. Si nous poussons l’analyse le plus loin possible, une science particulière sera contrainte de réintroduire ce qu’elle avait cru devoir exclure, car c’est le donné qui le lui impose* », cfr. C. TAROT, *De Durkheim à Mauss, l’invention du symbolique. Sociologie et sciences des religions*, Paris, 1999, citato in THERET, *Les trois états de la monnaie. Approche interdisciplinaire du fait monétaire*, in *Revue économique*, n.4/2008.

di riferimento¹¹⁹, costituita dagli aderenti ai circuiti monetari paralleli, che si prestano ad accettare lo strumento¹²⁰ e ad utilizzarlo all'interno di un quadro di relazioni fondato sul vincolo creato dalla fiducia.

Tale impostazione si intreccia inevitabilmente con l'interpretazione in chiave "istituzionalista" della moneta, tipica della cosiddetta "eterodossia economica"¹²¹, in virtù della quale occorre superare la lettura neutrale della stessa¹²², come mero strumento di intermediazione negli scambi, per evidenziarne piuttosto la natura eminentemente politica e normativa¹²³. Secondo tale approccio, essa crea valore, essendo espressione di un desiderio assoluto, che costituisce la forza primordiale alla base del funzionamento delle economie di mercato (in contrapposizione alla ricerca dell'utilità, secondo quanto sostenuto dagli eco-

¹¹⁹Per il legame tra "Comune" (beni comuni) e comunità cfr. MARINELLI, *Usi civici e beni comuni*, in *Rassegna diritto civile*, fasc. 2/2013, che, facendo riferimento a MARELLA, *Per un diritto dei beni comuni*, in ID (dir.), *Oltre il pubblico e il privato. Per un diritto dei beni comuni*, op. cit., p. 17 e ss, parla di processo circolare nel quale la comunità a volte qualifica i beni e altre volte si qualifica proprio attraverso i beni. Marinelli sottolinea altresì la differenza con gli usi civici, che sono definiti con il riferimento ad una specifica comunità, diversamente dai beni comuni, caratterizzati dall'elemento della proprietà comune diffusa. Rimane invece legato al concetto di "bene" Nicola Lipari, che parla di risorse condivise da un gruppo di persone, ovvero connesse ad un godimento generale ed indifferenziato, sottolineando che la riflessione sui beni comuni è emblematica del modo in cui le categorie giuridiche vengono costruite ed utilizzate nella stagione del postmoderno, cfr. LIPARI, *Le categorie del diritto civile*, Milano, 2013, p.130. Ancora sul rapporto tra "Comune" e comunità e per un interessante tentativo di sistemazione giuridica, FIDONE, *Proprietà pubblica e beni comuni*, Pisa, 2017.

¹²⁰Per "l'accettazione" è necessario un regime di definizione dei prezzi, sulla base del quale risulterà quantitativamente determinato il valore interno della moneta in questione.

¹²¹Cfr. AGLIETTA, ORLEAN, *La violence de la monnaie*, Paris, 1984, pp. 89-123; ID (a cura di), *La monnaie souveraine*, Paris, 1998, pp. 9-31; ORLEAN, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Paris, 2011, pp. 161-206. Sempre sul ruolo della società in materia monetaria (contro un approccio statalista della moneta), ma sul fronte opposto, troviamo, invece, gli economisti marginalisti e neoliberisti, i quali sostengono che solo un sistema di libera concorrenza possa offrire ai cittadini la migliore moneta possibile, avversando, pertanto, il monopolio statale in materia monetaria. Cfr VON HAYEK, *La denazionalizzazione della moneta, Analisi teorica e pratica della competizione tra valute*, Milano, 2001, p. 111.

¹²²Sul punto cfr. anche INGHAM, *The nature of money*, 2004, Cambridge.

¹²³Orléan in *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, op. cit. utilizza l'espressione di "razionalità mimetica", per descrivere la causa della creazione di moneta. Più precisamente secondo l'economista francese: "*La monnaie est l'institution première des économies marchandes. La monnaie fonde l'économie marchande*".

nomisti neoclassici¹²⁴). È a partire da questo dato antropologico del desiderio che scaturirebbe una qualità ovvero una caratteristica essenziale della moneta: la liquidità.

Proprio con riferimento all'elemento della liquidità, emerge, inoltre, la natura storica del fatto monetario¹²⁵, legata alla necessità di inquadrarne, in senso diacronico, l'evoluzione in termini di funzioni caratteristiche.

Pertanto, lo studio del tema del fenomeno monetario ed in particolare della questione della nascita e dello sviluppo delle monete alternative intese come strumenti di partecipazione, sembra richiedere l'adozione di una prospettiva interdisciplinare, che interseca il metodo e le categorie del diritto ad un approccio di tipo socio-economico¹²⁶.

6. Giunti alle conclusioni, possiamo dire che gli esempi analizzati nel contributo di decentralizzazione della creazione monetaria ed il pluralismo monetario che ne consegue, andando a lambire una materia che riguarda un settore vigi-

¹²⁴Il riferimento è, in particolare, a Léon Walras, cfr WALRAS, *Eléments d'économie politique pure*, Paris, 1988.

¹²⁵Per tali riflessioni sulla natura storica della moneta si vedano, in particolare, AMATO, *Le radici di una fede. Per una storia del rapporto fra moneta e credito in Occidente*, Milano, 2008, p. 206; FANTACCI, *La moneta. Storia di un'istituzione mancata*, Venezia, 2005, p. 195.

¹²⁶La moneta secondo Carbonetti "prima ancora che al mondo del diritto appartiene al mondo della realtà: è un fenomeno sociale cui la legge si limita a fare riferimento senza darne una definizione", CARBONETTI, *Moneta*, in IRTI, GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, p. 375, citato da LA ROCCA, *Diritto e denaro: il valore della patrimonialità*, Milano, 2006, p. 157; cfr. anche VARDI, *La moneta*, in LIPARI, RESCIGNO (a cura di), *Diritto Civile, Vol. III, tomo I, Obbligazioni. Il rapporto obbligatorio*, Milano, 2009, pp.402-409, che afferma: "Il legislatore non dà una definizione di moneta, ma la legge vi fa continui riferimenti". Sui rapporti tra metodo sociologico e metodo giuridico, tra fatti e regole giuridiche, cfr. U. FORTI, *Il realismo del diritto pubblico*, Camerino, 1903 p. 84, nota 1, citato da SANDULLI, *La scienza del diritto amministrativo in Italia (1800-1945)*, Milano, 2009, che afferma: "Il diritto, in quanto scienza, tende come ogni altra scienza a costruire concetti; questa è la sua unica esigenza imprescindibile; ma non è poi vero che debba disegnare per questo ogni altra via logica, che non sia quella della deduzione, e non possa partire dalla osservazione diretta di quei fatti sociali, che si intrecciano col fatto giuridico e, agli occhi del giurista, ne formano come il sostrato."

lato, chiamano inevitabilmente in causa il rapporto intercorrente con la regolamentazione da parte dello Stato¹²⁷.

