

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

2 / 2020

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

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, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, R. Coccozza, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, 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. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Proto, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, G. Ruotolo, C. Russo, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, 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:

A. Cilento, L. Di Donna, M. Libertini, F. Moliterni, M. Passalacqua,
M. Pellegrini, M. Proto, C. Rossano, I. Sabbatelli, M. Sepe, D. Siclari, P. Valensise

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Covid-19. Quale solidarietà, quale coesione nell’UE? Incognite e timori* (Covid-19. What solidarity, what cohesion in the EU? Incognite and fears).....167

RAFFAELE LENER – *Golden powers e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie* (Golden powers and foreign investments in financial infrastructures).....228

CLAUDIO COLOMBO – *Il cantiere sempre aperto degli interessi pecuniari nei contratti bancari: appunti su tassi parametrati all’Euribor, pattuizioni floor e cap, tassi negativi, ammortamento alla francese e TAEG/ISC* (The never-ending story of interests in banking contracts: notes on Euribor indexed rates, floor and cap clauses, negative rates, French amortisation rules and Annual Percentage Rate (A.P.R.) in consumer and non-consumer contracts).....242

ANDREA SACCO GINEVRI – *I flussi informativi con gli azionisti di categoria fra market abuse regulation e dinamiche dei mercati finanziari* (Informative flows with special classes of shareholders between market abuse regulation and financial markets principles).....274

EMANUELE CUSA – *Il diritto dell’Unione europea sulle comunità energetiche e il suo recepimento in Italia* (The EU law on energy communities and its transposition into Italian law).....287

TAMARA FAVARO – *La valuta digitale della Banca Centrale tra funzione monetaria e tutela del risparmio* (Central Bank Digital Currency: towards a new power of Savings Protection?).....330

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

FRANCESCO AFFINITO – *La procedura arbitrale per l’accesso al fondo di solidarietà di cui alla L. 208/2015 ed esigenze di tutela dell’investitore* (The arbitration procedure for access to the Solidarity Fund referred to in Law 208/2015 and investor protection needs), nota a sentenza della Corte di Appello di Roma n. 525 del 13 gennaio 2019.....65

PARTE PRIMA

ARTICOLI

COVID-19. QUALE SOLIDARIETÀ, QUALE COESIONE NELL'UE?

INCOGNITE E TIMORI

*(Covid-19. What solidarity, what cohesion in the EU?
Incognite and fears)*

ABSTRACT: *This paper offers a reconstructive analysis of the European integration process and - within it - focuses on the different interpretation of the concept of stability given by the Member States, with the aim to clarify the reasons why the current structure of the Union prevents the transition to a more advanced political form.*

It is highlighted the different view underlying the participation to the EU by the Member States, and therefore the shortage in most of them of the spirit of solidarity and cohesion that was at the basis of the original project of the founding fathers. We face the configuration of a geopolitical scenario in which the predominance of selfish interests founded easy explanatory modalities in the intergovernmental method and in the comitological mechanism, which have allowed the sacrifice of the ideals of integration and union in the name of economic interests, regardless of the fact that totalitarian logics can grow up, in contrast with the liberal democratic principles underlying the aforementioned project.

The Covid-19 emergency acted as a catalyst for a generalized reflection on the effectiveness of the causes that widen the gap existing within the EU. Hence the need to identify the operational strategies that can offer to the Member States the possibility of pursuing common development lines. Therefore, the interventions put in place by the institutional leaders of the Union (from those on monetary policy carried out by the ECB to the German and Dutch proposal to use the ESM, to the planned implementation of the Recovery Fund) are analyzed, highlighting that they do not reflect a solidarity change of the action of the EU. Conversely, it is observed

that they indicate the persistence (of the northern European States) of a lack of trust towards the Mediterranean ones and, therefore, once again the priority ascribed to the individualistic logic, which finds complete expression in the refusal of the Eurobonds and, more recently, in the judgment of 5 May 2020 issued by the German Constitutional Court.

The analysis ends by representing that the Union, having renounced specifically to all forms of political realization, will continue on its path (littered with compromises and renunciations), increasingly orienting itself towards a return to a "mere single market". A panorama of unknowns follows, which in all probability will go beyond this point of arrival, especially if one abdicates the single currency. And in any case, even assuming that this solution may persist over time, it will not be sufficient to protect the European area from the political interference of the other foreign powers that stand out on the global scenario. This is perhaps the greatest unknown.

*«Oltre l'orizzonte un declivio di tristezza»
F. O'Hara, Versi per i biscotti della fortuna*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Le origini del *progetto* europeo. - 3. *Segue*: ...e le sue motivazioni ideali (*i.e.* un'integrazione fondata sulla solidarietà). - 4. La difficile costruzione di una 'casa comune' (disallineamento economico e timore del *free riding*) - 5. Le diversità nel quadro geopolitico europeo: la scarsa propensione all'unitarietà. - 6. L'UE di fronte alla crisi finanziaria del 2007... - 7. *Segue*: ...e alla emergenza *coronavirus*. - 8. La fine di un "sogno"... 9. *Segue*: ...la sentenza 5 maggio 2020 della Corte costituzionale tedesca... - 10 *Segue*: ... e le incognite del futuro.

1. Le criticità del Covid-19, oltre a manifestarsi nella grave emergenza sanitaria ed economica che ha colpito la gran parte dei paesi dell'area occidentale, denotano i loro effetti negativi a livello politico. Ciò è all'origine di un acceso dibattito nel quale sono messi in discussione consolidati principi concernenti l'ordine democratico e la concezione europeistica, che da mezzo secolo anima le speranze di molti cit-

tadini del 'vecchio' continente.

La ricerca di rimedi e soluzioni alle negative conseguenze del *coronavirus* incide, infatti, sulla interpretazione dei Trattati, evidenziando l'esigenza di dar corso ad una lettura flessibile di talune prescrizioni, nonché di procedere alla definizione di un nuovo ordine dei rapporti tra gli Stati membri, indispensabile ai fini della stessa *continuità* dell'Unione. Si individua, pertanto, uno scenario nel quale i principi della condivisione, coesione e solidarietà - tradizionalmente invocati da coloro che, nel tempo, hanno auspicato la realizzazione di una convergenza, prima economica e poi politica - possono trovare finalmente concreta attuazione. Appare a molti ipotizzabile la possibilità di modificare vetusti e consolidati atteggiamenti egoistici che connotano l'*agere* di taluni paesi e costituiscono la causa primaria di un processo di «euro sclerosi», che si è tradotto in movimenti antieuropeistici e genera dubbi sulla reale volontà di pervenire alla meta indicata dai *padri fondatori*.

Come di recente ho avuto modo di sottolineare, il Covid-19 agisce da elemento catalizzatore ai fini di una generalizzata riflessione sulla *effettività* delle cause che vedono aggravarsi i divari esistenti all'interno dell'UE e, dunque, sulla necessità di identificare le strategie comportamentali che consentano «agli Stati membri la possibilità di perseguire linee di sviluppo comune, fondate su una logica solidaristica e, dunque, sull'abbandono degli individualismi fino ad oggi imperanti»¹. Appare diffuso, infatti, il convincimento secondo cui le difficoltà che, al presente, ostacolano la possibilità di ripresa di alcuni Stati rendono indispensabile un cambiamento della logica che, fino ad oggi, ha impedito forme più accentuate d'integrazione; mutamento cui si ricollega la stessa prospettiva di una unitarietà politica.

Occorre, dunque, far chiarezza in ordine alla individuazione di nuove modalità relazionali tra i paesi UE. Si avverte l'esigenza di procedere nella direzione di una opportuna rivisitazione del processo d'europeizzazione per cercare di mettere a

¹Cfr. CAPRIGLIONE, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, parte prima, p. 38.

fuoco le ragioni che hanno impedito la realizzazione del relativo progetto. È indubbio, infatti, che gli eventi connessi al Covid-19 hanno dimostrato, per un verso, la inadeguatezza dei parametri di *stabilità* e *crescita* fissati nei Trattati, per altro la inopportunità della conservazione di una «struttura intergovernativa», nella quale è dato ampio rilievo agli interessi nazionali che finiscono col prevalere su quello collettivo riveniente dalla partecipazione all'UE².

Più in particolare, vengono in considerazione le motivazioni geopolitiche e culturali che sono a fondamento della mancata affermazione dei nominati criteri ordinatori - *in primis* la solidarietà - che avrebbero dovuto assicurare le linee di convergenza poc'anzi richiamate. Ciò in quanto ad un attento esame l'Unione sembra qualificarsi essenzialmente alla stregua di una mera cooperazione economica (per di più caratterizzata da una disomogenea distribuzione di benefici effetti), ma non anche di modello prodromico finalizzato alla creazione di uno Stato di tipo federalista.

In tale contesto, individuano idonei indicatori ai fini dell'indagine, che qui si propone, non solo il percorso istituzionale degli organismi europei, ma anche il *modus operandi* adottato dalle istituzioni dell'UE in occasione del Covid-19. Dal riferimento alle forme evolutive dell'architettura di vertice europea è dato desumere, infatti, le ragioni di alcune opzioni della *politica* che, nel tempo, ha finito col cedere il passo alla *tecnica*, conferendo al processo di integrazione una *vettorialità* che lo allontana dal suo obiettivo finale; dall'azione dei predetti organismi si evince il permanere di posizioni individualistiche che di certo ostacolano l'ipotesi di una 'casa comune', lasciando intravedere, quindi, la possibile fine dell'«*European dream*» o, quanto meno, un suo ridimensionamento in un più ristretto ambito.

²Cfr. GOBBI, PALAZZO E SEGURA, *Le misure di sostegno finanziario alle imprese post-covid-19 e le loro implicazioni di medio termine*, visionabile in www.bancaditalia.it/media/notizie/2020/Gobbi-et-al-15042020.pdf, ove si puntualizza l'esigenza di far fronte all'emergenza economica determinata dalla pandemia con un'azione dei governi volta a predisporre ampi programmi di garanzie pubbliche sul credito fornito dalle banche alle imprese e opportune misure assunte in sede internazionale.

2. Tralascio in questa sede di ripercorrere le principali tappe del lungo *iter* che ha caratterizzato il processo d'integrazione europea, transitato dalla costituzione della *Comunità del carbone e dell'acciaio* (1955) alla *CEE*, istituita col Trattato di Roma (1957), allo sviluppo del 'mercato comune', alla creazione della 'moneta unica', disposta col Trattato di Maastricht (1992), pervenendo infine alla realizzazione dell'UE, attuata dal Trattato di Lisbona (2007), e da ultimo a quella dell'Unione Bancaria Europea (2012).

L'analisi di tale processo mostra il susseguirsi delle fasi evolutive di una realtà complessa nella quale la *tecnica* controlla la razionalità finale delle scelte. Pertanto, in linea con lo scontro ideologico dell'età post-moderna, potremmo dire che la dicotomia *politico/tecnica* assume carattere prioritario nella definizione del «progetto europeo» e assurge a criterio guida nell'interpretazione delle vicende che hanno interessato l'Europa. A ben considerare, tuttavia, senza disconoscere il fascino di una lettura siffatta degli accadimenti che, dalla metà del secolo scorso, hanno connotato la storia del 'vecchio continente', di certo è riduttivo circoscrivere nel predetto ambito la valutazione del significato (e della portata effettiva) del *disegno* socio economico, che ai giovani vissuti negli cinquanta del novecento appariva rivoluzionario.

Ritengo inappropriato e limitativo, dunque, un approccio alla problematica che ci occupa nel quale non venga riconosciuta adeguata importanza all'intreccio tra le politiche sociali e finanziarie, sottostante al vagheggiato ideale di un'Europa unita. Tale intreccio assurge a perno motore delle trasformazioni del modello d'integrazione adottato, quali è dato riscontrare nel decorso del tempo; da esse si evince una sorta di incapacità del medesimo nel superare la conflittualità tra le «identità nazionali» di paesi che si sono combattuti per secoli (e che, al presente, mostrano di non aver ancora raggiunto un adeguato grado di coesione). Per vero, la

riferibilità ad una matrice costitutiva socio/politica aiuta a comprendere l'originario *input* che, dopo la seconda guerra mondiale, venne dato da una *élite* demo-liberale europea, contraria ad ogni forma di totalitarismo, alla realizzazione del progetto in parola. Si spiegano, altresì, per tal via le molteplici *contraddizioni* riscontrabili, specie negli ultimi decenni, in ambito UE, (dovute, nella gran parte dei casi, alla sottovalutazione dei conflitti sociali esistenti in alcuni Stati membri, nonché al crescente divario che si è andato determinando tra questi ultimi, con conseguente impoverimento di ampie fasce della popolazione).

Ad una più attenta osservazione non sfugge, peraltro, che ogni processo di aggregazione tra etnie, ceti sociali e, più in generale, popoli diversi storicamente si è sempre realizzato in un contesto conflittuale; basti pensare, ad esempio, alla *rivoluzione* francese ed allo stesso *risorgimento* italiano, eventi nei quali alla lotta tra classi sociali, che caratterizza la prima, fa riscontro nel secondo l'istanza irredentista di un popolo che ha ricercato la sua unitarietà lottando per l'indipendenza. Ne consegue che la teoria contrattualistica di Rousseau - secondo cui a fondamento della nascita degli Stati si rinviene un patto, una convenzione³ - non deve accompagnarsi ad una *narrazione* che rappresenta un'«origine delle nazioni» attuata in modalità *ireniche*. Una compiuta valutazione della natura del costituzionalismo non deve occultare la storia, trascurando che lo Stato nasce a seguito di conflitti, è frutto di contrasti, di vittorie e di sconfitte, succedutesi nel tempo, in vista del conseguimento di una meta finale che non sempre viene raggiunta⁴.

Orbene, anche l'idea di un'«Europa libera e unita», proposta nel 1941 da Altiero Spinelli, Ernesto Rossi e Eugenio Colorni firmatari del noto *Manifesto di Ven-*

³Si veda in particolare il noto scritto intitolato *Contratto sociale* del 1762 nel quale è formulata la proposta politica di tale insigne filosofo per la 'rifondazione della società' sulla base di un 'patto equo'; all'uopo puntualizzando che è (e deve essere) la volontà unitaria del popolo a determinare le sue azioni, in quanto esso è il depositario di tutta la sovranità.

⁴Cfr. ampiamente in argomento LUCIANI, *Costituzionalismo irenico e costituzionalismo polemico*, in *Giur. cost.*, 2006, p. 1644 ss.

totene, nasce come reazione alla crisi ideologica indotta dal dogmatismo autoritario all'epoca imperante⁵. Essa dedica peculiare attenzione ai «compiti del dopoguerra» e tiene conto dei pericoli della «restaurazione» degli Stati nazionali, alla quale potrebbe far seguito un inevitabile «ritorno del potere» in mani reazionarie, con ovvia perdita dei benefici effetti derivanti dalla fine degli eventi bellici. Da qui l'esigenza di una «definitiva abolizione della divisione dell'Europa in stati nazionali sovrani», da realizzare attuando una «riorganizzazione federale» di quest'ultima.

Si è in presenza di una costruzione programmatica che - nel riferimento al momento storico della sua formulazione - va definita *rivoluzionaria*, anche se può apparire *utopistica*, in quanto propositiva di un'emancipazione sociale e politica all'epoca di certo non ipotizzabile. Si figura, infatti, la realizzazione di una *Federazione Europea*, quale modalità organizzativa idonea a risolvere con semplicità «i molteplici problemi che avvelenano la vita internazionale del continente: [...] popolazione mista, difesa delle minoranze allogene, sbocco al mare dei paesi situati nell'interno, questione balcanica, questione irlandese, ecc. »⁶. Si comprende, peraltro, quanto possa rivelarsi difficile l'«equilibrio di Stati europei indipendenti con la convivenza della Germania militarista [...] (i.e. egemone)», nonché «la fine del senso di sicurezza nella inattaccabilità della Gran Bretagna, che consigliava agli inglesi la *splendid isolation*».

⁵La prima edizione del *Manifesto*, pubblicata col titolo *Per un'Europa libera e unita. Progetto d'un manifesto*, è andata perduta; successivamente nel 1944 una nuova edizione, curata da Colorni, fu stampata a Roma in un libro intitolato *Problemi della Federazione Europea*, con l'aggiunta di altri due saggi di Altiero Spinelli (*Gli Stati Uniti d'Europa e le varie tendenze politiche; Politica marxista e politica federalista*) scritti tra il 1942 ed il 1943.

⁶Detto documento è stato analizzato da FROSIO RONCALLI, *L'origine di un'idea: il nesso tra federalismo e unità europea nel manifesto di Ventotene*, in *Storia del Mondo*, n. 12, 2003; LEVI, *Altiero Spinelli, fondatore del movimento per l'unità europea*, in appendice ad una riedizione de *Il Manifesto di Ventotene*, Milano 2006, p. 179 ss.; NAPOLITANO, *Altiero Spinelli e l'Europa*, Bologna, 2007, opera nella quale parlando del *Manifesto* si precisa: «sarebbe arbitrario e sbagliato ridurlo a un appello sommario per la liquidazione degli Stati nazionali. E vale la pena di richiamare e mettere in luce la finezza e la modernità di quell'approccio federalista» (p. 77); VASSALLO G., *Per un'edizione critica del Manifesto di Ventotene: prime valutazioni sullo stato delle ricerche*, in *Eurostudium*, ottobre-dicembre 2008, p. 61 ss.

La grave incertezza che, nell'immediato dopoguerra, caratterizza i rapporti internazionali - e, dunque, la difficoltà di mettere in comune le politiche nazionali sulla visione *federalista-costituente*, delineata da Ernesto Rossi e Altiero Spinelli - induce ad optare per il metodo proposto da Jean Monnet, ispirato al «funzionalismo» di Mitrany⁷ ed al neo-funzionalismo di Haas e Lindberg⁸. Trova affermazione, quindi, l'orientamento teorico secondo cui l'avvio di processi di integrazione funzionale (nei quali alcuni Stati mettono in comune determinate attività e risorse economiche) tenderebbe a incoraggiare e favorire integrazioni ulteriori (in linea con un meccanismo di tracimazione, il cd. *Spill Over*) a valenza anche politica.

Consegue l'apertura ad una fase di cooperazione internazionale che sfocerà il 9 maggio 1950 nella nota *dichiarazione* di Schuman il quale tenne a sottolineare che la «fusione delle produzioni di carbone ed acciaio» avrebbe garantito «la costituzione di basi comuni per lo sviluppo economico, prima tappa della *federazione europea*»⁹. Essa segna l'avvio del processo d'integrazione che vede nel 1951 l'istituzione della *Comunità europea del carbone e dell'acciaio* (CECA), considerata in dottrina «il primo esempio di comunità sovrastatale cui fu trasferita la sovranità in materia di estrazione, produzione e commercio carbo-siderurgico da parte dei sei Stati europei sottoscrittori del Trattato (Francia, Germania Occidentale, Italia, Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo)»¹⁰. Detto approccio funzionalistico troverà, poi, ulteriore attuazione in successivi passi verso forme di progressiva integrazione che avrebbero dovuto «realizzare uno svuotamento [...] quasi indolore delle sovranità nazionali [...] (trovando) [...] alla fine [...] logico coronamento in una costituzione federale»¹¹.

⁷Cfr. MITRANY D., *A working peace system*, London, 1943.

⁸Cfr. HAAS E.B., *The Uniting of Europe – Political, Social and economic Forces, 1950-1957*, London, 1958; Id. *Beyond the Nation State*, London, 1964; LINDBERG, *The Political Dynamics of European Economic Integration*, London 1963.

⁹Cfr. PISTONE, *La prospettiva federale nella Dichiarazione Schuman*, visionabile su www.eurobull.it.

¹⁰Così DECARO, *Integrazione europea e diritto costituzionale*, in Aa.Vv., *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2012, p. 51

¹¹ Cfr. PISTONE, *La prospettiva federale nella Dichiarazione Schuman*, cit.

In tale contesto si collocano la sottoscrizione dei Trattati di Roma del 1957, istitutivi della *Comunità Economica Europea* (CEE) e della *Comunità della Energia Atomica* (EURATOM), le quali - ove raccordate alla CECA - evidenziano la riferibilità ad una logica unitaria nella definizione di un ordinamento regionale europeo in grado di assicurare obiettivi di pace e di sicurezza¹². Va sottolineato, peraltro, che il cammino iniziato negli anni cinquanta del novecento si rivelò, fin dall'inizio, minato da ostacoli che, come ha sottolineato un insigne studioso, hanno costituito un tratto distintivo della storia dell'integrazione europea «da cinquant'anni in costante movimento e assestamento»¹³. Ed invero - a partire dal fallito tentativo, nel 1954, di creare la *Comunità Europea di difesa* (CED), la cui proposta fu respinta dall'Assemblea Nazionale francese - si registra una serie di accelerazioni e frenate nell'*iter* che (mediante accordi volti a potenziare la cooperazione economica) avrebbe dovuto condurre ad una unificazione anche politica tra gli Stati partecipi ai processi in parola; alternanze che generano dubbi sulla validità della scelta metodologica effettuata e, più in generale, sulle aspettative future in ordine ad una possibile, più intensa unificazione.

3. Il decorso di oltre mezzo secolo ha dimostrato quanto sia stato difficile superare le molteplici criticità emerse a seguito degli eventi che hanno reso necessario modificare l'originario progetto d'integrazione europea o, più esattamente, *adattarlo* ai mutamenti imposti da una diversificata realtà di riferimento. Da qui il riscontro di variegate fasi nel processo evolutivo di un percorso che, nel tempo, ha evidenziato i vantaggi ed i limiti della costruzione in parola.

Mi riferisco, in particolare, alla emersione di alcuni fattori distonici rivenienti

¹² Cfr. PAPA, *Storia dell'unificazione Europea. Dall'idea di Europa al Trattato per una nuova Costituzione europea*, Milano, 2006, *passim*.

¹³ Cfr. AMATO, *Il trattato di Lisbona e le prospettive per l'Europa del XXI secolo* in *Le nuove istituzioni europee. Commento al Trattato di Lisbona*, a cura di Bassanini e Tiberi, in *Quaderni di Astrid*, Bologna, 2010, p. 441 ss.

da una sostanziale alterazione dell'originario disegno comunitario a fondamento del quale, come ho sottolineato in precedenza, v'è l'intento di affiancare alla prospettiva di mera cooperazione economica il perseguimento di obiettivi di più ampio rilievo, riconducibili nella «sfera del politico». Significativa, al riguardo, è la visione di una «organizzazione politica» fondata sull'«etica sociale della libertà e dell'uguaglianza», chiaramente rappresentata nel *Manifesto di Ventotene*; ad essa è sottesa la condanna all'affermazione dell'«egemonia dello Stato più forte su tutti gli altri asserviti», nonché la consapevolezza che «anche una soluzione di compromesso tra le parti ora in lotta significherebbe un ulteriore passo innanzi del totalitarismo».

Il disegno, cui si ha riguardo, dedica particolare attenzione ai «compiti del dopoguerra», segnalando i pericoli della «restaurazione» degli Stati nazionali, cui inevitabilmente farebbe seguito un «ritorno del potere» in mani reazionarie, con ovvia perdita dei benefici effetti derivanti dalla fine degli eventi bellici. Da qui l'esigenza di una «definitiva abolizione della divisione dell'Europa in stati nazionali sovrani», donde la proposta di una «riorganizzazione federale» di quest'ultima indicati come obiettivi primari del progetto d'integrazione che si vuol perseguire. Si individua, quindi, il *primato* della politica nella individuazione dei fini (e delle relative modalità d'attuazione) che avrebbero dovuto consentire la realizzazione di un'Europa più unita e coesa, nella quale trovano pieno riconoscimento i valori della 'democrazia', all'uopo ascrivendo significativa importanza all'essenza ed al «trionfo delle tendenze democratiche» in ambito europeo¹⁴.

Ne consegue che la riferibilità al *demos* è alla base della costruzione comuni-

¹⁴A parte talune isolate voci critiche sul pensiero federalista espresso dal *Manifesto*, l'orientamento prevalente della dottrina concorda nel ritenere essenziale il riferimento a quest'ultimo ed alle istanze democratiche per la interpretazione di tale proposta politica; cfr. tra gli altri VOIGT, *Ideas of the Italian Resistance on the Postwar Order in Europe*, in LIPGENS e LOTH, *Documents on the History of European Integration*, Berlin-New York, 1985, vol. I, p. 456 ss; PAOLINI, *Altiero Spinelli, Appunti per una biografia*, Bologna, 1988.

taria, la quale risulta focalizzata su principi di parità partecipativa nell'esercizio del potere da parte dei paesi che ad essa aderiscono. Si è in presenza di una concezione politico/sociale portatrice di ideali etici che si individuano nella garanzia della libertà e dell'uguaglianza, entrambe sacrificate dal regime totalitario che aveva oppresso gli autori del *Manifesto*. Tale concezione trova estrinsecazione - oltre che nella nota forma di governo esercitata dal popolo¹⁵ - in un principio di *solidarietà*, che assurge a criterio fondante del progetto in esame, indicando la volontà dei paesi aderenti di assumere un impegno comune, nei confronti degli altri, teso a realizzare gli obiettivi avuti di mira secondo una logica di unitarietà partecipativa, sì da venire incontro alle esigenze e ai disagi di quanti (tra loro) si fossero trovati in condizioni di difficoltà tali da essere bisognevoli d'aiuto.

La solidarietà politica, economica e sociale individua, dunque, una componente essenziale nella formazione della futura Unione europea, introducendo nella sua compagine costitutiva i valori che detta locuzione tradizionalmente esprime. Tali valori, già *in nuce* negli intenti dei *padri fondatori*, saranno poi accolti nella Carta di alcuni Stati membri, che recepiscono i capisaldi della dottrina sociale della Chiesa Cattolica, la cui essenza si pone a fondamento di ogni forma di convivenza che voglia essere rispettosa della *dignità* dell'uomo¹⁶. In tal senso è, per l'appunto, orientata la Costituzione italiana il cui art. 2, secondo una consolidata interpretazione della Consulta prevede che «la convivenza sociale [...] deve essere costruita sulla base del principio di *solidarietà*», in quanto «fine ultimo dell'organizzazione sociale [...] (è) [...] lo sviluppo di ogni singola persona umana»¹⁷.

Ne consegue che lo specifico ambito dei doveri di solidarietà politica nella materia che ci occupa è incentrato sulla questione riguardante l'osservanza dei

¹⁵Cfr. per tutti SARTORI, *Democrazia: cosa è*, Milano, 2007; ID., *La democrazia in trenta lezioni*, Milano, 2009.

¹⁶Cfr. PELLEGRINI, 'Impresa e finanza' alla luce della dottrina sociale della Chiesa, in AA.vv., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, Bari, 2007, p. 31 ss.

¹⁷Cfr. Corte Costituzionale sentenza n.167/1999

comportamenti che intendono essere in linea col valore civico della cittadinanza europea¹⁸. È evidente, pertanto, come l'azione solidale debba trascendere gli interessi individuali (o più esattamente: gli individualismi) dei singoli paesi appartenenti all'Unione aprendosi ad un impegno attivo e responsabile verso gli altri in vista della superiore finalità del 'bene comune'. Essa contraddistingue, altresì, il senso di appartenenza ad un corpo socio politico unitario e garantisce la salvaguardia del benessere di tutti i cittadini di quest'ultimo tramite l'assolvimento di determinati obblighi che, superando i legami nazionali, dovrebbero assicurare la rimozione delle disuguaglianze e la convergenza degli Stati membri verso comuni interessi.

Nel caso dell'UE, solidarietà e stabilità trovano il proprio punto di composizione nel principio di responsabilità; ciò implica la necessità che tutti i paesi cooperino per rinsaldare il rapporto di *fiducia* reciproco che è alla base di un'azione interventistica nei confronti di quelli bisognosi effettuata senza remore e/o perplessità di sorta. Va da sé che detto rapporto può essere minato da linee comportamentali che, come nel caso dell'Italia, riflettono al contempo le virtù tipiche ed i limiti da cui esso è segnato; laddove lasciano intravedere per la Germania un Paese caratterizzato da una presunta *virtù* che tende a trasformarsi in *egemonia* e, infine, per la Francia il vano tentativo di compensare, in una logica di *grandeur*, con la possibilità di un'influente azione politica, l'inferiore forza economica con cui, rispetto allo Stato tedesco, essa contribuisce al processo di crescita dell'Unione.

In relazione a quanto precede, ritengo che sul piano delle concretezze il nostro Paese può trovare ostacoli nel conseguire un'apertura solidaristica da parte degli altri Stati membri quando essa si riveli necessaria. Ed invero, come ho già sottolineato in altra occasione¹⁹, la realtà italiana denota una sorta di ambivalenza di fon-

¹⁸Cfr. LIPPOLIS, *La cittadinanza europea*, Bologna, 1994, 184. Sull'istituto della cittadinanza europea, cfr. altresì PINELLI, *La cittadinanza europea*, in *Enc. dir.*, Annali, I, Milano, 2007, p. 181 ss.

¹⁹Cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, Padova, 2015, p. 229 ss.

do che la vede, per un verso, reattiva di fronte alle crisi, capace di identificare la giusta via da percorrere, affrontando con serietà sacrifici e rinunce, per altro restia ad abbandonare la strada lastricata da opportunismo di corto respiro che ne ha guidato le scelte politiche negli anni recenti; difetti, questi, che si traducono in fattori drenanti di un'azione solidale nei confronti del nostro Paese a causa della perdita di credibilità che, purtroppo, la menzionata condotta ha determinato.

Ciò posto, appare di significativo rilievo la circostanza che l'Unione, agli inizi di questo millennio, ha fatto proprio lo spirito di solidarietà che, come ho detto, ha connotato fin dalle origini il processo d'integrazione europea, recependone l'essenza a livello normativo. Com'è noto il *Trattato sul funzionamento dell'UE* del 2007 ha introdotto, nel disposto dell'art. 222, una specifica «clausola di solidarietà» nella quale si precisa che «gli Stati membri agiscono congiuntamente [...] qualora uno [...] (di essi) [...] sia oggetto di un attacco terroristico o sia vittima di una calamità naturale o provocata dall'uomo». La previsione di un puntuale obbligo d'intervento (degli Stati membri) in presenza di una situazione di bisogno di un componente dell'Unione identifica nella solidarietà un'idonea modalità per risolvere alcune problematiche degli stessi.

A ben considerare, tuttavia, la normativa fissa taluni limiti applicativi della richiamata clausola di solidarietà. In particolare in essa si individuano i casi nei quali possono essere disposti gli interventi (*i.e.* minaccia o attacchi terroristici, calamità naturale o provocata dall'uomo) (art. 222, primo comma), precisandosi che le *modalità* di attuazione della predetta clausola da parte dell'Unione devono essere «definite da una decisione adottata dal Consiglio, su proposta congiunta della Commissione e dell'alto rappresentante dell'Unione per gli affari esteri e la politica di sicurezza» (terzo comma). È evidente come la decisione di erogare l'aiuto solidale sia rimessa a valutazioni (sulle quali presumibilmente interagisce la credibilità di cui gode lo Stato bisognoso d'aiuto) nelle quali potrà essere determinato il *quantum*

dell'intervento, i termini di eventuali erogazioni e l'onerosità di queste ultime.

Sicché, malgrado la espressa previsione contenuta nei Trattati di un doveroso *agere* solidale all'interno dell'Unione, permangono varie riserve in merito al reale grado di effettività dello stesso. Tali dubbi si sono accentuati - per le ragioni che si esporranno nei prossimi paragrafi - dopo la crisi finanziaria del 2007 e più ancora, di recente, in occasione della emergenza economico sanitaria causata dal Covid-9. Ciò dà luogo ad ovvie ripercussioni sulla tenuta dell'impianto sistemico europeo, donde inevitabili incertezze e timori sul futuro dell'UE; ci si deve domandare infatti se la realizzazione «di un autentico processo di integrazione costituzionale non presupponga un più avanzato equilibrio [...] fra le istanze di solidarietà e quelle di stabilità»²⁰.

L'analisi della clausola introdotta dal *Trattato sul funzionamento dell'UE* dimostra che quest'ultima - a differenza di quanto lascerebbe presumere la sua definizione nominalistica - forse non è portatrice di una logica solidaristica intesa nei termini tradizionali, quanto piuttosto di un'istanza a tener conto del bisogno d'aiuto in cui un paese, per fatti indipendenti dalla sua volontà, può incorrere.

Ed invero gli interventi in essa previsti non avvengono *tout court* in presenza di una comprovata necessità di uno degli Stati membri, bensì a seguito di decisioni dei vertici europei i quali - dopo aver accertata l'esistenza dei presupposti che legittimano la richiesta d'aiuto - determinano le modalità concrete in cui è possibile effettuare gli interventi. Si è, quindi, lontani dallo spirito che deve muovere l'«azione solidale», posta in essere nel convincimento della doverosità della stessa in quanto attuata a favore di una parte integrante dello Stato nazione. L'Europa, sotto questo profilo, non è in alcun modo paragonabile agli USA che, in occasione dell'uragano *Katrina*, aiutarono senza alcuna condizione (o verifica di sorta) gli Stati del sud colpiti dalla sua violenza; ciò, senza posizioni critiche da parte di quelli del nord. Non v'è

²⁰Cfr. CAPRIGLIONE - IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, Milano, 2017, p. 88.

dubbio che l'unitarietà (anche politica) del Paese ebbe gioco facile nel promuovere la linea solidale praticata!

Per converso, ad un più attento esame, può dirsi che l'intervento previsto dal Trattato UE risponde all'esigenza di quest'ultima di evitare che l'emergenza di un paese in difficoltà, per causa a lui non imputabile, non si riverberi a danno di altri, se del caso creditori del primo. Ciò induce a riflettere sulla possibilità di veder realizzati in futuro gli 'originari obiettivi' del progetto europeo ed *in primis* quello di pervenire ad una soluzione federale. Con tutta probabilità si è addivenuti, nel tempo, a tale risultato considerando ormai obsoleta l'ipotesi di una conclusione politica del processo d'integrazione; finalità snaturata, sul piano delle concretezze, dalla logica dell'interesse e dell'egoismo dei paesi che, per virtù e capacità strategica, hanno assunto un ruolo di primazia nell'Unione. Diversamente, potrebbe anche ipotizzarsi che alcuni Stati membri reputano già realizzato il disegno dei *padri fondatori*, la cui portata viene ridimensionata al mero conseguimento di un duraturo periodo di *pace*, che permane da oltre mezzo secolo.

4. Per valutare compiutamente taluni atteggiamenti che gli Stati membri hanno assunto, negli ultimi decenni, di fronte alle crisi che hanno turbato gli equilibri finanziari e la stabilità economica dell'Unione necessita soffermarsi sulle più significative tappe del processo d'integrazione europea.

È bene muovere dalla considerazione che, a seguito del Trattato di Roma, la Comunità conosce un lungo periodo di prosperità, dovuto per un verso al fervore delle iniziative imprenditoriali del dopoguerra, per altro alla politica monetaria attuata dai singoli Stati, all'epoca liberi di supportare la crescita economica con interventi di finanza pubblica. Per quanto riguarda l'Italia, le vie seguite sono: *a)* l'emissione di titoli di Stato comprati dalla Banca d'Italia battendo nuova moneta; *b)* ricorso all'indebitamento sul mercato con graduale aumento del tasso di interesse

(correlato alla esposizione complessiva ed alla rischiosità generale del Paese). Sono quelli gli anni che vedono la lunga stagione delle 'svalutazioni competitive' volte a favorire le esportazioni²¹, la cui conclusione si ebbe con lo *stop* ad un finanziamento illimitato per via monetaria attuato dal cd. divorzio Tesoro/Banca d'Italia²².

Sul piano giuridico, si assiste alla *armonizzazione* normativa all'interno della Comunità, con l'ovvio benefico effetto di facilitare la creazione di un *mercato comune* e, con questo, il conseguimento di soddisfacenti livelli di sviluppo economico. Ed invero, la regolazione della libertà di movimento di persone, capitali, beni e servizi ha creato i presupposti per un incremento della concorrenza e un più proficuo scambio commerciale; si è liberalizzato l'accesso all'attività bancaria²³ e sono stati introdotti altri provvedimenti anch'essi rispondenti ad una logica di liberalizzazione del mercato²⁴. Da qui la legittima aspettativa - di coloro che, come me, hanno con ostinazione continuato a credere nel 'sogno europeo' - di veder finalmente realizza-

²¹ Trattasi di una strategia di politica monetaria con cui si deprezza la propria valuta per favorire le esportazioni e, di riflesso, l'economia del Paese. Si può mettere in atto attraverso manovre variegate come il taglio dei tassi di interesse o misure espansive non convenzionali; cfr. MARZOVILLA, *L'evoluzione del sistema monetario internazionale: da un regime egemonico a un "non sistema"*, in AA.VV., *Il sistema monetario multinazionale: dall'approccio egemone a quello multivalutario*, Milano, 2016, p. 138.

²²Cfr. ANDREATTA, *Il divorzio tra Tesoro e Bankitalia e la lite delle comari*, in *Il Sole 24 Ore* del 26 luglio 1991; MORCALDO, *Il ruolo e le dimensioni del settore pubblico*, nel volume a cura dell'Ente Einaudi, *Il disavanzo pubblico in Italia*, Il Mulino, vol. I, 1992; AA.VV., *L'autonomia della politica monetaria. Il divorzio Tesoro - Banca d'Italia trent'anni dopo*, Roma, 2011 ove si rinvergono contributi di Carlo Azeglio Ciampi, Mario Draghi, Mario Monti, Maria Teresa Salvemini.

²³Rilevano, in proposito, le profonde innovazioni recate già con la prima direttiva in materia bancaria (n. 77/780) che modifica la procedura di accesso all'esercizio del credito e pone le basi per un cambiamento dei controlli strutturali sugli appartenenti al settore; cfr. *ex multis* DESIDERIO L., *Le norme di recepimento della direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 6, Roma, 1986; CAPRIGLIONE, *Costituzione di banche e rapporto banca-industria*, in AA.VV., *Studi in onore di M.S. Giannini*, Milano, 1988, III, p. 235 ss.; PATRONI GRIFFI, *Accesso all'attività bancaria*, in *Banca e borsa*, 1990, I, p. 457 ss.; MEZZACAPO V., *Commento sub art. 1 del d.p.r. n. 350 del 1985*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, cit., II, p. 1402 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, terza edizione, p. 69 ss.