La moneta, nel suo assetto istituzionale moderno, circola, com'è noto, in base ad una relazione di fiducia nei confronti dell'emittente (c.d. *fiat money*¹²⁸), ovvero verso la banca centrale che svolge tale compito di garante per conto degli Stati sovrani. Questo rapporto "fiduciario", però, può anche assumere forme diverse, indipendenti dal ruolo giocato dall'autorità centrale, senza che ciò significhi, necessariamente, l'inverarsi di dinamiche di contrasto o di rottura con quanto previsto dai sistemi ufficiali.

Le valute alternative, infatti, non sono espressione della sovranità di alcuno Stato, non sono autorizzate, né emesse o garantite da alcuna banca centrale o altra autorità pubblica, non hanno un valore predeterminato né hanno efficacia liberatoria *erga omnes*. Esse, al contrario, sono generate da soggetti privati e non traggono il proprio valore dalla legge, ma esclusivamente dal grado di spontanea accettazione che incontrano da parte degli aderenti alle iniziative così poste in essere.

Il fondamento delle esperienze illustrate è dunque contrattuale, prevenendo il consenso dei soggetti partecipanti ai circuiti alternativi.

Il descritto assetto alternativo che viene delineandosi attraverso i diversi progetti di moneta complementare dà conto del fatto che i territori, o meglio le comunità (che non sempre coincidono ontologicamente con una logica di tipo strettamente territoriale), possono stabilire, mediante accordi, metodi alternativi per lo scambio e la circolazione dei beni e dei servizi e per l'adempimento delle relative obbligazioni pecuniarie. Ne consegue la creazione di meccanismi avulsi dalle tradizionali forme di regolamentazione esterna.

¹²⁷Sul punto GRECO, *Monete complementari e valute virtuali*, op.cit., che rinvia a LEMME, PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, op.cit.

¹²⁸Assetto di interessi che si è realizzato con la sospensione della convertibilità del dollaro in oro, stabilita dal Presidente Nixon, nell'agosto 1971.

Occorre, pertanto, saper supportare il cambiamento veicolato da queste iniziative spontanee garantendo, però, al contempo stabilità e controllo del sistema.

Il Legislatore di fronte di tali fenomeni, spesso solo in parte innovativi, può assumere un atteggiamento di distanza, ovvero può scegliere di non intervenire, lasciando che queste esperienze generate dal basso si sviluppino come spazi di autonomia. Si tratta, del resto, di progetti volti alla creazione di strumenti di pagamento complementari e soprattutto volontari, legati ad una circolazione limitata quanto all'estensione soggettiva della rete (con alcune eccezioni, come il caso dei *bitcoin*, sulle cui differenti caratteristiche si è già avuto modo di argomentare).

Altra prospettiva può essere quella dell'opposizione, fondata sui pericoli generati, invece, da un'eccessiva tolleranza di rapporti monetari "destatalizzati" non controllati, oppure, partendo proprio dal dato del vuoto legislativo, il Legislatore può svolgere il suo compito di regolatore, andando a tradurre le energie spontanee, che si sviluppano nella società, in risorse istituzionali dell'ordinamento.

Se ragioniamo in un'ottica di decentramento delle fonti di legittimazione della democrazia¹²⁹, il diritto, in quanto "istituzione" e "fatto istituzionale"¹³⁰, è certamente interpretabile anche come strumento di riconoscimento, capace di fornire a queste realtà un quadro normativo di riferimento, che dia loro certezza dal punto di vista giuridico, sancendone potenzialità e limiti.

Sebbene la finalità sia nobile – il rafforzamento dei legami economici entro una comunità geograficamente circoscritta e la promozione di comportamen-

¹²⁹Cfr. ROSANVALLON, *La legittimità democratica. Imparzialità, riflessività, prossimità*, op.cit.

¹³⁰Si evoca in tal senso l'espressione utilizzata dai giuristi neoistituzionalisti MacCormick e Weinberger, per delineare una concezione realista delle norme, cfr. MACCORMICK, *Il diritto come fatto istituzionale*, in MACCORMICK, WEIBERGER, *Il diritto come istituzione*, Milano, 1990, p. 59.

ti ecocompatibili – la disciplina negoziale e non legale di tali circuiti monetari può esporre ad alcuni pericoli sia i privati aderenti che il sistema nel suo complesso.

Innanzitutto, vi è un problema di livello di protezione dei consumatori che potrebbe, senza regolamentazione della materia, essere abbassato. Sul punto possiamo osservare la prudenza espressa da alcune autorità monetarie, che pur riconoscendo i pregi di questi dispositivi nei termini di inclusione sociale e di partecipazione civica, mettono altresì in guardia dai pericoli che gli stessi possono al contempo comportare¹³¹.

A livello sistemico, poi, occorrerebbe predisporre degli strumenti giuridici, come avviene nell'ordinamento francese, dopo l'approvazione della legge che conferisce valore legale a queste esperienze, al fine di poter sempre valutare la legittimità dell'esclusione delle stesse, in virtù della loro marginalità, dalla disciplina delle autorizzazioni e dei controlli pubblici prevista per le attività riservate.

Infine, quello che si dovrebbe cercare di scongiurare è il rischio che il valore della reciprocità, intesa come interdipendenza all'interno di una comunità, degeneri in forme poco virtuose di comunitarismo o di autarchia, ovvero che dei rapporti sorti nella società su base negoziale possano dare luogo a perniciose dinamiche di dominazione. La minaccia, cioè, di una riattualizzazione "*della dimensione feudale insita nella cultura contrattuale*"¹³², che contraddice le prospettive dell'interesse generale ricercato attraverso i progetti monetari alternativi. La matrice privata delle monete complementari non garantisce, infatti, il rispetto di alcuni principi fondamentali – tutelati, invece, da istituzioni collettive animate da un'ispirazione universalista –, quali il principio di uguaglianza sostanziale di cui

¹³¹Si fa, in particolare, riferimento alla *Bank of England*, che ha sottolineato la presenza del rischio di credito senza che le monete locali complementari dispongano però di un livello di protezione analogo rispetto a quello delle monete a corso legale, cfr. NAQVI, SOUTHGATE, *Banknotes, local currencies and central bank objectives*, op. cit.

¹³²Cfr sul punto PENNACCHI, *Il soggetto dell'economia: dalla crisi a un nuovo modello di sviluppo*, Roma, 2015, p. 210. Su tali riflessioni si rinvia a SUPIOT, *Homo juridicus*, Paris, 2005.

all'art. 3 della Costituzione italiana, dando potenzialmente luogo all'insorgenza di asimmetrie di potere.