²⁴Si vedano le direttive n. 1983/350 relativa alla «vigilanza su base consolidata degli enti creditizi»; n. 1986/635 sui «conti annuali e sui conti consolidati» delle banche e degli altri istituti finanziari; n. 1989 /299 concernente «i fondi propri» degli enti creditizi; n. 1989/647 relativa al «coefficiente di solvibilità» degli enti creditizi.

ta la «casa comune» dei popoli del ‘vecchio continente’. Purtroppo non ci si accorgeva di essere in presenza di un *wishful thinking*, che è venuto meno di fronte agli eventi succedutisi nella realtà fattuale!

I nodi sono venuti al pettine allorché, nella seconda metà degli anni ottanta del novecento, a fronte di un’iniziale stasi del processo di integrazione, la predisposizione dell’Atto unico europeo (entrato in vigore nel 1987) introduce alcune significative modifiche del sistema comunitario e pone le basi per la rimozione definitiva delle barriere che, sul piano giuridico, si frappongono alla libertà di stabilimento ed alla libera prestazione dei servizi in campo finanziario²⁵. Orienta in tal senso, tra l’altro, l’esame dei contenuti della direttiva CEE n. 1989/646, definita in dottrina «la pietra angolare di tutto l’edificio comunitario» in materia finanziaria²⁶; direttiva che introduce il principio del *mutuo riconoscimento* e, dunque, la piena validità (a livello regionale europeo) della autorizzazione rilasciata ad una banca dall’autorità competente nel proprio paese di origine. Sulla scia di tale innovazione del sistema disciplinare, nel 1992, col Trattato di Maastricht, si darà vita alla «moneta unica» che segnerà una svolta nel cammino della integrazione tra gli Stati membri²⁷.

Per vero, il complesso apparato normativo, col quale si è realizzato detto obiettivo, se interagisce positivamente sullo sviluppo delle relazioni finanziarie in ambito comunitario, lascia inalterato il disallineamento economico esistente tra gli Stati membri. Sicché, emerge subito il timore che una politica monetaria, caratterizzata da tassi di interesse fissati senza riferimento alla «spesa» di ogni singolo Stato, possa sollecitare un incremento «senza freni» della finanza pubblica dei paesi che intendano approfittare della mancata incidenza - riscontrabile nella situazione testé

²⁵Cfr. PADOA SCHIOPPA T., *Verso un ordinamento bancario europeo*, in *Bollettino economico della Banca d’Italia*, n. 10, 1988, p. 57 ss.

²⁶Cfr. PATRONI GRIFFI A., *Riflessioni sulla seconda direttiva comunitaria*, in *Banca impresa società*, 1991, p. 419.

²⁷Cfr. per tutti CAPRIGLIONE, *Moneta*, (voce) in *Enc. dir.*, III aggiornamento, Milano, 1999, p. 747 e ss.

delineata - di quest'ultima sui tassi di interesse (e sull'economia reale). In altri termini, è avvertito il pericolo, causato dalla mancata parità di posizioni tra i paesi comunitari e da un senso di sfiducia (talora giustificato) verso qualcuno di essi che potrebbe dar corso ad un *free riding*, procedendo all'espansione della propria spesa senza temere gli effetti negativi di una condotta siffatta.

In tale contesto si spiega la ragione per cui nella creazione dell'*Unione Monetaria Europea* (UME) il processo di sostanziale autolimitazione della sovranità nazionale, cui per tal via si addiviene, è fondato non già sul riferimento alla teoria del mercato che si *autoregola*, bensì su criteri di rigido dirigismo. La formalizzazione del Trattato di Maastricht opta per un meccanismo di sorveglianza sulla procedura dei disavanzi eccessivi. Si introduce, infatti, un puntuale rapporto *deficit*-PIL, integrato dal vincolo posto al *deficit* (col Protocollo di Amsterdam del giugno 1997) di non superare il 3% del prodotto interno lordo. Si cerca, in tal modo, di evitare il problema del *free riding* derivante dallo scollamento, che si sarebbe verificato a partire da quegli anni, tra le politiche del debito pubblico di ogni singolo Stato membro ed i tassi di interessi definiti dalla BCE.

Come ho sottolineato in tempi lontani, da più parti venne prospettata una lettura in chiave politica della creazione dell'Unione monetaria, forse nell'intento di anticipare il processo avente come ultimo obiettivo l'Unione politica degli Stati europei. Al riguardo si pose l'accento sul significato *metaeconomico* ascrivibile a tale tappa della costruzione in atto, donde l'affermazione nella fattispecie di comuni valori di libertà, uguaglianza e solidarietà²⁸. Addirittura venne sostenuta la tesi di una intervenuta trasformazione della Comunità europea in una «federazione monetaria, con l'ovvio connesso quesito del cosa implichi creare una federazione imperniata su di una sola funzione sovrana»²⁹. Tali orientamenti mi apparvero poco conferenti

²⁸Cfr. PADOA SCHIOPPA, *L'euro fra Dio e il diavolo*, in *Il corriere della sera* del 2 gennaio 1999.

²⁹Cfr. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Diritto dell'Unione europea*, 1997, n. 1-2, p. 89.

con l'identificazione del futuro destino istituzionale dell'Unione europea; per converso, «le differenziazioni strutturali tra gli Stati partecipanti e il diverso grado di sviluppo esistente tra i medesimi» mi parvero fattori limitativi dell'efficacia dei Trattati³⁰, considerazione che valutata *ex post* trova conferma negli eventi che negli ultimi due decenni si sono succeduti.

A ben considerare, è stata la difficoltà di percorrere la strada verso la «statualità congiunta» a far ritenere possibile il perseguimento del diverso obiettivo di una restrizione della sovranità nazionale, quale s'individua nell'autolimitazione (da parte dei paesi partecipanti all'UME) con riguardo alle decisioni di politica monetaria. Ciò ha determinato una scomposizione della «sovranità», la quale ha cessato di simboleggiare l'«unità dello Stato» con riferimento ai suoi elementi costitutivi. Conseguentemente, la moneta fuoriesce dal monopolio della 'decisione politica' degli Stati e, in considerazione della sua peculiare considerazione tecnica, assolve le sue funzioni secondo criteri di *neutralità*.

Peraltro, la concentrazione presso la BCE della sovranità monetaria degli Stati membri non si è tradotta in un'effettiva coesione dell'assetto istituzionale della Unione, come del resto era stato sottolineato in dottrina già all'indomani del Trattato di Maastricht³¹. Ma v'è di più. Prescindendo dal fatto che, a tutt'oggi, non è dato riscontrare nessun livello di solidarietà neutrale tra le finanze pubbliche degli Stati membri, è bene tener presente che la creazione dell'UME ha spostato il baricentro della gestione degli 'interessi' europei dalla politica alla tecnica. Ne consegue che, col trascorrere del tempo, il governo della moneta assumerà autonoma rilevanza in forme crescenti, finendo con l'assurgere di per sé a 'valore' meritevole di tutela; di sgiumtamente, cioè, dalla riferibilità all'azione politica che per il suo tramite si estrinseca.

³⁰Cfr. CAPRIGLIONE, *Moneta*, cit. p. 756.

³¹Cfr. JOCHIMSEN, *Economic and Monetary Union: a German Central Banker's Perspective*, in *Economic and Monetary Union: Implications for National Policy Makers*, a cura di GRETSCHMANN, Dordrecht, 1993, p. 196.

Si determinano, per tal via, le condizioni di un processo che allontana sempre più la meta dell'unione politica tra gli Stati membri; al suo posto, come si dirà qui di seguito, si fa strada un diverso, più limitato disegno, la cui collocazione di certo sembra lontana dal vagheggiato ideale federalista dei padri fondatori. In tale contesto, la solidarietà perde la sua originaria valenza di componente essenziale del progetto europeo per assumere una più limitata funzione strumentale, finalizzata alla stabilità e continuità di un comune programma di sviluppo economico.

5. L'inizio di questo millennio vede una Comunità europea che, per quanto orientata verso crescenti forme di collaborazione, presenta una situazione geopolitica caratterizzata da squilibri economico finanziari e dalla mancata identità di una «cittadinanza europea».

I limiti del processo di integrazione s'individuano nel fatto che esso è stato fondato in via prevalente sulla armonizzazione delle regole relative ai rapporti attivati tra gli Stati membri; ciò non ha consentito di realizzare una compiuta omogeneizzazione tra questi ultimi in quanto l'uniformità disciplinare non implica di per sé l'attuazione di un'osmosi geopolitica, non riduce il divario culturale esistente all'interno dell'Unione, spesso causa di differenziati livelli di sviluppo economico. Conseguenza il permanere della disparità di posizioni, testé richiamata; donde il mancato sviluppo di uno spirito di coesione e solidarietà, indispensabile presupposto per procedere unitariamente verso il traguardo di una convergenza di intenti, verso una auspicabile unione politica!

Conferente, al riguardo, è la stessa specificità dello scenario in osservazione, nel quale la particolare composizione dell'eurozona costituisce di per sé causa di presumibile squilibrio sistemico. Basti pensare alla contestuale presenza di una Germania, sempre più orientata (con l'assenso di alcuni Stati membri, in particolare: Olanda, Austria, Slovacchia, Finlandia) a svolgere un ruolo egemone, ed all'insieme

dei paesi del sud Europa (le cui criticità sono causate da pregresse carenze organizzative e funzionali) destinati a subirne le conseguenze. Tale realtà riflette i contenuti di un disegno a base del quale v'è l'intento di esercitare un ruolo ed una 'funzione-guida' in ambito UE, cui la Germania presume di essere legittimata per aver conseguito rilevanti obiettivi a livello economico³². Non v'è dubbio che un disegno siffatto - per quanto condivisibile sulla base di una razionale valutazione meritocratica di quanto tale Paese ha realizzato - certamente rivela significative carenze sotto l'aspetto della sua conformità a principi di condivisione, tolleranza, solidarietà, indispensabili per un programma di «unione» che, sia pur in prospettiva, ipotizza una conclusione in chiave politica³³.

Si comprende, pertanto, la ragione per cui la Germania tende ad assumere un atteggiamento che - a tacer d'altro - denota mancanza di elasticità, la quale è invece indispensabile nell'opera di coordinamento, prima, e di omogeneizzazione dopo, rimessa all'intervento degli organismi comunitari che si attivano col consenso dei singoli Stati membri. È un atteggiamento, questo, che - omettendo di tener conto delle diversità (anche di tipo culturale) esistenti tra i differenti paesi dell'UEM - rappresenta il risvolto negativo dell'ostentata virtù e dell'esasperato rigore, da tempi lontani tratti caratterizzanti lo stereotipo tedesco.

Per converso, la Francia crede nella necessità di una costruzione mirata alla eliminazione dei contrasti esistenti all'interno dell'Europa e mostra particolare attenzione nel proporsi come garante dell'autonomia e delle prerogative liberali che caratterizzano lo sviluppo dell'Unione. Tale atteggiamento presenta, tuttavia, aspetti di contraddittorietà in quanto l'*agere* francese risulta diviso tra una forte tenden-

³²Si veda, al riguardo, Speech by Mario Draghi, at Wirtschaftstag 2012 « *Kapitalismus in der Krise? Die Zukunft der Marktwirtschaft* » der Volksbanken Raiffeisenbanken organised by Genossenschaftsverband e.V., Frankfurt am Main, 7 November 2012, Read more: <http://www.businessinsider.com/mario-draghi-germany-speech-november-7-2012-11>. ove si precisa: «Financial developments in Germany are the mirror-image of financial developments in the rest of the euro area [...] the stability of the euro area as a whole will also be to the benefit of Germany».

³³Cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia*, Milanofiori Assago, 2012, p. 181.

za all'autodeterminazione (dove la limitata tolleranza dei vincoli imposti dai Trattati) e l'attivazione di interventi che evidenziano piena adesione al processo di integrazione e l'intento di non voler rinunciare al ruolo di comprimario della Germania nella guida dell'UE.

In tale premessa si comprendono, quindi, taluni tratti poco coerenti della politica francese nell'osservanza degli impegni europei. In particolare, la Francia se, per un verso, riesce a fatica a conservare livelli di produttività ed autosufficienza finanziaria che le consentono di essere inclusa tra i «*core countries*», per altro non disdegna di chiedere alla Commissione «*more time to reduce its budget deficit*»³⁴ ovvero non si preoccupa di compiere una violazione del cd. *patto di stabilità* posta in essere nel 2003 col superamento dei limiti segnati nella regolazione (dove l'apertura di una procedura di infrazione nei suoi confronti da parte della Commissione europea, poi bloccata dai ministri partecipanti al Consiglio Ecofin)³⁵.

Per converso, il Regno Unito per caratteristiche culturali ha frequentemente assunto atteggiamenti, nelle determinazioni delle politiche comunitarie, dai quali spesso traspare una sorta di distacco nei confronti della restante parte del continente. Più esattamente, dalle modalità con cui esso intrattiene rapporti con l'UE si evince l'intento di non volersi far coinvolgere appieno nelle vicende di un'Europa la cui realtà è, forse, avvertita come estranea, eccessivamente lontana da quella domestica, considerata invece prioritaria ad ogni effetto. L'adesione alla Comunità

³⁴Cfr. l'editoriale pubblicato col titolo «*In Germany's shadow*» su *The Economist* del 28 marzo 2015, visionabile su www.economist.com/news/europe/21647363-germany-coming-terms-messy-world-germanys-shadow, nel quale si precisa che tale decisione è intervenuta dopo che «*the French government insisted that this was not the time to close off its fiscal space*».

³⁵Cfr. COLLIGNON, S. *The End of the Stability and Growth Pact?*. *International Economics and Economic Policy*, vol. 1, n. 1, January 2004; vedi anche l'intervento tenuto a Strasburgo da MARIO MONTI nel novembre 2011, nel quale ricordò le menzionate violazioni del *patto di stabilità* da parte di Francia e Germania, rimaste non sanzionate anche grazie al ruolo di mediazione svolto nel 2003 dalla presidenza italiana dell'Unione, cfr. l'editoriale dal titolo «*Sostegno all'Italia di Merkel e Sarkozy. Ma il vertice lascia insoluta la crisi dell'euro*», pubblicato su *Corriere della sera. Economia* del 24 novembre 2011, visionabile su www.corriere.it/economia/11_novembre_24/monti-merkel-sarkozy.

economica europea, reiteratamente richiesta e a lungo ostacolata dai veti posti dalla Francia al suo ingresso, avviene in un clima di scarsa empatia per la restante parte del continente³⁶, clima nel quale si riflettono le difficoltà incontrate dalla politica britannica nel superare gli ostacoli sottesi alla transizione da una realtà globale (cui il Regno Unito è stato tradizionalmente legato) ad una regionale (dei cui contesti decisionali aveva voluto essere partecipe)³⁷.

Consegue la posizione particolare di tale Stato nei confronti dei paesi dell'Europa a «sei», caratterizzata dall'intento di non addivenire ad una partecipazione totalizzante. È sempre stato esiguo, infatti, il *favor* per una integrazione economica destinata ad essere preludio di quella politica; laddove è sembrato prevalere (nella logica della adesione all'UE) la finalità di beneficiare della partecipazione al *mercato comune* attivato dall'Unione. D'altronde, un tradizionale attaccamento alla sovranità nazionale (riguardata nelle sue variegate componenti) è alla base di scelte politiche che, sul piano delle concretezze, trasformano il "distacco empatico", di cui si è detto, in una sorta di "separazione" ideologica; per cui il Regno Unito si è *autoescluso* da quelle forme di integrazioni progressive che, secondo le indicazioni di Jean Monnet, avrebbero potuto/dovuto condurre alla realizzazione di un'unione politica³⁸. Naturale conseguenza di tali scelte è stata la decisione di ritirarsi dall'Unione

³⁶E' appena il caso di ricordare che un autorevole esponente politico, Sir Teddy Taylor, si dimise da ministro del *governo Heath* non appena venne a conoscenza della decisione di sottoscrivere i Trattati di Roma; cfr. Cfr. CACOPARDI ed altri, *Ingresso del Regno Unito nella Cee. La Gran Bretagna nella Cee/Ue*, visionabile su www.geocities.ws/osservatore_europeo/approfondimenti/semi07.htm.

³⁷Ne consegue che nell'adesione alla Comunità sembra sia prevalso l'intento di beneficiare dei meccanismi comunitari basati su metodi intergovernativi; cfr. Cfr. CHARTER, *Au Revoir, Europe: What If Britain Left The Eu?*, London, 2012, ove si sottolinea che «The organisation that Britain joined in 1973 was very different from the European Union of today and therefore, at that time, the true political and constitutional implications of the Treaty of Rome were not clear».

³⁸In letteratura l'analisi di tale realtà si compendia in valutazioni che ora fanno riferimento ad un'azione di «gatekeeper» del governo centrale inglese nei confronti della Unione europea (per salvaguardare la sovranità nazionale), ora ad un manifesto «semi-distacco» del Regno Gran Bretagna dalla costruzione dell'UE, cfr. tra gli altri GEORGE, *Britain and the European Community: The Politics of Semi-Detachment*, Oxford, 1992; MORAVCSIK, *Preferences and power in the European Community: a liberal intergovernmentalist approach*, in *Journal of Common Market Studies*, 4, 1993, p. 473 ss.

sancita nel referendum del 2016.

Per converso, l'Italia evidenzia i limiti di un Paese nel quale intrinseche capacità (riscontrabili nei settori più diversi: dalla produzione industriale d'eccellenza, alle scienze, alle arti) si contrappongono ad endemiche carenze, ad irresponsabilità della classe dirigente, ad una corruzione dilagante (che dà discredito e, a causa del '*malum agere*' di pochi, finisce col mettere in ombra l'impegno e la buona volontà di molti).

Di fondo, si individuano le implicazioni negative di una classe politica litigiosa che non è in grado di assicurare il conseguimento di una necessaria stabilità, né tanto meno di predisporre l'*humus* disciplinare che consenta di adottare con tempestività misure adeguate a promuovere uno sviluppo sostenibile. E' assente, inoltre, lo spirito di solidarietà, caposaldo della Costituzione italiana; basti pensare alla battaglia delle regioni del Nord per ottenere l'autonomia differenziata ex art. 117 Cost, nonché ai recenti litigi fra i Presidenti di Regione sulla gestione del Covid, dai quali è dato desumere un quadro di profonde divisioni nel Paese. A ciò si aggiunge, poi, un apparato burocratico che intralcia, ritarda e rende difficile ogni forma di intrapresa, nonché una «modesta cultura delle regole», dato caratterizzante di un sistema nel quale «la informazione è considerata da gran parte della classe dirigente un male necessario», come da un autorevole pubblicista è stato scritto³⁹.