Nell'ordinamento italiano, l'intervento normativo con legge dello Stato, essendo la moneta materia, ex art. 117, comma secondo, lettera e), della Costituzione, di competenza esclusiva dello stesso, si porrebbe proprio in questa prospettiva di riconoscimento e di promozione. Ciò consentirebbe il rispetto dei principi costituzionali di uguaglianza sostanziale e di legalità, e permetterebbe alle Regioni, in un'ottica multilivello, di intervenire, con proprie leggi, successivamente, nel pieno rispetto della Costituzione, per agevolare la creazione di sistemi monetari locali, valorizzando gli elementi di innovazione sociale espressi dagli stessi.

Benedetta Celati

*Assegnista di ricerca in Diritto dell'economia
nell'Università di Pisa*

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

TRIBUNALE DI TREVISO N. 83 del 2018

Svolgimento del processo

(... Omissis ...)

A febbraio 2017 Veneto Banca, congiuntamente a Banca Popolare di Vicenza, aveva presentato alla BCE un piano di ristrutturazione quinquennale attraverso un processo di fusione e rilancio commerciale (Piano Tiepolo), per la cui realizzazione le due banche avevano stimato un fabbisogno di capitale complessivo pari a 4,7 miliardi di euro. Non essendo riuscita a reperire risorse private per il finanziamento del piano, in data 17.3.2017, Veneto Banca (analogamente a BPV) aveva presentato al Ministero dell'Economia e delle Finanze un'istanza per accedere alla misura della ricapitalizzazione precauzionale ex artt. 13 ss. del d.l. 237/2016.

A supporto del Piano Tiepolo, inoltre, le due banche avevano richiesto l'accesso alla garanzia dello Stato su nuove emissioni obbligazionarie ex art. 1 del d.l. 237/2016.

All'esito delle analisi svolte dalla BCE e dalla Commissione Europea era emersa una valutazione negativa del Piano Tiepolo e quindi era venuta meno l'ipotesi della ricapitalizzazione precauzionale. La BCE aveva quindi avviato gli accertamenti tesi a verificare se Veneto Banca fosse "in dissesto" o "a rischio di dissesto", vale a dire se sussistessero le condizioni di cui all'art. 18 par. 1 lettere a) e b) del regolamento UE n. 806/2014 (SRMR), nonché le situazioni indicate nel successivo par. 4, con particolare riferimento alla posizione patrimoniale e di liquidità.

Al termine di tale indagine la BCE aveva dichiarato Veneto Banca "prossima al dissesto", ritenendo integrato il presupposto di cui al citato art. 18 par. 4 lettera a) SRMR, in relazione alla violazione, da parte dell'intermediario, delle condizioni richieste per il prosieguo dell'attività in modo tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione; ciò in

base al mancato rispetto dei soli requisiti patrimoniali.

In coerenza con quanto previsto dall'art. 18 SRMR, il Single Resolution Board (SRB), autorità di risoluzione competente, ricevuta la comunicazione della BCE, nella sessione del 23.6.2017, valutate esistenti le condizioni di dissesto - o rischio di dissesto -, coerentemente con le decisioni della BCE, e di cui all'art. 18 par. 1 lettera b) (assenza di misure alternative idonee a superare il dissesto), aveva ritenuto che non sussistesse invece la condizione di cui al par. 1 lettera c) (necessità di una azione di risoluzione nell'interesse pubblico).

A seguito di tali decisioni era risultato verificato dalle predette Autorità Europee il presupposto normativo per l'avvio della liquidazione coatta amministrativa.

Il Governo italiano, pertanto, in data 25 giugno 2017 approvava il d.l. n. 99 recante "disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza spa e di Veneto Banca spa" al fine di disciplinare l'avvio e lo svolgimento della l.c.a. delle due banche coerentemente alla disciplina del TUB, prevedendo la cessione di attività e passività ad una banca individuata all'esito di una procedura selettiva (Intesa Sanpaolo spa - ISP) e l'erogazione di misure di sostegno pubblico all'operazione. La Banca d'Italia aveva quindi proposto al MEF, nella medesima giornata del 25 giugno 2017, di sottoporre le due banche venete alla procedura di l.c.a. e, contestualmente, di attivare le previsioni del citato d.l. n. 99/2017

... *(omissis)* ...

Secondo il tribunale le vicende che precedono la messa in liquidazione coatta amministrativa pongono in luce la situazione insostenibile in cui si era venuta a trovare Veneto Banca.

Occorre premettere che le norme per la gestione delle crisi bancarie vigenti nell'am-

bito dei paesi della Comunità Europea (Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 - BRRD e Regolamento UE n. 806/2014 del 15 luglio 2014 sul meccanismo di risoluzione unico e sul Fondo di risoluzione unico - Regolamento SRM) hanno abbandonato il criterio del rimborso pubblico dei creditori di una banca in crisi (bail-out) e imposto obbligatoriamente la condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori della banca (bail-in), cercando così di rafforzare la disciplina del mercato e ridurre il ricorso al denaro dei contribuenti. Il sostegno pubblico rimane in alcuni casi consentito, ma è sottoposto a limiti e condizioni più stringenti.

In base alla nuova disciplina europea una banca in dissesto, in linea di principio, deve essere liquidata con una procedura ordinaria di insolvenza e, solo nei casi in cui sussiste un interesse pubblico, viene sottoposta alla procedura di risoluzione.

La BCE, dopo che la Commissione europea aveva affermato che non sussistevano le condizioni per la ricapitalizzazione precauzionale, ha dichiarato Veneto Banca in dissesto o a rischio di dissesto poichè la banca aveva ripetutamente violato (a partire dal 2014) i requisiti patrimoniali di vigilanza, e, nonostante il tempo concesso dalla BCE per la presentazione di adeguati piani di ricapitalizzazione, non era stata in grado di offrire soluzioni credibili per il futuro (v. la delibera della BCE allegata alla nota della Banca d'Italia del 14/3/2018).

Il SRB (Single Resolution Board, in italiano CRU = Comitato Unico di Risoluzione), non ha ritenuto che l'interesse pubblico giustificasse l'avvio di un'azione di risoluzione per la banca, che pertanto è stata sottoposta a liquidazione in base alle procedure di insolvenza italiane con il decreto legge n. 99 del 25 giugno 2017, con il quale sono stati anche disciplinati gli interventi dello Stato. Il d.l. 99/2017 prevede che i commissari liquidatori provvederanno alla cessione di attività e passività aziendali, compreso il trasferimento dei dipendenti, a Intesa Sanpaolo, che subentra nei rapporti delle cedenti

con la clientela senza soluzione di continuità. E' previsto inoltre il trasferimento dei crediti deteriorati delle banche esclusi dalla cessione a una società a partecipazione pubblica (SGA). I diritti degli azionisti e le passività subordinate restano in capo alle liquidazioni. L'intervento assicura la tutela di tutti i risparmiatori e dei creditori senior e prevede che il credito dello Stato per il recupero degli esborsi erogati per cassa o per l'escussione delle garanzie concesse a ISP ha precedenza rispetto a quello degli altri creditori della liquidazione, eccettuati i crediti prededucibili. Il decreto legge prevede inoltre misure di ristoro per i titolari di strumenti finanziari subordinati.

Il 26 giugno 2017 la Banca d'Italia ha annunciato la cessione a Banca Intesa Sanpaolo di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza, entrambe in l.c.a., per il valore complessivo di 1 euro.

Nel periodo che precede la l.c.a. quindi:

- 1) Veneto Banca non era in grado di continuare a svolgere la propria attività creditizia senza dover ricorrere a richieste di sostegno da parte dello Stato, sia in termini di nuovo capitale che di garanzie su nuove obbligazioni da emettere;
- 2) la ricapitalizzazione precauzionale, come correttamente evidenziato dagli stessi amministratori, avrebbe implicato necessariamente l'applicazione della procedura di burden sharing, che sacrifica i diritti dei portatori di obbligazioni subordinate, ossia di creditori, che non vengono pagati in quanto obbligati a convertire il proprio credito in capitale;
- 3) la richiesta di intervento dello Stato ex art. 13 (ricapitalizzazione precauzionale) e art. 1 (per le nuove emissioni di obbligazioni) del d.l. 237/2016 conferma la gravità dello stato di crisi, poichè tali norme si applicano per "evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia e preservare la stabilità finanziaria" (art. 1 del citato d.l.);
- 4) a pag. 4 del suo parere la Banca d'Italia riferisce che la BCE ha riconosciuto sussi-

stenti i presupposti di cui all'art. 18 par. 1 lett. b) del regolamento UE n. 806/2014 (SRMR), ossia la "assenza di misure alternative idonee a superare il dissesto", pertanto deve ritenersi che il "dissesto" assumeva, alla vigilia della messa in liquidazione coatta, i caratteri di gravità, pericolosità e irreversibilità.

La situazione di Veneto Banca, così ricostruita, presenta indubbi margini d'incertezza quanto al requisito dell'insolvenza, ma è la situazione che si presenta prima del decreto che dispone la l.c.a., e che vale fino alla data del 23.6.2017. In tale data interviene un evento, la dichiarazione di prossimità al dissesto, con la conseguente verifica da parte delle Autorità del presupposto normativo per l'avvio della liquidazione coatta amministrativa, che muta significativamente la situazione della banca. Seguiranno in data 25.6.2017 l'approvazione da parte del Governo Italiano del d.l. n. 99/2017 recante "disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza spa e di Veneto Banca spa", poi convertito senza modificazioni di rilievo nella L. 121/2017 e il decreto con cui Veneto Banca viene posta in liquidazione coatta amministrativa.

La messa in liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca segna il passaggio della debitrice da una situazione di continuità ad una situazione liquidatoria e impone quindi un diverso approccio in base al quale verificare la sussistenza o meno dello stato di insolvenza.

Non sono più utilizzabili i criteri valutativi che fino a quel momento avevano indotto le Autorità a prendere in esame le ipotesi di risanamento prospettate dalla debitrice. E' pacifico infatti che l'accertamento dello stato di insolvenza di una banca sottoposta a l.c.a. deve essere compiuto con riferimento alla data del decreto che dispone la liquidazione (art. 82, co. 2, TUB e art. 202 L. Fali., Cass. 20186/2017, 9408/2006) e applicando i criteri previsti dall'art. 5 L. Fall., posto che questa norma ha carattere "universale" ed è valida anche per le crisi bancarie (Cass. 9408/2006).

Tale accertamento prescinde dalle cause, giacché l'insolvenza potrebbe prodursi quale effetto anche di un solo singolo fattore sopravvenuto e indipendente dalla condotta degli amministratori (v. Cass. 9523/2012, 15769/2004, 8374/2000). Nel caso di specie il fattore sopravvenuto è costituito dalla dichiarazione di dissesto o di prossimità al dissesto, che sfocerà nella l.c.a.

E' bene precisare che l'insolvenza è di solito l'espressione, o meglio l'esito, di una inadeguata organizzazione dell'impresa, caratterizzata da una disfunzione della complessiva organizzazione del finanziamento, poichè l'incapacità a svolgere una regolare attività solutoria, anche nella fase liquidatoria, non può che riferirsi all'intera organizzazione dell'impresa, oggettivamente considerata.

Lo stato di liquidazione impone che l'accertamento dell'insolvenza avvenga secondo una impostazione patrimonialistica, dato che ormai l'impresa ha imboccato la strada verso la propria dissoluzione. Bisogna verificare quindi, in termini di probabilità, secondo il metodo della prognosi postuma, se la liquidazione del patrimonio della banca consente di soddisfare regolarmente tutti i creditori. Tale giudizio è basato sul raffronto prognostico tra attivo e passivo patrimoniale ma tiene conto delle sorti sia quantitative che temporali della liquidazione. Occorre cioè verificare se, al momento della dichiarazione di l.c.a., il processo liquidatorio si prospetti tale da assicurare che i valori del realizzo siano pari ai fabbisogni necessari per estinguere le passività e per fare fronte alle esigenze immediate (passività correnti).

Se si considera che lo svolgimento della complessa attività liquidatoria/solutoria concorsuale si risolve nei singoli atti di adempimento, cioè nell'impiego non del patrimonio, ma della liquidità, emerge con evidenza che, per essere in grado di procedere ordinatamente alla soddisfazione dei suoi creditori, la liquidazione della banca deve disporre sia delle risorse che consentono di adempiere alle obbligazioni sia della liquidità sufficiente a soddisfare i corrispondenti crediti - soprattutto prededucibili - in tem-

pi e modi coerenti con le specifiche obbligazioni.

L'insolvenza sussiste perciò anche quando manchi la liquidità necessaria per l'espletamento della specifica attività imprenditoriale nella sua fase liquidatoria.

Non è perciò decisiva la circostanza che il bilancio alla data del 25/6/2017 allegato alle memoria depositata il 13/3/2018 dei commissari liquidatori, riporti un patrimonio netto di E 1.665,8 milioni, posto che, come osservano gli stessi commissari, tale bilancio è redatto secondo criteri contabili ispirati alla continuità aziendale. E pertanto la prevalenza dell'attivo sul passivo alla data di apertura della l.c.a. non è determinante (Cass. 12382/2017, 5736/1993, 5525/1992, 4450/1992) perché tale criterio deve essere utilizzato congiuntamente ad un giudizio finanziario prognostico sul fatto che l'attivo potrebbe essere non liquidabile nell'immediato, oppure che il passivo connesso alla liquidazione potrebbe lievitare, determinando ad es. la necessità di cedere in blocco i crediti, o una parte di essi, per fare fronte alle passività correnti (ad es. nel caso di specie le spese per la gestione del recupero crediti, per i dipendenti, per le locazioni, per le utenze, ecc.).