Da qui la scarsa credibilità che tale Paese presenta nel contesto europeo, nonostante la sua capacità creativa e l'eccellenza di alcuni suoi prodotti riconosciute in ampia parte del pianeta. Un'esigenza di rinnovamento, peraltro, è fortemente avvertita dalla popolazione, desiderosa di un ritorno all'ordine, alla trasparenza, ad un corretto esercizio dei pubblici poteri, ad un assetto partitico che cessi di deluderla, esponendo il Paese alle intemperie di un crescente populismo (che approfitta del

³⁹Cfr. l'editoriale «*Il saluto di Ferruccio de Bortoli ai lettori del Corriere della Sera*», pubblicato in *Corriere della sera* del 30 aprile 2015, visionabile su http://www.corriere.it/cronache/15_aprile_30/saluto-lettori-direttore-de-bortoli

malcontento e spesso riesce ad affermarsi facendo leva su biechi sentimenti razzisti e sulla carenza culturale di larghi strati dell'elettorato).

È evidente come in tale situazione appare problematica nell'Unione la possibilità di perseguire l'obiettivo di una coesa convergenza di intenti, donde il diffondersi di seri dubbi in ordine alla prospettiva di riuscire a dare concreta attuazione ad un intenso processo di integrazione ed unificazione, ipotizzato nei Trattati UE!

A ben considerare, la descritta realtà è radicata, in primo luogo, nella inadeguatezza delle stesse forme tecniche con cui gli Stati membri cooperarono per raggiungere detta meta; i meccanismi all'uopo adottati appaiono, infatti, contraddittori o, quanto meno, poco idonei alle finalità avute di mira. Ciò si evince chiaramente dall'applicazione, nelle sedi istituzionali europee, del metodo *intergovernativo* che, essendo volto a far prevalere l'interesse dei singoli paesi nei rapporti reciproci, ha costituito un fattore impediente nell'avvicinamento tra questi ultimi e nella conseguente loro osmosi⁴⁰.

A ciò si aggiunga l'utilizzo del meccanismo *comitologico* che (consentendo il coinvolgimento delle amministrazioni nazionali nell'esercizio di funzioni spettanti ai vertici europei) risulta sbilanciato a favore delle realtà domestiche⁴¹. Inoltre, la prevalenza ascrivibile alla 'tecnica', nella definizione delle linee programmatiche della Unione, ha determinato una sorta di 'sconnessione democratica', dovuta alla carenza di legittimazione del potere regolamentare sovranazionale, che risulta disancorato dalla realtà democratico costituzionale dei singoli Stati nazione⁴². Da qui i presupposti di talune contestazioni politico-ideologiche indotte dal dubbio che

⁴⁰Cfr. AMATO, *Il Trattato di Lisbona e le prospettive per l'Europa del XXI secolo*, in AA.VV., *Le nuove istituzioni europee. Commento al trattato di Lisbona*, in *Quaderni di Astrid*, Bologna, 2010, p. 441.

⁴¹Cfr. SAVINO, *La comitologia dopo Lisbona: alla ricerca dell'equilibrio perduto*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011, p. 1041.

⁴²Cfr. LINDSETH, *Power and Legitimacy: Reconciling Europe and the Nation-State*, Oxford University Press, 2010; Id., *The Eurozone Crisis, Institutional Change, and 'Political Union'*, Wharton Financial Institutions Center Press 2013.

all'Europa dei popoli e delle nazioni sia stata sostituita quella delle tecnocrazie e del capitale finanziario!

Analogamente rilevante nella individuazione delle cause che hanno ostacolato il processo d'integrazione è anche la mancata propensione di alcuni Stati membri ad accettare la «realizzazione di un autentico processo di integrazione costituzionale» fondato su un «avanzato equilibrio a livello europeo fra le istanze di solidarietà e quelle di stabilità»⁴³. L'esame della giurisprudenza costituzionale tedesca offre interessanti spunti ricostruttivi al riguardo.

Mi riferisco, in particolare, alle indicazioni desumibili dalla sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco (*BVerfG*) conosciuta come *Maastricht-Urteil*, nella quale si delinea la distinzione fra “comunità di solidarietà” e “comunità di stabilità”, precisandosi che mentre lo Stato federale nazionale è riconducibile alla prima tipologia, l'Unione europea va inquadrata nella seconda⁴⁴. È evidente come il *BundesVerfassungsGericht* abbia inteso chiarire i termini della partecipazione della Germania al processo d'integrazione europea, individuandone l'essenza nella istituzione di «un'associazione di Stati» e non già di «uno Stato fondato su un popolo europeo». Ciò implica, altresì, la permanente titolarità nel Parlamento tedesco di «funzioni di peso politico sostanziale»⁴⁵.

Alla base di tale posizione si individua una logica *individualistica* correlata alla

⁴³Così CAPRIGLIONE - IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, cit., p. 88,

⁴⁴Cfr. CAPRIGLIONE - IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, cit., p. 89, ove si richiama la decisione del Tribunale costituzionale federale tedesco nella quale è stata confermata la compatibilità del Trattato di Maastricht con la Legge fondamentale di Bonn (2BVerfG 12 ottobre 1993, n. 2159/92, in 89 Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, 1994, 155 ss.).

⁴⁵In tali termini si esprime la menzionata decisione del Tribunale costituzionale federale nel fissare i limiti di compatibilità dell'Unione monetaria con la Carta fondamentale e con i principi base dell'ordinamento nazionale; se ne veda il testo in *Giurisprudenza costituzionale*, 1994, p. 677 ss e, per valutazioni critiche, RESCIGNO G.U., *Il tribunale costituzionale federale tedesco e i nodi costituzionali del processo di unificazione europea*, ivi, p. 3115 ss.; EVERLING, *Zur Stellung der Mitgliedstaaten der Europäischen Union als "Herren der Verträge"*, in Beyrling, Bothe, Hofmann Petersmann, *Rechts zwischen Umbruch und Bewahrung-Volkrecht- Europarecht-Staatrecht. Festschrift für R. Bernhardt*, Berlin, 1995, p. 1161 ss.; HERDEGEN, *Germany's Constitutional Court and Parliament: Factors of Uncertainty for the Monetary Union?*, in *European Monetary Union Watch*, XIX, 1996, p. 8 ss.

circostanza che tale Paese, essendo in grado di supportare finanziariamente eventuali situazioni di difficoltà, non intende essere coinvolto nelle azioni di sostegno attivabili dai vertici europei a favore di paesi membri bisognevoli d'aiuto. Si delinea una realtà nella quale la convenienza (*rectius*: l'interesse opportunistico) fa premio sulla virtù, in quanto quest'ultima viene pacificamente accantonata in vista di vantaggi economici, il cui conseguimento di certo appare connesso ad una volontà di primazia.

6. La crisi degli anni 2007 e seguenti si è abbattuta su un'Europa che non riesce a trovare un adeguato assestamento e talora travalica gli angusti limiti posti dalle rigide prescrizioni normative adottate a seguito del Trattato di Maastricht. Il menzionato vincolo di rispettare il principio dell'equilibrio di bilancio e, più in generale, le *fiscal rules* contenute nel «Patto di stabilità» espongono i paesi membri a procedure d'infrazione che ne minano la credibilità; nel 2004 persino la Francia e la Germania, hanno rischiato, per disavanzi eccessivi, di essere sottoposte a sanzioni, esito evitato per intervento della presidenza italiana dell'UE. Da qui la rappresentazione di una Unione che, nei primi anni di questo millennio, appare in bilico tra «rischi ed opportunità», essendo ad essa rimesse le scelte idonee a 'volgere in positivo' le criticità connesse all'osservanza di una rigida regolazione, sì da superare le incertezze di una situazione che possiamo definire a 'doppia valenza'⁴⁶.

Detta crisi, di natura eminentemente finanziaria, sottopone a un duro banco di prova la costruzione che ha ravvisato nella creazione della 'moneta unica' la forma tecnica per accelerare il percorso verso la convergenza economica e l'unitarietà politica. Ed invero, emergono le difficoltà applicative della 'delega' contenuta nel Trattato di Maastricht alla BCE per la gestione della moneta e dei cambi: e ciò con riguardo al disposto vuoi dell'art. 123 del Trattato UE (che vieta la concessione di

⁴⁶Cfr. CAPRIGLIONE -SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012, *passim*.

facilitazioni creditizie alle banche dell'Unione, e in particolare l'acquisto di titoli, da parte della BCE e delle banche centrali nazionali), vuoi del successivo art. 125 (che sancisce il c.d. "*no bail out*", ovvero il divieto per uno Stato membro di acquistare il debito di un altro Stato dell'Unione).

Le turbolenze - che inizialmente avevano interessato gli *asset* finanziari emessi dal settore privato - a partire dalla seconda metà del 2010 estendono i loro effetti al mercato dei titoli di debito sovrano, mettendo a rischio la tenuta dell'*Eurosistema*. Le tensioni su tale debito - acuite dalla speculazione che imperverosa nei mercati e dal triste fenomeno della "fuga dei capitali" al di fuori dell'Eurozona⁴⁷ - evidenziano l'insufficienza degli interventi di natura 'non convenzionale' adottati dalla BCE, intensificatisi a far tempo dalla primavera del 2010⁴⁸. Questi ultimi, infatti, assolvono ad una funzione che è necessariamente limitata al contingente; sicché risulta chiaro che per l'assunzione di rimedi duraturi e risolutivi occorre un *agere* non circoscritto alla sola azione della Banca centrale, donde il diffuso convincimento che detti interventi non potranno alla lunga *tamponare* le crescenti difficoltà di una crisi che investe le fondamenta dell'UE.

Il precipitare della situazione greca nella seconda metà del 2011 e il rapido contagio che ne deriva ad altri Stati con elevato debito pubblico (*in primis* l'Italia e la Spagna)⁴⁹ determina una forte tendenza euroscettica e mette in dubbio la validità dei meccanismi attivati dalla BCE. Si evidenziano, quindi, i limiti di un'Europa fondata sul presupposto che determinati livelli di convergenza economica e giuridica possano essere sufficienti a sostenere linee di sviluppo comune rese possibili dalla *moneta unica*. Da più parti ci si interroga su quale possa essere la soluzione corretta

⁴⁷Cfr. tra gli altri BONINI, *Evasione, la grande fuga dei capitali 11 miliardi all'estero illegalmente*, in *La Repubblica* del 28 dicembre 2011.

⁴⁸Cfr. CAPRIGLIONE - SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani*, Milano Assago, 2012, *Introduzione*.

⁴⁹Cfr. CAPRIGLIONE, *Grecia: una tragedia del nuovo millennio*, in *Apertacontrada* del 23 luglio 2015.

per impedire che la crisi finanziaria, e con essa quella del debito sovrano, non finiscano col travolgere l'euro⁵⁰, non essendo quest'ultimo in grado di supportare la capacità degli Stati membri nel "riuscire a stare insieme" senza il collante di una unione politica.

La fase recessiva che all'epoca investe gran parte dell'Unione alimenta la previsione di ulteriori peggioramenti del PIL, alle quali fa seguito un'aspettativa di incapacità degli Stati nel ridurre il proprio debito. Interagisce negativamente su tale situazione una destabilizzante *speculazione*, aggravata da interventi spesso inappropriati delle agenzie di *rating* e da una crescente debolezza del settore bancario costretto a ricapitalizzazioni indotte dal declassamento dei titoli del debito pubblico detenuti in portafoglio⁵¹.

L'emersione di significative diversità tra i paesi membri e, soprattutto, la loro differente capacità reattiva alla recessione sono di stimolo nel far ravvisare la necessità di ricercare un nuovo 'modo di stare insieme'. Sicché, per rimediare agli effetti negativi della crisi si procede ad una revisione dei meccanismi relazionali all'epoca esistenti, la cui tenuta si era rivelata inidonea a contrastare gli eventi patologici in parola. È evidente, quindi, la significativa opportunità offerta dalle turbolenze finanziarie di costringere a fare un bilancio dei benefici recati dalla partecipazione all'UE, nel riferimento a taluni persistenti divari che impediscono spinte propulsive alla crescita.

L'istanza verso più intense forme di coordinamento in ambito economico finanziario induce ad avviare un processo di rivisitazione della «architettura di vertice» del settore; si comprende l'esigenza di superare nella supervisione sugli intermediari le pregresse analisi dei rischi in vista di una pianificazione dell'attività di vigilanza che tenga nel debito conto le implicazioni della globalizzazione e, dunque,

⁵⁰Cfr. tra gli altri ALESINA e GIAVAZZI, *C'è una sola via d'uscita*, editoriale del *Corriere della sera* del 24 novembre 2011.

⁵¹Cfr. CAPRIGLIONE - SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani*, cit., p. 23.

dell'operatività *cross-border* dei grandi gruppi bancari⁵². Per converso, sul piano dell'intesa politica non si riscontra un'analoga tendenza verso un'implementazione di relazioni improntate alla consapevolezza di un *doveroso agere* nel quale trovino adeguato spazio ideali di comunanza e solidarietà. Pertanto, permangono significative carenze nella definizione di un *government* unitario e tempestivo dell'Unione, che sia espressione di reciprocità e di concordia; non viene evitato che si determinino situazioni di isolamento dei paesi in difficoltà, i quali ne subiscono il peso considerandolo alla stregua di un'iniqua punizione⁵³.

In tale contesto, sulla base delle indicazioni di un 'Gruppo di lavoro' guidato da J. de Larosi re (cui   stato affidato il compito di ridisegnare le modalit  d'esercizio dell'azione di vigilanza bancaria) si addivene alla creazione del SEVIF, pluralit  di organismi di controllo costituiti dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), con a capo il Presidente della BCE, e da tre nuove autorit  europee (EBA, EIOPA ed ESMA) alle quali si affianca una rete di autorit  nazionali che cooperano con esse. Gli interventi di tali organismi si compendiano nell'emanazione di *inputs* e *guidelines* per la prevenzione dei rischi macrosistemici (CERS), nella elaborazione di *standards* di vigilanza (EBA) ovvero nel garantire la regolarit  dei mercati finanziari e quella delle assicurazioni e delle pensioni (ESMA ed EIOPA), funzioni distinte sulla base di un criterio nel quale si tiene conto della specificit  dei soggetti destinatari dell'attivit  di vigilanza⁵⁴.

⁵²Cfr., tra gli altri, RESCIGNO, *Il prodotto   tossico: tenere lontano dalla portata dei bambini*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2009, n. 1, p. 145 ss.; SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2009, n. 1, p. 45 ss.; TARANTOLA, *La vigilanza europea: assetti, implicazioni, problemi aperti*, lezione tenuta il giorno 8 aprile 2011 presso l'Universit  degli studi di Roma Tre; DRAGHI, *Considerazioni finali del Governatore della Banca d'Italia del 31 maggio 2011*, in *Il Foro italiano*, 2011, fasc. 6, p. 173 ss.; ROSSI, *Processo alla finanza*, Bari, 2013, *passim*, ed in particolare, p. 44 ss.

⁵³Cfr. CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Milano Assago, 2014, p. 53.

⁵⁴In argomento cfr. tra gli altri PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2012, I, p. 54; FERRAN, *Understanding the New Institutional Architecture of Eu FinancialMarket Supervision*, in *Legal*

Successivamente la consapevolezza di dover proseguire sulla via del cambiamento promuove un'ulteriore modifica delle forme d'intervento, allocandone l'esercizio in un '*meccanismo unico*' (SSM, disciplinato dal reg. UE n. 1024/2013 e dal reg. BCE n. 468 del 2014) operativamente demandato alla Banca centrale europea (la quale durante la crisi ha dato ottima prova di sé ponendo in essere operazioni volte a stabilizzare la liquidità nei mercati)⁵⁵. Tale percorso si completa con l'introduzione di significative modifiche disciplinari della 'gestione delle crisi bancarie' (in precedenza demandata alle differenti regole vigenti nei paesi membri), nonché dei 'sistemi di garanzia dei depositi'; modifiche orientate a ricondurre anche la materia relativa al risanamento degli enti creditizi alle nuove modalità d'intervento rimesse ad organismi della Unione.

La creazione dell'UBE avviene nella riferibilità al disposto dell'art. 127 del Trattato sul funzionamento dell'UE (nel quale si prevede che il Consiglio possa deliberare all'unanimità, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale, l'affidamento alla BCE di compiti specifici di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi). Si è in presenza di una *sfida* che demanda a tale innovativo progetto di riforma la possibilità di rafforzare il processo d'integrazione europea; ed invero, la riconduzione ad unità dell'*agere* creditizio è rivolta ad obiettivi di uniformità ed uguaglianza tra gli intermediari, donde l'aspettativa di più elevati livelli di concorrenza e, dunque, la possibilità di migliorare il coordinamento e la cooperazione tra

Studies Research. Paper Series, University of Cambridge, Faculty of Law, n. 20/2011, p. 34 s., vedilo su <http://ssrn.com/abstract=170147>; GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea (Sistema delle fonti e modelli teorici)*, Padova, 2012, *passim*; CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, p. 867 ss.; TROIANO, *Interactions Between EU and National Authorities in the New Structure of EU Financial System Supervision*, in *Law and Economics Yearly Review*, n. 1/2012, p. 104 ss. visionabile su www.laweconomicsyearlyreview.org.uk.

⁵⁵Cfr. tra gli altri WYMEERSCH, *The European Banking Union. A first Analysis*, Universiteit Gent, Financial Law Institute, WP, 2012-07, ottobre 2012, p. 1; AA.VV., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 75; CAPRIGLIONE, *L'unione bancaria europea*, Torino, 2013; IBRIDO, *L'unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Roma, 2017.

gli Stati membri⁵⁶.

L'attribuzione alla BCE di nuove funzioni (destinate ad integrare quelle di politica monetaria) costituisce un esplicito riconoscimento della centralità del ruolo della *tecnica* nella definizione delle misure necessarie ad affrontare con successo le avversità causate dalla crisi. Si è inteso, infatti, conferire per tal via al sistema economico finanziario il governo della stabilità che la latitanza della politica ha reso evanescente e, più in generale, tranquillizzare i mercati (i quali nell'era della globalizzazione sono diventati, per certi versi, arbitri e regolatori delle vicende dei popoli del pianeta). Ciò nella consapevolezza che al conseguimento di più coese forme d'integrazione inevitabilmente corrisponde un cedimento di sovranità.

Come ha sottolineato un'autorevole dottrina, non può trascurarsi di osservare che, in tale scenario, «ben poco [...] si è costruito [...] (nella) [...] direzione» degli Stati Uniti d'Europa⁵⁷. Le misure anticrisi attivate dai vertici europei sono state accompagnate dalla richiesta ai paesi in difficoltà di procedere con urgenza al risanamento delle situazioni interne talora gravemente deteriorate. Le sollecitazioni al riguardo mosse dagli Stati cd. virtuosi (e in particolare dalla Germania) hanno impresso una vettorialità all'azione dell'UE orientata al *rigore* degli interventi attivati. Peraltro, le manovre fiscali (nelle quali alla riduzione delle spese sono state spesso preferite forme di tassazione lineare), le modifiche del sistema pensionistico (con soluzioni spesso incuranti dei diritti dei lavoratori) sono state avvertite dalla popolazione come pesanti imposizioni, sì da generare una diffusa avversità nei confronti della «politica di *austerità*» di matrice europea⁵⁸.

⁵⁶Cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione per l'anno 2013, Considerazioni finali*, cit., p. 20, in cui si sottolinea che «il nuovo sistema di vigilanza europeo condivide i principi fondamentali dell'approccio seguito in Italia: l'enfasi sull'integrazione stretta tra i controlli a distanza e verifiche ispettive, la valutazione quantitativa e qualitativa dei rischi, lo stretto legame tra risultati dell'analisi e azioni correttive».

⁵⁷Cfr. PANEBIANCO, *Dietro la scelta di un presidente*, editoriale pubblico su *corriere.it* del 7 giugno 2014.

⁵⁸Cfr. CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, cit., p. 122.

Da qui il rilievo ascrivibile alla valutazione dei 'condizionamenti' che hanno contraddistinto le 'vie d'uscita' dal clima di difficoltà nel quale versavano numerosi Stati membri. Essi contraddicono gli ideali di solidarietà e coesione a fondamento della costruzione europea, come chiaramente è stato puntualizzato dal premio Nobel Paul Krugman il quale, valutando il caso della Grecia, si è domandato come fosse stato possibile per l'opinione pubblica di quel Paese accettare «gli argomenti delle istituzioni politiche per i quali la sofferenza era necessaria ed avrebbe portato alla ripresa»⁵⁹.

In tale contesto si colloca la creazione, a partire dal 2010, di strutture a carattere provvisorio, prima, e di natura permanente, poi, volte ad ottemperare alle richieste di aiuto dei paesi da parte di paesi a rischio di *default*. Mi riferisco, in particolare, al Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (istituito mediante l'emanazione del regolamento UE n. 407/2010), nonché al Fondo europeo di stabilità finanziaria (noto con l'accezione di 'fondo salva-Stati') e, da ultimo, al *Meccanismo europeo di stabilità* che, dal 2012, ha inglobato in sé le due strutture interventistiche testé menzionate⁶⁰. L'erogazione di prestiti o linee di credito circoscritte entro un determinato massimale ed un limitato arco temporale, nonché l'obbligo per i richiedenti di elaborare un piano di aggiustamento macroeconomico evidenziano, con l'assoluta mancanza di qualsivoglia spirito solidaristico negli interventi in parola, l'intento di procedere al *commissariamento* degli Stati che avessero fruito di tali finanziamenti. Di fondo, come ho avuto modo di sottolineare in passato, si intravede - con rammarico - una posizione rancorosa o, quanto meno, la volontà di infliggere una punizione, da utilizzare alla stregua di temibile 'gogna', con ovvi effetti deter-

⁵⁹Cfr. l'editoriale intitolato *Mad as Hellas*, pubblicato dal *New York Times* del 11 dicembre 2014.

⁶⁰Un ulteriore limite caratterizza l'intervento del MES, essendo esso attivabile nei confronti dei soli paesi che hanno proceduto alla ratifica del Trattato denominato *Fiscal Compact*, il quale pone a carico degli Stati aderenti una serie di vincoli (di natura economica) volti a contenere eventuali forme di espansione del debito pubblico; cfr....

renti, nei confronti di chi ha demeritato⁶¹.

Di ciò è conferma nella rigida supervisione della cd. *troika* (i.e. i rappresentanti della BCE, della Commissione europea e del Fondo monetario internazionale) che non lascia esente da critiche l'azione di quegli Stati membri che, come nelle vicende della Grecia, hanno influenzato le scelte assunte all'interno dell'Eurosistema. La ferma intransigenza reattiva (ispirata alla conservazione di interessi individualistici), le sorprendenti imposizioni dal sapore latamente ricattatorio appaiono decisamente negatorie della «logica di condivisione» che avrebbe dovuto qualificare i rapporti tra gli Stati membri.

Tale situazione evidenzia appieno la sua drammaticità ove si consideri che la soluzione idonea nei casi di crisi di alcuni Stati membri potrebbe rinvenirsi nella creazione di *eurobond*, titoli obbligazionari la cui emissione è supportata dal rilascio di garanzie da parte degli Stati membri dell'eurozona⁶².

È evidente come viene ipotizzata, in tal modo, la costituzione di un ipotetico meccanismo solidale di distribuzione dei debiti a livello europeo, la cui finalità è quella di promuovere la stabilità e l'integrazione economica nell'intera Europa (dove l'orientamento verso comuni logiche di crescita e più elevati livelli di fiducia reciproca). Pertanto appare significativo l'atteggiamento della Germania, la quale -

⁶¹Cfr. CAPRIGLIONE, *Grecia: una tragedia del nuovo millennio*, cit., ove si riportano le parole del Presidente della Bundesbank Jens Weidmann, il quale dopo la notizia dei risultati delle votazioni ribadì l'esigenza che «la Grecia deve aderire alle condizioni del salvataggio», parole dure (nelle quali si riflette la logica utilitaristica ed egemone con cui la Germania è presente nelle vicende europee).

⁶²Gli *eurobond* sono stati presi in considerazione più volte nelle vicende dell'UE, correlandosene la funzione al conseguimento di finalità variegate; cfr. DELIVORIAS - STAMEGNA, *Joint debt instruments A recurrent proposal to strengthen economic and monetary union*, European Parliamentary Research Service, 2020. Al riguardo si ricorda l'ipotesi prospettica formulata da J. Delors nel 1993, mirata ad attrarre grandi progetti di interesse comune (dove la denominazione ad essi attribuita di *project-bond*). Significativa, in argomento, è anche la considerazione che «l'emissione di titoli di debito pubblico europeo permette agli Stati membri di ottenere finanziamenti a tassi uniformi», donde l'eliminazione dei differenziali tra rendimenti dei titoli del debito pubblico dei differenti Stati; cfr. sul punto DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, 2013, n. 2, p. 7.

anziché valutare positivamente una misura siffatta - ha costantemente osteggiato la realizzazione di progetti del genere; ciò per ragioni probabilmente riconducibili, più che al timore di rischi di *moral hazard*, all'intento di non rinunciare alla possibilità di finanziarsi individualmente a tassi vicini allo zero.

7. L'emergenza sanitaria causata dal Covid-19, richiamata in premessa, ha come conseguenza una grave crisi economica destinata a tradursi in una pesante riduzione del PIL dei paesi europei. I singoli governi nazionali sono impegnati in un'opera di contenimento della fase recessiva in atto, sforzi che, tuttavia, resteranno inefficaci in assenza di misure comuni adottate dai vertici politici dell'UE. A questi ultimi fanno capo, infatti, le decisioni che consentono di superare i vincoli al settore finanziario rivenienti dal 'patto di stabilità' e dalla Convenzione del 2013 sugli «aiuti di Stato». Da qui l'esigenza di evitare che si addivenga, nel presente frangente, ad interpretazioni delle regole dei Trattati poco propense a consentire spazi di flessibilità ai paesi membri, sì da incidere negativamente sulla prospettiva di un consolidamento dell'Unione, improntato a condivisione e solidarietà.

Pertanto, denota particolare rilievo l'atteggiamento delle autorità istituzionali dell'Eurozona che sembrano disponibili ad acconsentire una maggiore flessibilità economica nella gestione dei conti pubblici degli Stati membri. Orienta in tale senso il riferimento alla «clausola di crisi generale» presente nel *Patto di stabilità*, la quale legittima gli Stati membri a discostarsi dall'osservanza degli obiettivi di bilancio assunti prima della esplosione del contagio da *coronavirus*. Sicché, l'incremento di spesa correlato alla emergenza sanitaria ed al sostegno economico di coloro che hanno perso il lavoro (o, comunque, lo hanno visto improvvisamente ridimensionato) deve essere considerato un intervento di carattere straordinario e, dunque, da non conteggiare ai fini del calcolo del *deficit* strutturale.

Una posizione d'apertura al riguardo è stata adottata dalla Commissione che

nella comunicazione del 20 marzo 2020 ha attivato detta clausola⁶³, raggiungendo successivamente un accordo in ordine alla *sospensione* delle stringenti regole dettate dal nominato *patto*. L'occasione è apparsa propizia non solo per poter disporre di mezzi finanziari idonei ad eliminare le carenze della sanità pubblica (particolarmente significative in alcuni Paesi, come l'Italia), ma anche per indurre l'Europa a ridefinire le regole fiscali e delle procedure di bilancio nel quadro di una risposta unitaria alla emergenza determinata dalla crisi. Le affermazioni formulate in argomento dalla Cancelliera tedesca, Angela Merkel, sembravano non dovessero dare adito a dubbi in ordine alla prospettiva di un necessario cambiamento della regolazione UE⁶⁴.

Naturalmente, l'ipotesi di un mutamento disciplinare siffatto presupporrebbe l'abbandono, da parte del Tribunale costituzionale federale tedesco della tesi che ritiene 'indisponibili' i principi di stabilità dell'euro e dell'autonoma responsabilità di ciascuno Stato per i propri debiti⁶⁵. È appena il caso di far presente che tale indirizzo interpretativo, fino ad oggi, ha impedito alla Germania di accettare all'interno della cornice giuridica dell'Unione «strumenti permanenti» che individuano un elevato livello partecipativo dei paesi membri al bisogno di altri componenti dell'Unione⁶⁶. Sembrava, quindi, finalmente giunto il momento in cui tale Stato membro fosse propenso a recedere dalla posizione in passato assunta con ri-

⁶³COMMISSIONE EUROPEA, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact, COM(2020) 123.

⁶⁴ Cfr. l'editoriale intitolato *Pronti a rivedere la regola del pareggio di bilancio, ha detto Angela Merkel* visionabile su <https://www.agi.it/estero/news/2020-03-11/coronavirus-germania-merkel-7435183>, editoriale nel quale se ne riporta il testo: «faremo quel che occorrerà per uscire da questa situazione [...] Mettere fine alla propagazione della epidemia è la priorità, al di sopra del rispetto delle regole di bilancio»

⁶⁵Cfr. *Bundesverfassungsgericht - Pressestelle -Pressemitteilung Nr. 37/2011 vom 9. Juni 2011*, visionabile su www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg11-055en.html. Per un commento di tale orientamento giurisprudenziale cfr. TOSATO, *La Corte costituzionale tedesca e il futuro dell'euro*, in *Affarinternazionali*, 2011, www.iai.it.

⁶⁶Si fa presente che la Germania ha potuto accettare il MES, strumento permanente, perché previsto da un autonomo trattato internazionale.

guardo alla problematica dell'emissione di *eurobonds*, da esso contrastati in ragione del fatto che realizzano una sostanziale messa in comune del debito nazionale o di una parte di questo⁶⁷.

Per converso, tale Paese non è riuscito ad affrancarsi, nelle sue scelte politiche, dall'incidenza della cd. *sonderweg*, da intendere come convincimento di 'seguire un percorso particolare', a fondamento del quale si rinviene la riferibilità ad un rigido «dover essere», che contraddistingue la condotta e le opzioni seguite⁶⁸. Da qui la specificità tedesca che, fin dall'epoca della riforma luterana, si è estrinsecata in forme e direzioni diverse: dal noto principio 'il dovere è l'espressione di una necessità morale', enunciato da Kant nel noto scritto 'Fondazione della metafisica dei costumi' (*Grundlegung zur Metaphysik der Sitten*), all'ideale romantico di Novalis (*Friedrik von Hardenberg*) «quanto più solo, tanto più potente»⁶⁹; donde il filone di continuità che ha segnato nei secoli la grandezza e, al contempo, il limite della 'legenda germanica'. È evidente, quindi, come in tale contesto logico che orienta il *volksgeist* ci sia poco spazio per l'affermazione dello spirito di *unione* e *solidarietà* con i paesi che fanno parte dell'UE.

Sorprende, tuttavia, come la scia di dolore e di morte che ha accompagnato l'emergenza Covid-19 non abbia interagito positivamente su un'«inversione di rotta» della Germania, inducendola a rivedere la sua tradizionale posizione nei confronti di paesi bisognosi di aiuto a causa delle difficoltà in cui li ha posti detta catastrofe naturale. Ed invero, a fronte di inaspettati interventi della Repubblica Cinese, della Federazione Russa e degli U.S.A a sostegno della speditività collassata di alcuni paesi europei, l'unica concreta forma di intervento dell'UE nella prima fase delle

⁶⁷Ampliamente sul punto cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, cit., p. 150 ss.

⁶⁸Cfr. per tutti PONSIO, *Una storia particolare. "Sonderweg" tedesco e identità europea*, Bologna, 2011, *passim*

⁶⁹Si veda tale *Frammento* di NOVALIS, in Abbagnano - Ferrero, *Protagonisti e testi della Filosofia*, 1996, vol. 3, p. 28.

misure anti Covid-19 si è avuta da parte della BCE, che si è resa disponibile a fornire liquidità previo aumento del *Quantitative Easing* e l'adozione di un massiccio programma di prestiti a lungo termine, il cosiddetto TLTRO III⁷⁰; misure che sono, peraltro, apparse subito insufficienti rispetto alla gravità della situazione⁷¹.

Di fronte al dilagare del contagio, i Governi responsabili hanno compreso che necessitava evitare un possibile disallineamento tra un'indispensabile espansione monetaria e i vincoli di una regolamentazione restrittiva. In questo scenario, l'esigenza di rinvenire i mezzi finanziari per far ripartire l'economia europea bloccata a causa del *lockdown* - di addivenire, quindi, a «più elevati livelli di debito pubblico», come ha suggerito Mario Draghi⁷² - ha indotto la BCE a intensificare la sua azione; ciò procedendo ad una variazione del programma *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP)⁷³ di 750 miliardi di euro «to counter the serious risks to the monetary policy transmission mechanism and the outlook for the euro area posed by the outbreak and the escalating diffusion of the coronavirus, COVID-19»⁷⁴. A questa ha fatto seguito la decisione di «allargare le maglie del controllo» - attraverso la concessione di maggiore flessibilità alle banche sui requisiti di capitale e nella applicazione dei principi contabili - per consentire un più semplice e spedito accesso

⁷⁰Tale programma è completato dalla previsione di acquisto di *asset* per un ammontare supplementare di 120 miliardi di euro fino alla fine del 2020, mentre nessuna modifica è arrecata ai tassi d'interesse; decisione di immobilità che non è piaciuta ai mercati. In argomento cfr. <https://www.soldionline.it/notizie/economia-politica/diretta-bce-12-marzo-2020#001?cp=1>

⁷¹Cfr. l'editoriale di PENATI intitolato *Madame Lagarde e le sofferenze*, in *Milano Finanza* del 16 marzo 2020.

⁷²Cfr. l'editoriale di *Financial Times* citato nella nota n. 7.

⁷³Cfr. STAMEGNA - DELIVORIAS, *Developing a pandemic emergency purchase programme: Unconventional monetary policy to tackle the coronavirus crisis*, European Parliamentary Research Service, 2020.

⁷⁴Cfr. BANCA D'ITALIA, *ECB announces a new Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) to counter the serious risks posed by the coronavirus*, visionabile su <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/ecb-announces-a-new-pandemic-emergency-purchase-programme-pepp-to-counter-the-serious-risks-posed-by-the-coronavirus/>

al credito ad imprese e famiglie⁷⁵. Di significativo rilievo, in tale contesto, è stata anche la *raccomandazione* alle banche di non distribuire i dividendi durante la pandemia da COVID-19, nonché l'approccio 'prudente e lungimirante' nello stabilire politiche di remunerazione⁷⁶.

La stessa BCE, tuttavia, è stata chiara nel sostenere che la politica monetaria non può fronteggiare da sola la crisi, ma che le decisioni più importanti spettano a coloro che determinano le politiche di bilancio⁷⁷. Ne è conseguito il diffuso convincimento di dover ritenere ormai superati gli strumenti utilizzati in occasione della crisi del 2007, di origine finanziaria e, dunque, legata ad asimmetriche forme reattive⁷⁸. Più in generale, appare acquisita la consapevolezza della necessità di abbattere gli ambigui baluardi di posizioni d'interesse e/o egemonia, che sono di ostacolo nella «determinazione di intenti comuni» finalizzati al conseguimento di obiettivi, fino a quel momento da alcuni paesi accettati soltanto a livello formale.

Ciò posto, sembra prevalere l'esigenza di integrare le misure adottate dalla BCE con l'emissione di *bonds*, garantiti dall'Unione; da qui il rilievo dato dalla stampa specializzata alla notizia secondo cui la Presidentessa Lagarde ha dichiarato «di prendere in seria considerazione l'idea di un'emissione congiunta *one off* di *coronabond* per arginare gli effetti della pandemia da coronavirus»⁷⁹. Ciò, fermo restando che il carattere *one off* di tale intervento e la dichiarata opposizione di Ger-

⁷⁵Cfr. MASSARO, *Coronavirus, la Bce «libera» 1.800 miliardi per prestiti a famiglie e imprese*, visionabile su https://www.corriere.it/economia/finanza/20_marzo_20/coronavirus-bce-libera-1800-miliardi-prestiti-famiglie-imprese-b000a0ac-6abf-11ea-b40a-2e7c2eee59c6.sht.

⁷⁶Cfr. BCE, *recommendation of the european central bank of 27 March 2020 on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation (ECB/2020/1)*, alla quale si rinvia per le ulteriori misure di dettaglio. A tale raccomandazione ha fatto seguito analogo provvedimento della Banca d'Italia rivolto alle banche non significative, visionabile sul sito di quest'ultima.

⁷⁷Cfr. PANETTA, *Why we all need a joint European fiscal response*, Contribution by Fabio Panetta, Member of the Executive Board, European Central Bank, published by Politico on 21 April 2020

⁷⁸Cfr. BEDA, *Non possiamo farcela con gli strumenti anti crisi di 10 anni fa*, in *IlSole24Ore* del 22 marzo 2020.

⁷⁹Cfr. l'editoriale intitolato *Sì della Lagarde ai coronabond, ma una tantum*, visionabile su www.milanoFinanza.it/news/si-della-lagarde-ai-coronabond-ma-una-tantum-202003251339293985

mania, Olanda e altri Paesi del Nord Europa (da sempre contrari a tali emissioni) ridimensionano le aspettative di un cambiamento di prospettiva e vivificano il clima di incertezza sul futuro dell'Unione.

D'altronde, un altro meccanismo sul quale si sono trovati d'accordo i ministri dell'Unione, il cd. SURE (*Support to mitigate unemployment risks in emergency*) presenta una «potenza di fuoco» (per usare un'espressione del Premier Giuseppe Conte) abbastanza limitata potendo sbloccare fino a 100 miliardi di euro per supportare tanto la 'cassa integrazione italiana' quanto il *kurzarbeitergeld* tedesco. Un eventuale inquadramento del medesimo come «prima forma di *eurobond* con [...] mutualizzazione del relativo debito» appare scarsamente significativo; e ciò vuoi per l'esiguo ammontare del finanziamento conseguibile, vuoi per la specifica destinazione funzionale di tale intervento alla realizzazione di una «cassa di integrazione europea contro la disoccupazione»⁸⁰. A conferma di tale ipotesi interpretativa si fa presente che Ursula von der Leyen, Presidente della Commissione, cui si deve la proposizione di tale strumento⁸¹, ha prontamente dichiarato la propria adesione alle posizioni della Germania in tema di *eurobond*, manifestando l'intento di volersi disimpegnare dal sostegno di tale misura⁸².