La verifica dello stato di insolvenza va fatta sulla base di uno scenario di liquidazione atomistica, dato che la retrodatazione del momento di valutazione al tempo in cui è stata disposta la l.c.a. rende irrilevante che l'impresa possa avere riacquisito la propria solvibilità dopo l'apertura del procedimento, sicché non si tiene conto delle vicende successive a tale provvedimento (Cass. 9408/2006, Trib. Palermo 20.2.1999, Trib. Potenza 13.7.2000, Trib. Milano 27.12.1985). Occorre considerare infatti che gli interventi dello Stato -a sostegno della liquidazione potrebbero avere le modalità più svariate, non esclusa quella di ristrutturare il passivo con uno stralcio del debito.

Le modalità attraverso le quali l'Autorità pubblica intende limitare i danni sistemici derivanti dalla crisi di una particolare impresa non incidono, quindi, sulla valutazione di insolvenza. Se l'estinzione di tutti i debiti nel corso della procedura avvenisse in for-

za dell'aiuto dello stato, che ad es. rimuovesse l'incapacità finanziaria della liquidazione a far fronte alle passività correnti che dovessero generarsi, non per questo potrebbe dirsi insussistente lo stato di insolvenza.

La "liquidazione ordinata" di cui al d.l. 99/2017, che prevede un consistente intervento statale connesso all'operazione ISP/S.G.A., non è, quindi, un'attività "normale" (ex art. 5 L. Fall.) per far fronte alle obbligazioni, poichè rappresenta un (condivisibile) intervento straordinario nell'interesse della collettività, ma non un prevedibile e naturale epilogo della liquidazione.

L'attivo e il passivo di Veneto Banca devono pertanto essere valutati secondo una visione prospettica e sulla base di un'ipotesi di liquidazione atomistica, in base ai valori che possono ottenersi da un immediato realizzo, non già ai valori attribuiti dall'imprenditore stesso e neppure in base a quelli che potrebbero presumibilmente attendersi da vendite o da altre attività liquidatorie (quali ad es. l'incasso di crediti) effettuate senza vincoli temporali.

(... Omissis ...)

In conclusione nello scenario della liquidazione atomistica l'insufficienza del patrimonio a soddisfare i creditori è praticamente certa, ma anche nello scenario della "liquidazione ordinata", è altamente probabile che l'attivo ricavato dalla liquidazione risulterà insufficiente a soddisfare l'intero ceto creditorio. La misura di insoddisfazione dei crediti è di 538,5 milioni di euro nella ipotesi di "liquidazione ordinata" ed è quindi molto più elevata nell'ipotesi di liquidazione atomistica.

E posto che lo scenario che qui rileva è quello della liquidazione atomistica va senz'altro dichiarato lo stato di insolvenza di Veneto Banca spa in liquidazione coatta amministrativa.

Va altresì confermata la inammissibilità dell'intervento del sig. Al. Ba., che non è titolare di un interesse giuridicamente tutelato, bensì di mero fatto, a proporre domande nel presente giudizio.

I commissari liquidatori non hanno chiesto la condanna degli amministratori alle spese, che vanno comunque compensate data la novità e complessità della questione.

P.Q.M.

il Tribunale di Treviso, definitivamente pronunciando, dichiara

- * l'inammissibilità dell'intervento di Aldo Baseggio,
- * l'insolvenza di Veneto Banca spa in liquidazione coatta amministrativa,
- * compensa le spese.

L'ACCERTAMENTO DELLO STATO DI INSOLVENZA DI VENETO BANCA IN LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA *

*(The orderly liquidation of Veneto Banca: an assessment
of the state of insolvency)*

SOMMARIO: 1. Il fatto. – 2. I presupposti per la dichiarazione di dissesto bancario e l'accertamento dello stato di insolvenza ... – 3. (*Segue*) ... alla luce delle indicazioni fornite dal Tribunale di Treviso. – 4. Considerazioni conclusive.

1. Il Tribunale di Treviso, su istanza del Pubblico Ministero, ha dichiarato, con sentenza del 27 giugno 2018, n. 83, lo stato di insolvenza di Veneto Banca s.p.a in liquidazione coatta amministrativa.

Occorre preliminarmente aver riguardo alla circostanza che la Banca di Italia già dal 2013 aveva rilevato, nel corso delle ispezioni da essa svolte, come la dotazione

*Contributo approvato dai revisori.

patrimoniale di detto istituto creditizio avesse risentito negativamente dei noti eventi di crisi degli anni 2007 e seguenti. Da qui la realizzazione di un piano di ristrutturazione quinquennale presentato, nel febbraio 2017, alla BCE che prevedeva, tra l'altro, l'avvio di una procedura di fusione e una strategia di rilancio commerciale del menzionato ente creditizio. Come è noto, a seguito delle difficoltà riscontrate nel reperire sul mercato le risorse necessarie per attuare il progetto così delineato, i vertici di Veneto Banca hanno avanzato la richiesta di accesso alla misura *precauzionale* di cui al d.lgs. 237/2016.

E' appena il caso di precisare che tali operazioni di ricapitalizzazione si realizzano mediante l'intervento finanziario pubblico effettuato nei riguardi di istituti bancari che ne facciano esplicita istanza; ne consegue (ai sensi dell'art. 32 della direttiva 2014/59/UE, BRR, recepito nell'art. 18 del d. lgs. n. 180 del 2015) che gli enti bancari *solventi* beneficiari di tale sostegno non devono presentare i requisiti per essere sottoposti a procedure di risoluzione o di liquidazione coatta amministrativa. Gli enti beneficiari di tali interventi non possono essere considerati in dissesto (o a rischio di dissesto) in quanto destinatari di aiuti di Stato necessari al fine di evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia con l'obiettivo ulteriore di preservare la stabilità del sistema.