Su tale problematica si accende un forte dibattito in sede europea che causa non trascurabili tensioni nei vertici europei, tanto da indurre il *Premier* Conte a pro-

⁸⁰Al riguardo si fa presente che l'attivazione di tale misura prevede che gli Stati membri dovranno fornire garanzie nazionali fino a 25 miliardi che serviranno alla Commissione per emettere bond tripla A (molto sicuri e quindi con bassi tassi di interesse) che vengono poi girati ai paesi membri tramite prestiti a lungo termine. E' evidente, quindi, che l'ammontare di cui gli Stati membri potranno fruire è piuttosto esiguo, anche se superiore all'impegno ad essi richiesto mediante le garanzie. Cfr. in argomento VILLAFRANCA, *L'accordo europeo ai raggi X tra MES, Sure e BEI*, visionabile su www.ispionline.it/it/pubblicazione/laccordo-europeo-ai-raggi-x-tra-mes-sure-e-bei-25752

⁸¹Cfr. il documento *Domande e risposte: La Commissione propone SURE, un nuovo strumento temporaneo del valore di 100 miliardi di EUR per aiutare a proteggere i posti di lavoro e i lavoratori*, visionabile su https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/QANDA_20_572.

⁸²Cfr. l'editoriale intitolato *Coronavirus Italia, la Ue ci lascia soli. Von der Leyen è la peggiore nemica dell'Italia*, visionabile su <https://www.iltempo.it/politica/2020/03/29/news/coronavirus-vonder-leyen-italia-coronabond-unione-europea-commissione-ue-1304633>

nunciarsi in chiave critica sul «fondamento stesso dell'Unione»⁸³ e a respingere, insieme alla Spagna, la 'bozza d'accordo discussa dal Consiglio dell'Unione europea' sul *coronavirus* (documento nel quale sono identificati gli aiuti da garantire ai Paesi membri colpiti dall'emergenza)⁸⁴. Appare significativo, al riguardo, l'allarme del ministro francese Le Maire: «Se non c'è solidarietà nell'Ue, non c'è interesse politico a costruire l'Eurozona. E credetemi, per certi Paesi, penso in particolare all'Italia, il fatto che manchi la solidarietà rende ridicolo il progetto europeo»⁸⁵. Siamo in presenza di un atteggiamento coraggioso e coerente con l'obiettivo di trarre spunto dalla emergenza economico sanitaria per modificare l'attuale sistema ordinatorio che, sotto l'influenza tedesca, si ostina a non voler comprendere che all'Europa delle *regole* deve sostituirsi quella della *solidarietà*, dando vita ad interventi che non vanno confusi con quelli di beneficenza, essendone diverso il fondamento; donde la loro inquadrabilità in un ambito socio economico rispondente ai principi sui quali è stata costruita la comunità europea.

Analoghe considerazioni vanno prospettate con riguardo alla possibilità di fruire dei finanziamenti del MES, la cui azione (ove valutata senza un opportuno approfondimento delle modalità di erogazione dei fondi da assegnare ai richiedenti) evoca le forme d'intervento attuate nel passato e, dunque, l'automatica sottoposizione dei paesi beneficiari ad un regime di sorveglianza rafforzata, che si sostanzia nel "commissariamento" della politica economica degli stessi. Sicchè, con riguardo a tale misura, appare pienamente legittima la proposta dell'Italia di accettare «di discutere di un MES senza condizioni»⁸⁶; e ciò in una logica che ne vorrebbe l'apertura

⁸³Cfr. l'editoriale di CIRIACO e D'ARGENTO intitolato *Conte assisa "senza i coronabond l'Unione rischia il tracollo"*, in *laRepubblica* del 26 marzo 2020.

⁸⁴Cfr. l'editoriale di VALENTINI intitolato *La mossa di Conte*, visionabile su www.ilfoglio.it/politica/2020/03/26/news/la-mossa-di-conte-307245.

⁸⁵Cfr. l'editoriale intitolato *Anche Parigi rinuncia al Mes. Verso lo slittamento del Recovery Fund*, visionabile su https://www.huffingtonpost.it/entry/anche-parigi-rinuncia-al-mes-slitta-il-recovery-fund-che-pero-tenta-la-lega_it_

⁸⁶Cfr. l'editoriale intitolato *Conte: "Lotteremo fino alla fine per gli eurobond". E sul Mes: "Non è adeguato, l'Italia non ne ha bisogno. Falsità da Salvini e Meloni"*, visionabile su www.

a tutti gli Stati membri, in modo da aiutarli a combattere le conseguenze dell'epidemia da Covid-19.

In tale situazione di incertezza sul futuro dell'UE si colloca la decisione dei vertici europei di valutare una 'nuova proposta' che sembra attestare la 'buona volontà' di alcuni Stati membri di dirimere la tensione⁸⁷. Si è in presenza di un progetto che appare ispirato dal convincimento secondo cui l'Europa per uscire dalla attuale situazione di *impasse* non può seguire la strategia dell'individualismo, né affidarsi ad interventi di limitata durata temporale, essendo correlati al solo superamento di emergenze di eccezionale gravità. Ancora una volta si ravvisa la necessità di rimedi di lungo periodo, come la creazione di «uno strumento di debito comune» che, superando le ritrosie di alcuni Stati, mostri all'intera collettività del pianeta che, se pur a fatica, sono state poste le basi reali di una compagine statale unitaria.

Una soluzione in tal senso è apparsa ravvisabile nell'accordo, raggiunto in seno al Consiglio europeo del 23 aprile 2020, concernente la costituzione del cd. *Recovery Fund*, la cui attività dovrebbe essere correlata al bilancio europeo UE per i prossimi sette anni. La proposta della Commissione presentata, a fine maggio 2020, al Parlamento Europeo per la creazione di uno strumento denominato *Next Generation EU* è stata accolta dalle autorità bancarie italiane con entusiasmo; la previsione di costituire un fondo di 750 miliardi da destinare a trasferimenti e prestiti agli Stati membri (rispettivamente per 500 e 250 miliardi) è stata, infatti, considerata idonea a «rafforzare la cooperazione in campo sanitario» oltre che a dare una risposta comune alla crisi⁸⁸. Essa è stata salutata dal commissario europeo

repubblica.it/politica/2020/04/10/news/mes_m5s_reazioni_governo_eurogruppo. Si fa presente che l'Italia costituisce il terzo creditore per importanza del MES, disponendo fra l'altro di un numero di quote sufficienti per esercitare un autonomo diritto di veto nelle procedure di emergenza.

⁸⁷Cfr. l'editoriale di GAGLIARDUCCI intitolato *UE: perché in realtà non è stato trovato alcun accordo contro il coronavirus*, visionabile su <https://www.money.it/accordo-UE-su-coronavirus-non-e-stato-trovato>.

⁸⁸Cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione per l'anno 2019, Considerazioni finali*, p. 17 delle bozze di stampa, ove si sottolinea che «si tratta di una opportunità importante per predisporre una risposta comune che, al pari delle misure monetarie, sia proporzionata alla gravità della crisi».

per gli affari economici come una «svolta» nei rapporti UE, ipotesi in parte condivisa da Ursula von der Leyen, la quale nell'affermare «the point here is to lay the foundations for our future together», ha tenuto a precisare tuttavia «tomorrow the cost of inaction in this crisis will be far more expensive for us»⁸⁹; donde l'emergere di una logica che sembra riconosca priorità all'obiettivo di una sana gestione delle finanze UE, più che all'intento di una inversione in chiave solidale delle relazioni tra gli Stati membri.

Tale strumento - sul quale di certo si avrà una convergenza di consensi da parte dei paesi più colpiti dal Covid 19 - risulta al momento non definito nei suoi concreti aspetti operativi (*i.e.* con riguardo alle sue effettive modalità di funzionamento). In particolare, manca ancora un accordo sulla metodologia da utilizzare in sede di finanziamenti, restando quindi da chiarire le forme tecniche che saranno previste con riguardo alle erogazioni a fondo perduto, le quali saranno affiancate ai prestiti soggetti a restituzione (con interessi)⁹⁰. Non risulta, altresì, individuata la misura della necessaria contribuzione da parte degli Stati membri al progetto di cui trattasi, donde la difficoltà di valutare «l'entità concreta delle risorse effettivamente rese disponibili per il nostro Paese», come opportunamente è stato sottolineato⁹¹.

È evidente come la questione relativa alla accettazione (da parte della Germania e degli Stati suoi satelliti) di rimedi a fondamento solidaristico non appare al presente ancora risolta, essendo per un verso legata alla definizione delle modalità d'intervento di tale Fondo, per altro alla linea comportamentale seguita dall'Unione al termine della pandemia. Permangono, quindi, dubbi in ordine ad un

⁸⁹Cfr. *EU Commission proposes €750 billion recovery fund in wake of Covid-19 crisis*, visionabile su www.france24.com/en/20200527-eu-commission-proposes-%E2%82%AC750-billion-recovery-fund-in-wake-of-covid-19-crisis.

⁹⁰Cfr. l'editoriale intitolato *L'Italia nell'UE ha fallito: le parole di Germania e Austria lo dimostrano*, visionabile su www.money.it/L-Italia-nell-UE-ha-fallito.

⁹¹Cfr. CAPUTI, *Se l'Europa rischia di gettare via il biglietto vincente*, visionabile su <https://loccidentale.it/recovery-fund-se-leuropa-rischia-di-gettare-via-il-biglietto-vincente>.

«cambio di passo» dei paesi del nord Europa, tradizionalmente poco propensi ad atti di generosità nei confronti degli altri componenti dell'Unione; da qui la ipotizzabile prospettiva di richieste, formulate in futuro da parte dei vertici UE, riguardanti la sottoposizione a *controllo* dei programmi d'investimento da realizzare con le erogazioni a fondo perduto concesse dal *Recovery Fund*. Tornano alla mente le parole che Virgilio fa pronunciare a Laocoonte: «timeo Danaos et dona ferentes»!

Ne consegue che, pur riconoscendo l'inequivoco carattere positivo dello strumento in parola, può dirsi che quest'ultimo al presente attesti soltanto l'acquisita consapevolezza degli Stati membri di dover reagire *uniti* di fronte alla situazione determinata dal Covid 19, percepita dalla collettività europea nei suoi profili drammatici. Da qui il convincimento, puntualmente rappresentato dal Governatore della Banca d'Italia, che «solo un'azione comune, forte e coordinata potrà proteggere e rilanciare la capacità produttiva e l'occupazione in tutta l'economia europea»⁹².

8. In un mio scritto, elaborato negli anni della crisi finanziaria, mi chiedevo «quanto durerà questo procedere sotto l'egida della tecnica, quali sono i tempi necessari per un ritorno ad un'epoca costituzionale, per la fine dell'indeterminatezza, con la cessazione dell'abdicazione ed il ripristino di una reale presenza della politica?»⁹³. Ho cercato una risposta nell'analisi delle condizioni che, sul piano delle concretezze, rendessero ipotizzabile il passaggio ad un'Unione Europea diversa, maggiormente armonizzata finalmente ispirata a principi di coesione e solidarietà; ciò nella consapevolezza che tale obiettivo sarebbe stato realizzabile solo in presenza di una comune volontà degli Stati membri di confrontarsi con le diversità, accettandone le implicazioni nel convincimento che l'*unione* consente ad essi di superare le ostilità, di praticare linee operative uniformi e attenuare le disuguaglianze

⁹²Cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione per l'anno 2019, Considerazioni finali*, loc. cit.

⁹³Cfr. *Mercato regole democrazia*, cit., p. 222.

All'epoca mi parve subito difficile fare pronostici: le carenze di una politica comune, le tendenze sovraniste che si andavano affermando, la litigiosità mai sopita a livello delle singole realtà nazionali facevano intravedere una situazione che ancora a lungo sarebbe stata caratterizzata da divari e mancanza di coesione tra gli aderenti al progetto europeo. Da qui le perplessità e i giustificati dubbi sulla realizzazione di quest'ultimo; dubbi che, tuttavia, venivano fugati dal bisogno di sperare, continuare a credere in un *sogno* alimentato nel tempo dalla prospettiva di una «casa comune», attesa con fiducia e senza paura!

Dopo quasi due lustri da quello scritto, la disamina del processo d'integrazione europea sin qui condotta mette in evidenza che, purtroppo, non sussistono i presupposti fattuali per dare contenuto al 'progetto' nel quale ha creduto ampia parte della popolazione dell'UE. La prospettiva di un'Unione forte, coesa e solidale, in grado di affrontare con successo le sfide della globalizzazione ed eventuali catastrofi naturali, sembra ormai relegata nella sfera dei *sogni* irrealizzati; essa è stata fugata dal Covid-19, che - come si è detto - ha agito da catalizzatore nell'evidenziare i limiti e le carenze di siffatta costruzione, da tempo oggetto di denuncia non solo da parte degli studiosi, ma anche di esponenti della società civile⁹⁴.

È emersa una sostanziale mancanza di volontà di alcuni Stati membri nell'attivare gli strumenti e le procedure che rendono possibile un condiviso «stare insieme», affrontando le avversità con spirito solidale. Del pari, fra le cause del mancato *upgrade* del progetto di integrazione rileva anche il comportamento finanziariamente irresponsabile di alcuni Stati, i quali hanno preteso di far gravare su altri

⁹⁴Cfr. tra gli altri DI TARANTO, *Le basi problematiche della moneta europea*, in *Aspenia, I futuri del capitalismo*, 2012, n. 56, 176-183; ID., *Il salvataggio temporaneo di Atene? Vantaggioso solo per Berlino*, in *Milano Finanza* del 16 marzo 2012; ID., *L'Europa tradita*, Roma, 2014, *passim*; ID., *Così l'Italia può cambiare l'euro (e guadagnarci)*, intervista pubblicata *on line* il 19 gennaio 2014, nella sezione *Economia e Finanza* de *ilsussidiario.net*; SAVONA, *Serve un piano B per uscire dall'Euro. Da Renzi mi aspetto molto*, intervista rilasciata il 9 marzo 2014, reperibile su www.forexinfo.it; RINALDI, *Europa kaput (S)venduti all'euro*, con presentazione di SAVONA, Roma, 2013.

(le generazioni future, gli Stati UE virtuosi, etc.) le scellerate politiche economiche pre-elettoralistiche prive di qualsiasi visione di medio-lungo periodo, così alimentando un clima di diffidenza e sospetto da parte dei paesi che, invece, avevano orientato il proprio comportamento al rispetto del principio di responsabilità finanziaria. Ciò spiega la ragione per cui, nel caso Italia, talune criticabili condotte dei suoi politici - le quali, a lungo, ne hanno caratterizzato in negativo l'*agere* - sono ritenute in sede sovranazionale non giustificabili ed impediscono che tale Paese sia guardato con indulgenza.

Per vero, anche alle origini del progetto europeo erano ravvisabili carenze variegate; all'epoca, esse di certo erano ascrivibili all'iniziale situazione di difficoltà incontrata nel processo d'amalgama tra paesi diversi, per secoli in guerra tra loro; situazione che al presente, dopo settanta anni dall'inizio di un percorso comune, non trova giustificazione alcuna. Ma v'è di più. Il decorso del tempo ha consentito di comprendere l'inefficacia di un metodo che, avendo riguardo ai positivi effetti di un progressivo avvicinamento, risulta oggi svuotato, sul piano delle concretezze, dalle tecniche operative praticate nell'Unione; queste infatti hanno consentito di far prevalere, a seconda dei casi, i distinti interessi degli Stati membri, determinando un ovvio atteggiamento concorrenziale tra i medesimi. Analogamente, si è chiarito come la 'sola moneta' non riesca a svolgere la funzione di coagulo necessaria per far convergere verso l'«unità» paesi diversi per storia, cultura, religione e lingua.

Ogni rinuncia è dolorosa, a volte appare addirittura impossibile! È *forse* questa la motivazione per cui molti cittadini del 'vecchio continente' (me compreso) - nonostante avessero da tempi lontani recepito i limiti del disegno in parola - con ostinazione hanno continuato a sperare, cercando di sminuire taluni evidenti contrasti tra nazioni culturalmente diverse e le contraddizioni (talora palesi) che avrebbero dovuto consigliare di ridimensionare gli aspetti positivi della costruzione nella quale con spirito fideistico credevano. E' stata, questa, una lunga lotta, nella quale

la difesa dei propri ideali, di un *sogno* ambizioso ha messo a dura prova la fermezza di alcuni convincimenti per riuscire a trovare nuove giustificate motivazioni per non demordere, per non arrendersi di fronte ad una realtà che, da tempo, avrebbe dovuto far riflettere e accettare le tristi conseguenze di una sperimentazione socio politica dal dubbio esito.

Orbene, di fronte ad un epocale evento disastroso, quale la pandemia che sta colpendo l'intero pianeta, ragionevolmente si era determinata l'aspettativa di veder caduca ogni riserva mentale, nonché gli ostacoli che in passato (in ispecie durante la crisi finanziaria del 2007) avevano impedito l'esternazione di una solidarietà, espressione identitaria di una appartenenza comune all'Europa. Così purtroppo non è stato! Sembrano destinati a cadere nel nulla gli appelli di insigni accademici, personalità del mondo della cultura e persino del Sommo Pontefice; appelli nei quali sono state denunciate all'UE (e alle sue istituzioni) la sostanziale fragilità delle misure adottate e la necessità che i vertici dell'Unione prendano atto dei propri sbagli⁹⁵. Particolarmente significative, in proposito, sono le considerazioni di Massimo Cacciari sul *post-coronavirus*: «mi pare proprio che sarà una pietra tombale [...] (per l'Unione) [...], per quanto la speranza sia l'ultima a morire. [...] mi pare che ormai il sogno europeo dobbiamo metterlo via. Il *coronavirus* è stato il colpo di grazia per una situazione già compromessa. Mi auguro ardentemente di sbagliare però»⁹⁶.

Da qui l'esigenza di prendere atto che l'Unione europea, nella sua attuale

⁹⁵Cfr. l'editoriale pubblicato col titolo *Ue e Bce, non è così che si supera la crisi*. L'appello di 67 economisti, visionabile su <http://temi.repubblica.it/micromega-online/ue-e-bce-non-e-cosi-che-si-supera-la-crisi-appello-di-67-economisti>. In tale appello dal riferimento al carattere eccezionale riconosciuto dalle autorità europee agli interventi da esse disposti si desume il tacito intento di recuperare il previgente regime regolatorio dopo la fine della tempesta, laddove solo un deciso «cambio di passo» può preservare il processo d'integrazione europea da una triste fine!

⁹⁶ Cfr. l'intervista di BEDINI CRESCIMANNI intitolata *Massimo Cacciari: il coronavirus è la pietra tombale sulla integrazione europea, sarà la Cina a risollevare l'Italia*, visionabile su <https://it.businessinsider.com/massimo-cacciari-il-coronavirus-e-la-pietra-tombale-sullintegrazione-europea-sara-la-cina-a-risollevare-litalia/>

configurazione, denota la mancanza dei presupposti socio politici che consentono la costruzione di una «casa comune», ineludibile premessa di un futuro Stato federale! D'altronde, possibili cambiamenti dei Trattati, finalizzati a concretizzare in futuro un'ipotesi costituzionale siffatta, mi sembrano poco credibili, anche in considerazione del pretestuoso rinvio della elaborazione di tali modifiche, recentemente formulato dalla Cancelliera tedesca la quale, con tutta evidenza, si è avvalsa di tale espediente per rimandare a tempi futuri la questione degli *eurobond*⁹⁷. Significativo, al riguardo, è il rifiuto opposto della Merkel - nella riunione del Consiglio Europeo del 23 aprile 2020 - a risolvere le problematiche finanziarie dei paesi in gravi difficoltà mediante emissioni di *eurobond* o similari strumenti; ciò nonostante che in una sua precedente dichiarazione detto alto esponente politico si fosse impegnato a tenere una linea comportamentale solidale per risolvere l'emergenza economico sanitaria causata dal Covid-19⁹⁸. E' evidente come esso sia indicativo di una chiara indisponibilità ad accettare misure di *mutualizzazione* del rischio, cui ovviamente è sottesa anche la prospettiva di una unificazione fiscale.