Nel caso di specie, all'esito delle indagini svolte dalla BCE e dalla Commissione europea, risultò che la Veneto Banca fosse ormai "prossima al dissesto" e, dunque, non meritevole di ottenere il beneficio del supporto finanziario richiesto. Da qui la discutibile decisione del *Single Resolution Board* che non ravvisò i presupposti per avviare la procedura di risoluzione di detto istituto per mancanza di un apprezzabile *interesse pubblico*¹. Ne derivò la messa in liquidazione coatta amministrativa di tale isti-

¹Per un'analisi critica dei provvedimenti adottati dal *Single Resolution Board*, cfr. le relazioni svolte nel Convegno "La nuova regolazione post crisi tra difficoltà applicative e ricerca di coerenza

tuto creditizio ai sensi della normativa nazionale in materia, avendo le competenti autorità di mira il supporto degli aiuti di Stato (cd. *liquidation aid*) funzionali a facilitare la procedura stessa. Com'è noto, detta decisione è stata motivata dall'esigenza di evitare «un turbamento economico della Regione Veneto» (secondo quanto riporta la Commissione europea che ha avallato le misure di sostegno statale adottate) e, dunque, appare coerente con quanto indicato dall'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE, che autorizza, in via eccezionale, gli aiuti di Stato. Tale interpretazione, tenuto conto delle successive fasi procedimentali che è dato riscontrare nella fattispecie, si risolve in un peculiare raccordo tra il diniego dell'interesse pubblico e l'attivazione di interventi finanziari a favore di istituti bancari che, pur versando in condizioni critiche, sono sottratti dal *Single Resolution Board* alla risoluzione. Come in altra sede si è avuto nodo di evidenziare, si è in presenza di una costruzione normativa poco chiara che, di certo, dovrà essere rivisitata dal regolatore europeo al fine di evitare possibili, ma giustificate accuse, di mancata coerenza per eccessiva attenzione alle istanze politiche degli Stati membri².

L'avvio della procedura di liquidazione, nel caso in esame, è stata accompagnata dall'adozione di specifiche misure contenute nel d.l. n. 99 del 2017 finalizzate a disporre: la continuazione dell'esercizio dell'impresa bancaria; la cessione dell'azienda a favore di IntesaSanPaolo; gli interventi di finanza pubblica necessari alla realizzazione del trasferimento; le apposite operazioni di ristoro poste a carico del Fondo di solidarietà per i piccoli risparmiatori coinvolti nella crisi dell'istituto³.

Ciò posto, ad avviso del Tribunale di Treviso, devono ritenersi sussistenti i pre-

sistemica”, organizzato presso l'Università “Parthenope” di Napoli, pubblicate sui *supplementi* al n. 3 e 4 del 2017 di questa *Rivista*.

²Cfr., D. ROSSANO, *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle Autorità europee*, in questa *Rivista*, *supplemento* al n. 3 del 2017, p. 104 s.

³ Per una rassegna degli eventi che hanno condotto all'avvio della liquidazione coatta amministrativa di Veneto Banca, cfr. BENCINI, *Veneto Banca: le ragioni della dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *Dir. e giust.*, 10 agosto 2018.

supposti che giustificano la dichiarazione dello stato di insolvenza di Veneto Banca con riferimento alla data del decreto che dispone la liquidazione (art. 82, comma 2, TUB e art. 202 l. fall., Cass. 20186/17). Come emerge dal provvedimento in commento, i parametri di riferimento cui attenersi per effettuare tale verifica sono quelli indicati dall'art. 5 L.F., atteso che detta disposizione normativa assume carattere "universale" e, pertanto, trova applicazione anche in caso di crisi bancarie. Sicché, il giudizio in ordine alla presenza o meno dello stato di insolvenza deve basarsi sul raffronto prognostico tra attivo e passivo patrimoniale, tenendo in debito conto le sorti «sia quantitative che temporali» della liquidazione. Ne consegue che, nel caso di specie, al momento della dichiarazione della liquidazione coatta amministrativa, «il processo liquidatorio non consentiva di prospettare valori del realizzo pari ai fabbisogni necessari per estinguere le passività e per fare fronte alle esigenze immediate (passività correnti)».

In altri termini, secondo la sentenza in commento, l'attivo e il passivo di Veneto Banca devono essere valutati nella visione prospettica di un'ipotesi di liquidazione atomistica, «in base ai valori che possono ottenersi da un immediato realizzo, non già ai valori attribuiti dall'imprenditore stesso e neppure in ragione di quelli che potrebbero presumibilmente attendersi da vendite o da altre attività liquidatorie effettuate senza vincoli temporali». Ne consegue che «nello scenario della liquidazione atomistica l'insufficienza del patrimonio a soddisfare i creditori è praticamente certa, ma anche nello scenario della "liquidazione ordinata", è altamente probabile che l'attivo ricavato dalla liquidazione risulterà insufficiente a soddisfare l'intero ceto creditorio».

2. Il provvedimento in commento si fonda sul presupposto che l'accertamento dello stato di insolvenza di un istituto bancario deve prescindere «dalle cause, giacché l'insolvenza potrebbe prodursi quale effetto anche di un solo singolo fattore soprav-

venuto ... che ... nel caso di specie ... è costituito dalla dichiarazione di dissesto o di prossimità al dissesto che sfocerà nella l.c.a. ». Di contro, come si dirà a breve, se in talune circostanze la nozione di dissesto sembra coincidere con quella di insolvenza, nella maggior parte di esse, tale corrispondenza non appare sussistere⁴.

A conferma di quanto testé affermato occorre richiamare le novità normative introdotte dalla BRRD, dai suoi provvedimenti di recepimento in Italia (d.lgs. n. 180 e 181 del 2015) e dal regolamento SRM. In particolare, in sede di recepimento della richiamata direttiva, il legislatore italiano ha specificato (art. 17, comma 2°, del d.lgs. n. 180 del 2015) che una banca è considerata in dissesto o a rischio di dissesto in una o più delle seguenti situazioni: *a)* risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentare o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività; *b)* risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio; *c)* le sue attività sono inferiori alle passività; *d)* essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza; *e)* elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni indicate nelle lettere *a)*, *b)*, *c)* e *d)* si realizzeranno nel prossimo futuro; *f)* è prevista l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore, fatto salvo quanto previsto dall'articolo 18⁵.

A nostro avviso, ciascuna delle sopra indicate condizioni costituiscono indici della presenza di uno stato di insolvenza, ferma restando la necessità di effettuare in-

⁴Cfr. SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *Age*, 2, 2016, p. 517 ss.

⁵Sulla nozione di dissesto, cfr. le linee guida dell'*European Banking Authority* (EBA): *Guidelines on the interpretation of the different circumstances when an institution shall be considered as failing or likely to fail under Article 32(6) of Directive 2014/59/ EU*, consultabili sul sito internet dell'Autorità.

dagini valutative ulteriori per accertarne la reale sussistenza⁶. Ciò a prescindere dalla circostanza secondo la quale la risoluzione o la liquidazione coatta amministrativa possono essere avviate in presenza di irregolarità anche soltanto potenziali, donde la possibile configurabilità di situazioni di rischio di dissesto in assenza dei presupposti che legittimerebbero una dichiarazione di insolvenza della banca.⁷ Del resto, l'opposto orientamento finirebbe per sminuire la funzione istruttoria e decisionale svolta dall'Autorità giudiziaria la quale sarebbe chiamata semplicemente a prendere atto delle valutazioni discrezionali già effettuate da quella amministrativa. Ne consegue che la verifica della presenza di uno stato di insolvenza non dovrebbe essere subordinata alla mera constatazione di una condizione di incapienza patrimoniale dell'ente bancario il cui bilancio presenta un passivo notevolmente superiore all'attivo, essendo dunque necessaria un'indagine valutativa più approfondita⁸.

E' evidente, infatti, che altri fattori devono concorrere alle stime di cui trattasi, tenuto presente che, come è stato evidenziato in letteratura, alla luce delle novità disciplinari in materia, «la nozione di dissesto bancario inteso come insolvenza fallimen-

⁶Cfr. RULLI, *Commento all'art. 82*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Milano, 2018, p. 1151, secondo cui le lettere da a) a d) dell'art. 17 del d.lgs. n. 180 del 2015, descrivono situazioni di dissesto che possono coincidere con lo stato di insolvenza. Anche l'ipotesi prevista dalla lett. a), vale a dire quella di irregolarità che giustificano la revoca dell'autorizzazione, pur essendo un'ipotesi di violazione di legge, potrebbe recare indizi dell'insolvenza, essendo noto che l'autorizzazione all'attività bancaria può ben essere revocata per violazione delle disposizioni sui requisiti di capitale. *Contra* SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, cit., p. 520, «è di certo estranea alla nozione di stato di insolvenza bancaria, pur costituendo esplicitamente una ipotesi di dissesto ai sensi del citato art. 17, l'ipotesi della sussistenza delle irregolarità o delle violazioni di disposizioni normative di gravità tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria».

⁷In tal senso, cfr. RULLI, *Commento all'art. 82*, cit., p. 1153 e SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, cit., p. 517 ss.

⁸Cfr., invece, per tutte, Cass. civ., 21 aprile 2006, n. 9408, in *Il Fallimento*, 11, 2006, p. 1279 ss., con nota di BARBIERI, *Accertamento dello stato d'insolvenza dell'impresa bancaria*, p. 1282 ss., secondo la quale «particolare rilevanza indiziaria circa il grado d'irreversibilità della crisi» deve desumersi dalla «sussistenza del deficit patrimoniale, che si connota come un fattore dotato di centralità rispetto sia agli inadempimenti che all'eventuale illiquidità». Cfr., inoltre, M. PORZIO, *La banca insolvente*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, p. 407 ss.

tare (*regulatori insolvency*) costituisce un concetto più ampio dell'insolvenza fallimentare, nel senso che le perdite di eccezionale gravità possono costituire indici sintomatici dello stato di insolvenza, ma non costituiscono lo stato di insolvenza, che richiede indagini più ampie»⁹. Di diverso avviso, è il Tribunale di Treviso che, come si desume dalla sentenza in commento, dà per pacifica la tesi secondo cui l'accertamento dello stato di insolvenza deve essere effettuato applicando i criteri previsti dall'art. 5 della L. F.¹⁰.

Tale ultimo orientamento, tuttavia, non sembra tenere in debito conto le specificità delle imprese bancarie che, non a caso, sono state sottoposte a disciplina speciale rispetto a quella generale di diritto comune; ne consegue, come è noto, il loro assoggettamento a peculiari procedure di controllo da parte delle autorità pubbliche, rese ancora più penetranti a seguito dell'introduzione del meccanismo di vigilanza unico europeo (SSM). Sicché, la logica ordinatoria avuta di mira dal legislatore nazionale e europeo con riguardo agli istituti creditizi giustifica l'orientamento secondo il quale le banche, ancorché in situazione di dissesto, potrebbero ancora continuare ad onorare le proprie obbligazioni raccogliendo depositi a condizioni più sfavorevoli e acquistando disponibilità finanziarie con il ricorso al mercato interbancario, così da ritardare l'emersione dello stato di insolvenza¹¹. Pertanto, le perdite di eccezionale gravità possono essere indici sintomatici dello stato di insolvenza che tuttavia si con-

⁹In tal senso, BOCCUZZI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Jorio e Sassani, vol. V, Milano, 2017, p. 1036.

¹⁰In dottrina, in tal senso, cfr., per tutti, TERRANOVA, *L'insolvenza delle banche, ora in Stato di crisi e stato di insolvenza*, Torino, 2007, p. 91 ss.; in giurisprudenza, cfr., *ex multis*, Trib. di Potenza, 13 luglio 2000, in *Banca borsa*, 2002, II, 500 ss., con nota di CARDUCCI ARTENISIO, *L'accertamento giudiziale dell'insolvenza di banca in liquidazione coatta amministrativa*, p. 509 ss., secondo cui «La nozione di stato di insolvenza rilevante in sede di liquidazione coatta amministrativa è la stessa di quella individuata dall'art. 5 l. fall. Con particolare riferimento all'attività bancaria essa si identifica con il venir meno, non temporaneo, delle condizioni di liquidità e di credito necessarie allo svolgimento dell'attività di intermediazione tra risparmio ed impiego».

¹¹Cfr. BOCCUZZI, *Commento all'art. 82*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 2012, p. 1020.

cretizzerà nell'eventualità in cui esse siano tali da azzerare il capitale, intaccando altresì gli interessi dei creditori¹².

Alla luce di quanto si è detto, significativa, nel caso in esame, è la lettera datata 3 aprile 2017 nella quale la BCE attestò che Veneto Banca aveva fondi propri sufficienti a garantire il rispetto dei coefficienti minimi, fermo restando che la situazione di liquidità si collocava entro i parametri di legge. Invero, il diniego di accesso alle misure di ricapitalizzazione e la successiva dichiarazione di dissesto è stata sostanzialmente giustificata dalla mancanza dei requisiti di patrimonializzazione; tale, cioè, da imporre la revoca dell'autorizzazione a operare come banca, donde la tesi sostenuta dai cessati amministratori dell'istituto creditizio per la quale le Autorità europee non hanno «fatto cenno agli altri requisiti (v. art. 17, co 2 d.lgs. 180/2015), che invece sono sintomatici dell'insolvenza».