9. Tale situazione di obiettiva indisponibilità della Germania verso l'attivazione di linee comportamentali solidali trova il suo epicentro nell'impianto interventistico a base della decisione del 5 maggio 2020 del Tribunale costituzionale federale tedesco. Ed invero, in essa si sostiene che a quest'ultimo è rimessa la facoltà di disattendere ogni innovazione disciplinare e attività posta in essere nell'UE (ivi compreso l'operato della BCE) qualora non sia ritenuta conforme ai criteri ordinato-

⁹⁷Cfr. l'editoriale intitolato *Merkel: "Pronti a maggiori contributi Ue in spirito di solidarietà contro la pandemia"*, visionabile su www.repubblica.it/esteri/2020/04/23/news/angela_merkel_l_ue_non_e_niente_senza_la_solidarieta, nel quale si riportano le parole della Cancelliera, secondo cui per la mutualizzazione del debito si dovrebbero "modificare i trattati" e questo richiede tempo e il coinvolgimento dei parlamenti.

⁹⁸Cfr. l'editoriale intitolato *Pronti a rivedere la regola del pareggio di bilancio, ha detto Angela Merkel* visionabile su <https://www.agi.it/estero/news/2020-03-11/coronavirus-germania-merkel-7435183/>

ri (divieti, limitazioni, ecc.) fissati nella legge fondamentale della Germania.

In particolare, tale Tribunale rivendica a sé il potere di sindacare e di disattendere una sentenza della Corte di Giustizia europea⁹⁹. Infatti, nella richiamata decisione del 5 maggio 2020 viene sostanzialmente inficiata una sentenza di quest'ultima nella quale veniva riconosciuta «la validità della decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea, del 4 marzo 2015, su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari, come modificata dalla decisione (UE) 2017/100 della Banca centrale europea, dell'11 gennaio 2017»¹⁰⁰. Ciò, nel presupposto che il Governo e il Parlamento tedesco non avevano controllato l'osservanza del principio di *proporzionalità* nella decisione sul *Quantitative Easing* assunta dalla BCE, la quale conseguentemente avrebbe agito *ultra vires*. Conseguentemente il *BverfG*, ritenendosi non vincolato dalla decisione della Corte di Giustizia, ha dato di fatto un *ultimatum* di tre mesi alla BCE per chiarire il rispetto del predetto principio di proporzionalità fra programma e obiettivi sottesi alle operazioni di cui trattasi; arco temporale al termine del quale la *Bundesbank* dovrebbe ritirarsi dai piani di interventi della Bce, qualora non fosse stata verificata la condizione suddetta¹⁰¹.

Si prescinde, in questa sede, dall'esame del problema, posto dalla decisione in parola, della legittimità nella fattispecie di far ricorso ad un sindacato che ravvisa una attività *ultra vires* (i.e. i cd. *controlimiti* del sistema giuridico italiano) rivendica-

⁹⁹Ciò si evince chiaramente dal punto 111 e seguenti della decisione, così riassunti nel punto 2 della massima ufficiale: "2. *The Court of Justice of the European Union exceeds its judicial mandate, as determined by the functions conferred upon it in Article 19(1) second sentence of the Treaty on European Union, where an interpretation of the Treaties is not comprehensible and must thus be considered arbitrary from an objective perspective. If the Court of Justice of the European Union crosses that limit, its decisions are no longer covered by Article 19(1) second sentence of the Treaty on European Union in conjunction with the domestic Act of Approval; at least in relation to Germany, these decisions lack the minimum of democratic legitimation necessary under Article 23(1) second sentence in conjunction with Article 20(1) and (2) and Article 79(3) of the Basic Law*".

¹⁰⁰Cfr. CGUE, sentenza 11 dicembre 2018, C-493/17, Heinrich Weiss e altri.

¹⁰¹Per un commento delle decisione del Tribunale costituzionale tedesco cfr. LOMBARDO, *Quantitative Easing: la sentenza della Corte Costituzionale tedesca*, in *dirittobancario.it* del 6 maggio 2020; BASSAN, *Il primato del diritto tedesco*, in *dirittobancario.it* del 7 maggio 2020.

to dall'organo costituzionale in parola per risolvere - in presenza di un ruolo di primazia delle fonti comunitarie - le antinomie che possono determinarsi rispetto ai diritti fondamentali ed inalienabili dell'ordinamento interno¹⁰². Del pari non intendo entrare nel merito della identificazione di tali diritti, di certo riconducibili a quelli della persona (e, dunque, il rispetto della dignità umana, l'uguaglianza morale e giuridica di tutti, la libertà di opinione, di stampa, di religione ecc.) che danno contenuto ai valori sui quali sono costituite le moderne società civili; donde la dubbia riferibilità degli stessi agli interessi economici, ai quali ha, invece, riguardo la sentenza del Tribunale costituzionale tedesco.

Ritengo, peraltro, non condivisibili i contenuti e le conclusioni cui perviene detta sentenza; e ciò sul terreno della visione di politica monetaria, della quale essa si fa portatrice, ancor prima che sul piano della gestione delle relazioni interordinamentali. Viene prospettata, infatti, una nozione restrittiva della politica monetaria fondata sull'equivoco convincimento di ritenere che l'operatività «convenzionale» sia la regola e quella «non convenzionale» l'eccezione. Per converso, è noto che dal 2010 in poi quest'ultima ha assunto carattere prioritario nell'*agere* della BCE¹⁰³; d'altronde, lo stesso *quantitative easing* è stato adottato negli Stati Uniti prima della sua introduzione nell'eurozona¹⁰⁴ e mai, in questo Paese, si è messa in discussione la violazione del confine politica fiscale/politica monetaria. Oggi, le ban-

¹⁰²La Corte Costituzionale italiana ha in più occasioni ribadito che i principi fondamentali dell'ordinamento costituzionale operano da *controlimiti* all'ingresso delle norme dell'Unione europea (cfr. sentenze n. 183 del 1973, n. 170 del 1984, n. 232 del 1989, n. 168 del 1991, n. 284 del 2007), pervenendo nel 2014, con la sentenza n. 238, alla conclusione che le norme internazionali da immettere nell'ordinamento interno vanno rese compatibili con i «principi qualificanti e irrinunciabili dell'assetto costituzionale e, quindi, con i principi che sovrintendono alla tutela dei diritti fondamentali»

¹⁰³Per una puntualizzazione delle modalità di tale azione, cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Bollettino Mensile*, Luglio 2011, pp.57-72, ove vengono precisate le variegate forme tecniche in cui si è concretizzato l'intervento della BCE.

¹⁰⁴Cfr. BEN BERNANKE, *The Crisis and the Policy Response*, Federal Reserve, 13 gennaio 2009. MARTIN FELDSTEIN, *Quantitative Easing and America's Economic Rebound*, Feb 24, 2011, visionabile su www.project-syndicate.org/commentary/quantitative-easing-and-america-s-economic-rebound?barrier; RAMPINI, *La ricetta Usa che genera posti di lavoro*, visionabile su <http://temi.repubblica.it/micromega-online/la-ricetta-usa-che-genera-posti-di-lavoro>.

che centrali più importanti del mondo attuano politiche monetarie *non convenzionali*¹⁰⁵. La vecchia manovra sul 'tasso di sconto' - che evidentemente è il metro di misura del Tribunale costituzionale tedesco quando intende definire il concetto di politica monetaria - presenta una valenza poco significativa di fronte agli *shock* finanziari degli ultimi decenni, quasi a voler curare con l'aspirina non l'influenza, ma le malattie polmonari da *coronavirus*.

Va osservato sul punto che l'affermazione del principio di *autonomia* delle banche centrali, oggi generalmente riconosciuto, è indicativo di un'esigenza di difesa dei sistemi democratici da attacchi provenienti dall'interno della loro struttura; esso trova la sua *ratio* nell'intento di sottrarre al circuito democratico-rappresentativo le decisioni di politica monetaria per conferirle alle banche centrali le quali, per l'appunto, si caratterizzano per la loro indipendenza. Sicchè, a queste ultime - e solo ad esse - spetta la gestione della politica monetaria! Di ciò appare consapevole, del resto, anche la Corte di giustizia europea, i cui interventi - attuati previa applicazione di forme minime di controllo sulle operazioni non convenzionali (*non standard measures*) - sono limitati al sindacato delle sole 'violazioni manifeste' della BCE; ovviamente non certo per avallare qualsiasi decisione di quest'ultima, come in una visione semplicistica potrebbe ritenersi, bensì in ossequio agli effettivi ambiti della propria competenza.

Per converso, il Tribunale Costituzionale tedesco reclama per se una competenza plenaria estesa a 'qualsivoglia forma di violazione'. Esso non ha considerato di essere privo di *legittimazione tecnica* per effettuare un intervento su materia spettante, per la sua specificità, alla BCE; ha disatteso, quindi, il fondamentale criterio

¹⁰⁵Cfr. HEATHER STEWART, *Japan aims to jump-start economy with \$1.4tn of quantitative easing*, visionabile su www.theguardian.com/business/2013/apr/04/japan-quantitative-easing-70bn; MICHAEL JOYCE, MATTHEW TONG AND ROBERT WOODS, *The United Kingdom's quantitative easing policy: design, operation and impact*, in *Quarterly Bulletin* 2011, p. 200 SS.

ordinatorio di non superare i limiti che ad ogni organo istituzionale sono assegnati in funzione del proprio ruolo. Sono misconosciuti, pertanto, i cardini della cultura giuridica contemporanea, risalenti agli insegnamenti di Adam Smith (principio della divisione del lavoro)¹⁰⁶ e ancor più a quelli di Montesquieu (principio della separazione dei poteri)¹⁰⁷. Ne consegue che la sentenza della Corte tedesca si pone fuori dalla tradizione del costituzionalismo, che è fatto di limiti ed equilibri, non certo di "giuristocrazie".

In tale premessa, mi sembra rilevante ai fini della presente indagine l'incidenza della nominata decisione sul sistema di contrappesi che attualmente connotano l'UE, i cui Stati membri, a seguito del Covid -19, ravvisano nel programma di acquisti di titoli di Stato, da parte della BCE, per un ammontare di 750 miliardi di euro (PEPP), un intervento indispensabile per uscire dall'emergenza della pandemia. Ed invero, come è stato acutamente osservato, «anche se la sentenza si riferisce a programmi di acquisti del 2015, getta un'ombra sugli acquisti in corso oggi, nei quali la quota italiana è di gran lunga la maggiore di tutti i paesi»¹⁰⁸. Indubbiamente i giudici tedeschi hanno posto un freno a qualsivoglia forma d'intervento che voglia venire incontro all'esigenza, avvertita da molti Stati membri, di addivenire ad una condivisione dei rischi e dei debiti. I *condizionamenti* da essi indicati per l'azione della BCE introducono nuove incertezze nello scenario di un'Europa in affanno, alla quale viene ricordato dai vertici del Paese con maggiore forza economica che quest'ultimo è in grado di 'minare' o, comunque, contrastare ogni piano che

¹⁰⁶Si ha riguardo al noto libro *La ricchezza delle nazioni* (1776), Newton Compton Editori, Roma, 1976, che segna l'inizio dell'economia politica classica, fornendo il quadro delle forze che promuovono la crescita e lo sviluppo, da tale A. ricondotti alla teoria del 'valore-lavoro', in contrapposizione alle tesi dei fisiocratici.

¹⁰⁷Mi riferisco alla teoria enunciata nel volume *Spirito delle leggi* del 1748, trad. it. Milano, 1967, nel quale l'idea che «chiunque abbia potere è portato ad abusarne» assurge a presupposto del principio secondo cui per evitare un'eventualità siffatta «occorre che [...] il potere arresti il potere»; donde la nota distinzione delle tre funzioni dello Stato legislativa, esecutiva e giudiziaria.

¹⁰⁸Cfr. l'editoriale di BASTASIN, *BCE, il giudice e il Bazooka*, pubblicato in *laRepubblica* del 6 maggio 2020.

non sia considerato coerente con l'ordinamento tedesco (o, più semplicemente, per esso conveniente sul piano economico).

Quel che induce a riflettere è il tenore complessivo - quasi un monito - della decisione che rimprovera *tout court* l'operato della BCE, incurante del fatto che esso fosse stato già convalidato dalla Corte di Giustizia. Si è in presenza di un dispositivo che, a ben considerare, riflette una logica egoistica, che non tiene conto delle reali necessità dei paesi fruitori di detti interventi, ma si preoccupa di impedire che paesi UE possano ottenere dalla BCE finanziamenti di ammontare superiore al loro peso nel capitale di quest'ultima (evitando, quindi, che questa possa detenere più del 33% del debito sul mercato di ciascuno Stato membro).

Sotto altro profilo, il coinvolgimento nella vicenda del Governo tedesco (per mancato controllo sull'osservanza del principio di proporzionalità) è indicativo di un biasimo all'azione fiscale svolta da quest'ultimo, la quale diversamente gestita non avrebbe reso necessario un intervento della BCE di entità tanto ampia. Ciò conferisce alla lettura della sentenza una nuova vettorialità di natura squisitamente politica¹⁰⁹, della quale si colgono i tratti nelle critiche (a tutela dell'indipendenza della BCE) effettuate dalla Commissione europea, presieduta da un noto esponente del CDU (Unione Cristiano Democratica), alla posizione assunta dal *BVerfG*¹¹⁰

¹⁰⁹Cfr. CARAVITA, *L'arroganza della Corte tedesca che fa la sovranista*, visionabile su https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?hpsez=Primo_Piano&content=L%27arroganza%2Bdella%2BCorte%2Btedesca.

¹¹⁰Significative al riguardo le parole del portavoce di Ursula von der Leyen, Eric Mamer: "Riaffermiamo la primazia del diritto Ue e il fatto che le sentenze della Corte di Giustizia dell'Ue sono vincolanti per tutte le corti nazionali", riportate nell'editoriale intitolato *Si apre una voragine tra Berlino e Bruxelles*, visionabile su <https://it.insideover.com/politica/si-apre-una-voragine-fra-berlino-e-bruxelles.html>, ove tra l'altro si precisa «la Commissione ha sempre rispettato l'indipendenza della Bce nell'implementazione della sua politica monetaria».

A ciò si aggiunga la sostanziale minaccia di una procedura d'infrazione contro la Germania formulata dal Presidente della Commissione europea con una lettera nella quale si precisa che la decisione di cui trattasi «tocca la sovranità europea»; cfr. in proposito l'editoriale intitolato *Ue, von der Leyen minaccia procedura d'infrazione contro la Germania per la sentenza di Karlsruhe sugli acquisti della Bce*, visionabile su https://www.repubblica.it/esteri/2020/05/09/news/ue_von_der_leyen_minaccia_procedura_d_infrazione_contro_la_germania_per_la_sentenza_di_karlsruhe_sugli_acquisti_della_bce-256190613.

Va da sé che di fronte ad un orientamento giurisprudenziale siffatto cade ogni residuo dubbio su una possibile aspettativa, nel futuro, di un comportamento solidale da parte della Germania. Tale atteggiamento sembra debba essere escluso in presenza di un generalizzato convincimento degli esponenti di tale Paese che non sono ammissibili 'cedimenti' nei confronti degli altri Stati membri (prescindendo dal loro stato di bisogno), sì da consentire il finanziamento monetario del loro *deficit*. La ferma replica della BCE alla Corte costituzionale tedesca - nella quale detta istituzione ha ribadito «l'impegno a fare qualunque cosa necessaria nel suo mandato per garantire che l'inflazione salga a livelli coerenti con il suo obiettivo a medio termine»¹¹¹ - di certo tranquillizza gli Stati membri in quanto riconduce il sindacato sulla correttezza dell'attività svolta al vaglio esclusivo della Corte di Giustizia.

Concludendo sul punto, è bene far presente che la generale 'levata di scudi' contro la sentenza in parola ha visto scendere in campo anche la Corte di Giustizia, la quale non ha mancato di riaffermare la propria autonomia operativa nei confronti del predetto Tribunale federale con parole che non danno adito a dubbi: «solo una istituzione europea può giudicare se un atto è contrario al diritto della Unione»¹¹². Ciò non esclude, tuttavia, che nel futuro possano sorgere nuove conflittualità in ordine ad eventuali reiterazioni del citato orientamento interpretativo dei giudici tedeschi, i quali (in una logica conservatrice) operano nel convincimento che, grazie alla primazia economica del loro Paese in ambito UE, sono in grado di condi-

¹¹¹Cfr. l'editoriale intitolato *Bce, la replica alla Consulta tedesca: "Resta l'impegno a fare qualunque cosa necessaria. Corte Ue ha stabilito che agiamo nel mandato"*, visionabile su <https://www.ilfattoquotidiano.it/2020/05/05/bce-la-replica-alla-consulta-tedesca-resta-limpegno-a-fare-quale-cosa-necessaria-corte-ue-ha-stabilito-che-agiamo-nel-mandato/5792585>.

Significativa, altresì, è la recente dichiarazione del Presidente Lagarde nella quale viene ribadita l'indipendenza della BCE, precisando che quest'ultima risponde solo al Parlamento europeo sotto la giurisdizione della Corte di giustizia europea; cfr. l'editoriale di BUFACCHI intitolato *Lagarde alla Corte tedesca: «La Bce va avanti imperterrita, è indipendente e risponde al Parlamento europeo»*, visionabile su https://www.ilsole24ore.com/art/lagarde-corte-tedesca-la-bce-va-avanti-imperterrita-e-indipendente-e-risponde-parlamento-europeo-ADGoB2O?refresh_ce=1

¹¹²Cfr. l'editoriale intitolato *La Corte Ue contro i giudici tedeschi: "Sulla Bce possiamo decidere solo noi"* visionabile su https://www.repubblica.it/economia/2020/05/08/news/corte_di_giustizia_ue_bce_germania_conflitto_di_competenze-256051899.

zionare le scelte tecnico politiche dell'Unione.

Gli accadimenti degli ultimi mesi mostrano come analoga riflessione vada fatta anche con riguardo al comportamento di chiusura degli Stati satelliti della Germania. Significativo, in proposito, è il *favor* dell'Olanda per il ricorso ai soli interventi del MES, da tale Paese proposto con insistenza. Va al riguardo osservato che detta insistenza ha ingenerato perplessità, nonostante le assicurazioni, formulate in sede UE¹¹³, della mancanza di *condizionalità* nella fattispecie, ad eccezione della destinazione funzionale delle erogazioni per tal via conseguite alla emergenza sanitaria. Da qui le incognite che hanno animato il dibattito politico che ha visto una spaccatura tra i partiti della maggioranza e della stessa opposizione¹¹⁴. Il ricordo delle criticità di funzionamento del MES, tristemente sperimentate in passato dalla Grecia, si è accompagnato alla prospettiva di incognite (forse poco giustificate) connesse ad ipotizzabili conseguenze negative di tale operazione, riconducibili alla possibilità di procrastinare i tempi di attuazione di altri interventi finanziari ai quali si ascrive maggior rilievo (sia per la loro dimensione quantitativa, sia per le modalità tecniche di esecuzione).