3. Tralasciando, in questa sede, di soffermarci sui contrapposti orientamenti rinvenibili in dottrina con riguardo all'individuazione dei presupposti in presenza dei quali l'autorità giudiziaria può dichiarare lo stato di insolvenza di un istituto bancario¹³, va evidenziato come il Tribunale di Treviso, nella sentenza in commento, subordini l'accertamento dello stato di insolvenza alla verifica della circostanza che la liquidazione del patrimonio della banca consenta di soddisfare tutti i suoi creditori. Ne deriva l'irrelevanza dei dati contabili esistenti al momento della messa in liquidazione

¹²Cfr. BOCCUZZI, *op. ult. loc. cit.*

¹³Sui quali peraltro, come è noto, vi sono posizioni dottrinali difformi. Cfr. , sul punto, per tutti, FERRARA, BORGIOLO, *Il fallimento*, Milano, 1997; VASSALLI, *Diritto fallimentare*, I, Torino, 1994; GALGANO, *Diritto Commerciale. L'imprenditore*, Bologna, 1991. A fronte della tesi di cui si è dato conto in precedenza che richiama i criteri di carattere generale contenuti nell'art. 5 L.F., si rinviene l'orientamento cd. *patrimonialistico* secondo il quale lo stato di insolvenza deriva dall'impossibilità di soddisfare tutti i creditori con il ricavato della liquidazione dell'attivo, , ferma restando la necessità di effettuare una valutazione di tipo prognostica sulla capacità dell'impresa bancaria di adempiere alle proprie obbligazioni (cfr., al riguardo, Cfr. BONFATTI, FALCONE, *Commento all'art. 82, in Comm. al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli, Contento, A. Patroni Griffi, Porzio, Santoro, II, Bologna, 1994, p. 1349).

coatta amministrativa della Veneto Banca; dati che indicavano la presenza di un patrimonio netto positivo in quanto il bilancio era stato redatto secondo i criteri di continuità aziendale e non in base ai parametri riferibili alla situazione liquidatoria venuta a verificarsi a seguito del provvedimento delle Autorità competenti. Trova così piena giustificazione la necessità di effettuare «un giudizio finanziario prognostico sul fatto che l'attivo potrebbe essere non liquidabile nell'immediato, oppure che il passivo connesso alla liquidazione potrebbe lievitare».

Occorre, tuttavia, ricordare che la liquidazione della Veneto Banca è avvenuta, come si è evidenziato in precedenza, con il sostegno finanziario dello Stato al fine di limitare i possibili effetti sistemici da essa provocati. Sicché, una valutazione complessiva (e prospettica) delle sorti dell'impresa in fase di liquidazione non sembra possa prescindere dalla stima degli eventuali benefici derivanti da forme di assistenza finanziaria *esterna*¹⁴. E' evidente altresì che tale verifica debba avvenire tenendo in debito conto i sacrifici delle ragioni dei creditori connessi all'intervento pubblico in parola (cd. *burden sharing*) e gli specifici meccanismi di *ristoro* per essi predisposti dal d.l. n. 99 del 2017.

Si è in presenza, pertanto, di interventi in grado di incidere sull'ammontare delle passività esistenti e che devono essere adeguatamente valutate in sede di accertamento dello stato di insolvenza di un istituto bancario. Di contro, il Tribunale di Treviso ha fatto esclusivo affidamento sui dati contabili presentati nella relazione del 16 aprile 2018 dai commissari liquidatori, giungendo alla conclusione secondo cui, nel caso in esame, non sussistono certezze sul pagamento integrale dei creditori chirogra-

¹⁴V. BUFACCHI, *Banche venete, lo strumento c'è: il «liquidation aid», aiuti di Stato nella liquidazione ordinata*, su *IlSole24Ore* 23 giugno 2017, secondo la quale la ricapitalizzazione precauzionale di cui alla direttiva BRRD non era più applicabile alle due banche venete perchè prevede l'intervento dello Stato post *burden sharing* per una banca in difficoltà ma che è in bonis e che può essere ricapitalizzata per ripristinare in modo credibile la sua redditività a lungo termine. La liquidazione ordinata con aiuto di Stato (*liquidation aid*) invece si applica a enti di credito *failed or likely to fail* che non sono in grado di assicurare sul medio – lungo termine il ritorno alla redditività.

fari «nemmeno nello scenario della “liquidazione ordinata”». Da qui la considerazione che la liquidazione si sarebbe conclusa con una passività di 538,5 milioni di euro e quindi «con una evidentissima e rilevante mancanza di liquidità» da destinare alla soddisfazione delle ragioni di tutti i creditori¹⁵.

4. Nelle sue valutazioni, il Tribunale di Treviso si è basato sulle stime compiute dall'autorità di vigilanza e dai commissari liquidatori in quanto dotati delle specifiche competenze tecniche in materia, nonché delle conoscenze acquisite in ordine alla situazione patrimoniale di Veneto Banca nel corso dello svolgimento delle proprie funzioni. Come ha correttamente evidenziato la dottrina in tema di accertamento dell'insolvenza delle banche, l'opera del giudice risulta pertanto «snella nella misura in cui corroborata dalle risultanze dei predetti organi». Ne consegue che il ruolo del giudice si compendia in una mera attività di raccolta dei dati «a disposizione già predisposti dai predetti organi» sulla base dei quali esso effettua «il giudizio prognostico diretto all'accertamento dell'insolvenza»¹⁶.

Il giudizio del Tribunale di Treviso è pertanto fortemente influenzato dalle valutazioni dei commissari liquidatori come del resto si evince dalla puntualizzazione contenuta nel provvedimento in commento, effettuata quasi a mò di monito nei confronti della parte debitrice. Ed invero, sembra ipotizzabile che, ad avviso del Tribunale, quest'ultima avrebbe dovuto fornire la prova della proprietà di beni o di attività o di disponibilità finanziarie sufficienti per soddisfare i propri crediti «a maggior ragione a fronte della prospettazione di esiti catastrofici della liquidazione atomistica e della valutazione in termini di certezza che la liquidazione non disporrà di risorse sufficienti a soddisfare le pretese dei creditori subordinati». E' evidente come l'autorità giudiziale-

¹⁵Sul punto, tuttavia, si rinvia a quanto già detto nel paragrafo precedente (v. nota 10 e 11).

¹⁶Cfr. CARDUCCI ARTENISIO, *L'accertamento giudiziale dell'insolvenza di banca in liquidazione coatta amministrativa*, cit., p. 519.

ria - seguendo una consolidata linea comportamentale che la vede conformarsi alle indicazioni delle autorità di settore - difficilmente si sarebbe discostata dalle stime effettuate dai predetti organi soprattutto in considerazione che tali valutazioni non sono state adeguatamente sconfessate dalle parti interessate. In assenza di adeguate competenze tecniche, il Tribunale, infatti, non può che affidarsi alle dichiarazioni degli esperti sulle quali è stato fondato l'impianto motivazionale del provvedimento giudiziario in commento¹⁷.

Diego Rossano

Associato di Diritto dell'economia

nell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

¹⁷Cfr., per tutti, Trib. Roma, 11 maggio 2015 secondo cui il commissario liquidatore nell'esercizio delle sue funzioni è un pubblico ufficiale; Trib. Frosinone, 19 aprile 1996, per il quale il Commissario liquidatore di una banca in l.c.a. ha veste di pubblico ufficiale, e come organo della procedura, è investito di una funzione che lo pone su un piano di particolare attendibilità in ordine agli accertamenti eseguiti sulla gestione societaria. Nè la sua attendibilità può risultare sminuita dall'essere egli parte del giudizio dell'azione di responsabilità sociale, poiché anche in tale caso agisce quale titolare di un irrinunciabile "munus publicum".