Un recente documento del Ministro delle finanze olandese, Wopke Hoekstra, ha confermato tali timori, evidenziando un completo allineamento di tale Stato membro alla posizione di carente solidarietà della Germania¹¹⁵. L'accordo di recente raggiunto tra i ministri delle Finanze dell'area euro sulla attivazione del MES «senza condizioni» - tranne la menzionata destinazione funzionale del finanziamento alle spese sanitarie ed alle cure necessarie per superare l'emergenza Covid-19 -

¹¹³Cfr. l'editoriale intitolato *Coronavirus, Gentiloni dopo accordo su Mes: "Credito senza condizioni tranne impiego per spese sanitarie. Utile per paesi con debito alto"*, visionabile su www.ilfattoquotidiano.it/2020/05/08/coronavirus-gentiloni-dopo-accordo-su-mes-credito-senza-condizioni-tranne-impiego-per-spesse-sanitarie.

¹¹⁴Cfr. PERRONE - TROVATI, *Mes, Cinque Stelle contro Conte Il premier insiste: più strumenti*, in *IlSole24Ore* del 21 marzo, ove si riportano le parole del capo politico del movimento 5Stelle «A un Mes senza condizioni non credo», sorprendentemente allineate alla posizione della Lega e di FdI.

¹¹⁵Cfr. l'editoriale intitolato *MES: spunta il documento con le condizioni dell'Olanda. Quali sono?* visionabile su <https://www.money.it/MES-condizioni-Olanda-fondo-salva-Stati-quali-sono>.

potrebbe ragionevolmente allontanare i timori di cui si è detto. E' infatti ora consentito ad ogni Stato Membro di chiedere fondi fino al 2% del proprio PIL con un prestito a 10 anni, a tassi vicini allo zero¹¹⁶; ciononostante i paesi del sud Europa sembrano contrari al finanziamento offerto dal MES¹¹⁷, probabilmente tale linea comportamentale è riconducibile al convincimento secondo cui, in assenza di una preventiva modifica dello statuto di tale Fondo, è ipotizzabile che i paesi fruitori dello stesso possano essere esposti a spiacevoli sorprese in sede di attuazione di siffatto intervento.

Il conseguimento di tale positivo risultato (col superamento del pericolo riguardante l'imposizione di una *durata* particolarmente breve dei prestiti) non ha avuto, tuttavia, in alcuni paesi una favorevole accoglienza. Ciò, con tutta probabilità, a causa di un persistente timore che la richiesta della sua fruizione ostacoli (o, quanto meno, ritardi) l'adozione di altri strumenti idonei a supportare i paesi in difficoltà; ipotesi plausibile qualora nei vertici UE si affermasse il convincimento che detta misura possa essere ritenuta sufficiente a tamponare l'emergenza sanitaria, sì da allontanare nel tempo la concreta costituzione del cd. *Recovery Fund*, la cui operatività dovrebbe essere garantita dal bilancio dell'UE (dall'anno 2021 all'anno 2027)¹¹⁸.

Ed invero, la realizzazione di tale Fondo, come si è già anticipato, per quanto sia riconducibile ad una iniziativa condivisa dai paesi dell'area mediterranea, dovrà affrontare l'*iter* di una complessa procedura di specificazione contenutistica, nel

¹¹⁶Cfr. l'editoriale intitolato *Trovato l'accordo sul Mes all'Eurogruppo*, visionabile su https://www.huffingtonpost.it/entry/accordo-sul-mes-alleurogruppo_it_5eb57c05c5b6a6733541a603.

¹¹⁷Cfr. l'editoriale intitolato *Spagna, Portogallo e Grecia per ora dicono No al Mes*, visionabile su www.huffingtonpost.it/entry/spagna-portogallo-e-grecia-per-ora-dicono-no-al-mes_it.

¹¹⁸ Significativo al riguardo è la posizione del Premier italiano, cfr. l'editoriale intitolato *Eurogruppo, trovato l'accordo sul Mes: unico requisito l'uso dei fondi per spese sanitarie. Conte: "Insufficiente senza Recovery Fund". Maggioranza divisa, M5s: "Inadeguato". Pd: "Così è un'opportunità"*, visionabile su <https://www.ilfattoquotidiano.it/2020/05/08/eurogruppo-trovato-laccordo-sul-mes-unico-requisito-luso-dei-fondi-per-spesa-sanitarie-durata-media-massima-prestiti-di-10-anni/5795662/>

corso del quale - dopo la puntualizzazione, già disposta, del suo ammontare complessivo e dei prestiti da rimborsare a fronte delle concessioni a fondo perduto¹¹⁹ - dovranno essere definite le altre particolarità operative; verifiche che, come in precedenza ho evidenziato, potrebbero incidere negativamente sui benefici effetti del medesimo, sminuendone gli esiti positivi. Ciò, ovviamente, prescindendo dalla 'spada di Damocle' rappresentata da un'eventuale nuova sentenza del Tribunale costituzionale tedesco, il quale potrebbe imporre modifiche strutturali ovvero una ridefinizione del *Recovery Fund* per renderlo rispondente ai criteri informativi (*rectius*: agli interessi) dell'ordinamento giuridico della Germania.

10. Di fronte a tale scenario ritengo indispensabile che gli Stati membri debbano dare un forte segnale in senso contrario ad ogni ipotesi risolutiva dell'Unione: necessita farlo! Si è in presenza di un'intrapresa estremamente ardua perché non potrà essere disgiunta dalla rinuncia, da parte dei paesi egemoni della eurozona, alla gestione di un ruolo di primazia, nonché dalla accettazione dei limiti e delle criticità (soprattutto comportamentali) da tempo ascritti ad alcuni Stati dell'area mediterranea. Per converso, si configura altrettanto necessario che questi ultimi diano corso ad una diversa linea comportamentale più responsabile nell'osservare gli impegni assunti, sì da acquisire maggiore credibilità e fiducia da parte dei paesi del nord Europa.

Nella difficile aspettativa di veder realizzati tale modifica genetica della realtà UE, sembra indubbio che il progetto europeo, al presente, risulta ridimensionato sul piano teleologico. Conseguentemente l'originario disegno dei padri fondatori potrebbe essere ricondotto ad una mera unione doganale che, attraverso la libera circolazione di persone, capitali e servizi assicuri un mercato comune di sperimen-

¹¹⁹Cfr. l'editoriale intitolato *Piano Von der Leyen: Recovery Fund da 750 miliardi di cui 500 a fondo perduto. Per l'Italia previsti 82 miliardi di aiuti e 91 di crediti*, visionabile <https://www.ilsole24ore.com/art/piano-von-der-leyen-recovery-fund-750-miliardi-cui-500-fondo-perduto--ADydiZT>.

tata utilità. Analogamente potrebbe essere analizzata la possibilità di tener ferma una unione monetaria modificando gli attuali parametri di sostenibilità della stessa, sì da attenuarne i vincoli previo recupero dell'originaria autonomia interventistica delle istituzioni nazionali al presente coinvolte nella compagine strutturale dell'Unione.

È questo un programma che, per quanto possa apparire chiaro nella sua logica semplicità, mi sembra di difficile attuazione. Infatti, è verosimile che un'ipotesi ricostruttiva siffatta - in linea con il superamento dei criteri ordinatori che oggi rendono possibile contenere entro predeterminati limiti gli scollamenti delle politiche fiscali - *non* venga accolta da tutti i paesi UE con analogo *favor*; essendo ad essa legate vuoi la perdita di alcuni vantaggi conseguiti a discapito dell'interesse generale di tutti i partecipanti all'Unione, vuoi la costosa smobilitazione dell'apparato burocratico amministrativo di quest'ultima.

Pertanto, è mia convinzione che al termine della pandemia l'Unione, nonostante l'accertata mancanza di coesione e di intento solidaristico da parte di alcuni suoi membri, sopravvivrà quale «unione di Stati» che, abbandonato l'obiettivo di una convergenza politica, persegue finalità economico finanziarie comuni, procedendo con spirito individualistico (anche se non dichiarato) e spesso sulla base di soluzioni compromissorie. Va da sé che il ricorso a queste ultime consentirà la continuazione dell'UE su un piano formale, laddove su quello sostanziale, essendo andata persa la possibilità di pervenire alla meta di una «unione politica», la Comunità sembra destinata ad assumere la figura di una *imago sine re* rispetto alle sue originarie finalità.

Molteplici incognite si intravedono in un futuro non lontano; a partire da quelle concernenti i difficili rapporti tra i paesi del mediterraneo e quelli del nord Europa. Tali rapporti saranno sempre più in bilico tra il tentativo dei primi di difendersi dalle tendenze egemoniche dei secondi e l'affermazione di un ruolo di prima-

zia della Germania, assecondata da Olanda, Austria e Finlandia. Con tutta probabilità è destinata a ripetersi nel tempo la storia, già conosciuta, di qualche momento di *revival* di una sopita solidarietà (come nel recente esempio ascrivibile ad Ursula von der Leyen), nonché di *buoni propositi* che non si riescono a mantenere (come per solito avviene per quelli formulati in occasione di grandi difficoltà). Forse, la credibilità conquistata da alcuni politici a livello internazionale riuscirà a temperare le situazioni conflittuali che, nel futuro, potranno determinarsi tra i paesi che manifestano una seria volontà di recuperare e quelli che - abituati a confrontarsi con il rigore di un inflessibile 'dover essere' - ne giudicano l'operato senza fare sconti di sorta! E' prevedibile che ancora una volta si susseguiranno inascoltate minacce di «uscire dall'UE»¹²⁰ e sentiti appelli allo spirito unitario dell'Europa formulati da coloro che continuano a credere in una possibile unione politica di quest'ultima!

Di fondo, dunque, sembra si debba tristemente riconoscere che non sarà dato spazio alcuno alla *giusta* convinzione secondo cui, all'interno di una comunità, la solidarietà deve indurre ad aiutare chi è in difficoltà; per converso, assisteremo alla ostinata proposizione della tesi secondo cui la strada della ripresa è 'conquista' da conseguire con sacrifici e non può essere frutto di elargizioni. Si perpetuerà, quindi, nel tempo l'incontro/scontro tra culture diverse, indicativo di un'abissale differenza nel relazionarsi con gli altri, frutto di un vissuto che dà contenuto alla storia che ha contraddistinto i differenti popoli dell'Europa. Questo, a mio avviso, è lo scenario che consegue alla decisione degli Stati membri di assicurare *comunque* la tenuta dell'UE; scenario nel quale si riflettono variegate motivazioni (tutte riconducibili agli interessi ed ai condizionamenti in campo).

In tale contesto, va sottolineato come al timore di alcuni paesi di essere ancora giudicati come *formiche* (rispetto ad altri che giocherebbero il ruolo di *cica-*

¹²⁰Cfr. l'editoriale intitolato *Conte: "usciamo dall'UE" in caso di accordi bilaterali su turismo*, visionabile su <https://www.money.it/conte-usciamo-da-UE-se-accordi-bilaterali-stati-turismo>.

le), farà riscontro una crescente istanza all'*exit* dall'Unione da parte degli Stati membri, come l'Italia, caratterizzati da *conflittualità* politica; ciò, con l'ulteriore, ovvia conseguenza di andare incontro ad una possibile affermazione di movimenti sovranisti.

I recenti accadimenti dell'Ungheria - nella quale la lotta al *coronavirus* è stata ritenuta causa giustificatrice per il conferimento dei *pieni poteri* al Premier Orbán - individuano un pericoloso esempio al riguardo. Tale Premier è divenuto, infatti, destinatario di una sorta di 'investimento messianico', che sul piano delle concretezze gli consente di sospendere la «democrazia» in quel Paese¹²¹. L'atteggiamento silente assunto dall'Unione di fronte a tale evento - desumibile dal fatto che la Commissione europea si è limitata a «valutare» le misure adottate dal Parlamento ungherese «in relazione ai diritti fondamentali» in luogo di una pronta attivazione della procedura di cui all'art. 7 TUE¹²² - lascia perplessi in attesa che, come di recente è avvenuto nei confronti della Polonia¹²³, la Corte di giustizia faccia sentire la sua voce, chiedendo all'Ungheria la sospensione immediata dei provvedimenti assunti. Nel frattempo, la vicenda magiara attesta ancora una volta la mancanza d'interesse da parte dell'UE a tenere insieme paesi accomunati da ideali di democrazia, posti a fondamento della costruzione di un'Europa unita.

Si acquisisce la melanconica percezione che gli ideali di integrazione ed unio-

¹²¹Cfr. l'editoriale intitolato *Ungheria, parlamento dà pieni poteri al premier Orbán per combattere il coronavirus*, visionabile su www.repubblica.it/esteri/2020/03/30/news/ungheria_parlamento_pieni_poteri_premier_orban, ove si precisa che i superpoteri eccezionali conferiti a Orbán sono rinnovabili senza limite; gli è consentito governare per decreto, chiudere per periodo a sua discrezione il Parlamento, imporre che siano accettate solo informazioni di fonte ufficiali sulla pandemia, laddove chi verrà accusato dall'esecutivo di diffondere fake news - cioè potenzialmente anche critiche alla gestione dell'allarme sanitario e al disastroso stato della sanità pubblica o ad altre decisioni del potere - potrà essere condannato con fino a 5 anni di prigione.

¹²²Cfr. l'editoriale intitolato *Coronavirus, il parlamento ungherese dà pieni poteri al premier Orbán*, visionabile su <http://www.rainews.it/dl/rainews/articoli/coronavirus-parlamento-ungherese-pieni-poter-premier-orban-3ab4e05d-8e58-470d-91a4-31520fd4f817.html>

¹²³Cfr. l'editoriale intitolato *Corte UE a Polonia: "Sospendere immediatamente la riforma della Corte suprema"*, visionabile su www.eunews.it/2020/04/08/corte-ue-polonia-sospendere-immediatamente-la-riforma-della-corte-suprema/128820

ne siano stati sacrificati a fronte di interessi economici, incuranti del fatto che possano trovare nuova affermazione logiche totalitariste, contrarie ai principi liberal democratici che, nel secolo scorso, avevano mosso i *padri fondatori*. E' evidente come la delusione per un sogno svanito rischia di accompagnarsi a sovvertimenti sociali e ad inconsulte reazioni della politica¹²⁴; con tutta probabilità queste finiranno col far rimpiangere a tutti i paesi aderenti all'UE di non aver avuto il coraggio di osare, di spezzare i legami di un bieco egoismo che ha fatto perdere la possibilità di conseguire un bene più grande.

Francesco Capriglione

¹²⁴Cfr. l'editoriale intitolato *Coronavirus e rabbia sociale, gruppo su Fb: "Rompiamo tutti i supermercati"* visionabile su <https://www.lasicilia.it/news/palermo/332926/coronavirus-e-rabbia-sociale-gruppo-su-fb-rompiamo-tutti-i-supermercati.html>.

GOLDEN POWERS E INVESTIMENTI ESTERI NELLE INFRASTRUTTURE FINANZIARIE * **

(Golden powers and foreign investments in financial infrastructures)

ABSTRACT: *With Regulation no.2019/452 European Union has introduced government Golden Power to protect, inter alia, its financial markets. In Italy, the risk represented by the increase in foreign investors, and in particular non-EU ones, in the financial market seems to have been felt earlier than in the rest of Europe, although, in light of the data communicated to Consob, the weight of direct foreign investments to date appear rather marginal. With the law no. 172 of 2017 the Italian legislator intervened on the golden power discipline, expanding the perimeter of the essential interests of our country for the purpose of exercising the government's special powers also to sectors with high technological intensity, among which it has included "financial infrastructures".*

However, some questions remain open. First of all, what exactly is meant by "financial infrastructure". And then: could the government act in conflict with the independent authorities that supervise the sector, such as the Bank of Italy and Consob?

*Contributo approvato dai revisori.

**Il presente scritto costituisce una rielaborazione, con gli essenziali riferimenti bibliografici, della relazione presentata al convegno *Problemi del diritto degli investimenti stranieri nella Federazione Russa e nell'Unione Europea*, Università di San Pietroburgo, Facoltà di Giurisprudenza, 10 febbraio 2020. Nel rimettere mano a questo lavoro, a distanza di solo poche settimane dal convegno russo, non può non notarsi come lo scenario sia drammaticamente e rapidamente mutato, imponendo anche (almeno potenzialmente) la rivisitazione delle norme in tema di *Golden powers*; cfr. per un accurato quadro di riferimento CAPRIGLIONE, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in questa Rivista, 2020, p. 1 ss.

SOMMARIO: 1. Le “infrastrutture finanziarie” nel Regolamento UE 2019/452. 2. Il Golden power del governo italiano. 3. La nozione di “infrastrutture finanziarie”. 4. Il rapporto tra Golden power e vigilanza prudenziale.

1. Si assiste oggi, come noto, a un graduale aumento degli investimenti di investitori extra comunitari nel capitale di imprese quotate europee. È altrettanto noto come questo fenomeno susciti preoccupazioni per l'ordine pubblico e la sicurezza dell'Unione e degli Stati membri¹.

La medesima preoccupazione si affaccia anche con riguardo al rischio che investitori extra comunitari possano acquisire il controllo *di fatto* dei mercati finanziari europei, acquistando quote di capitale degli operatori che ne gestiscono le infrastrutture. La situazione è resa ancor più attuale, nel nostro paese, dalla uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, sì che oggi Borsa Italiana e le società da essa controllate si trovano sotto il controllo di un intermediario extracomunitario, come è divenuto il gruppo *London Stock Exchange*, e sembrano all'ordine del giorno ulteriori passaggi di mano.

Siffatto timore è ora riflesso a livello di legislazione comunitaria nel Regolamento UE 2019/452 in materia di controllo degli investimenti esteri diretti nell'U-

¹Cfr. per primi riferimenti SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in questa *Rivista*, 2019, p.157 ss.; CARBONE, *Golden share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in *Dir. Comm. Int.*, 2009, p.503 ss.; LAMANDINI, *Tem e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale*, in *Riv.dir.soc.*, 2012, p.510 ss.; SAN MAURO, *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla “golden share” ai “golden powers”*, in *Foro amm.*, 2015, p.2951 ss.

nione², il cui art. 4, ricomprendendo le “*infrastrutture finanziarie*” nell’ampia categoria di settori critici oggetto di scrutinio in caso di investimento estero diretto potenzialmente “pericoloso”, ammette, per la prima in Europa, forme di intervento del Governo in *golden power* nel settore del mercato finanziario.

Il recente Regolamento, infatti, – volto a istituire un quadro di cooperazione tra gli Stati membri e la Commissione con riguardo gli investimenti esteri diretti che possono incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico³ – prevede, all’art. 3, che gli Stati membri possano mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, notificando, ex art. 6, alla Commissione e ai paesi membri tutti gli investimenti esteri diretti nel loro territorio che sono oggetto di un controllo in corso⁴.

²Il Regolamento UE 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione è entrato in vigore il 10 aprile 2019 e diventerà interamente vincolante e direttamente applicabile in ogni Stato membro l’11 ottobre 2020. Sul punto G. AGOSTINI, *Il golden power sugli investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *FCHub*, 2020.

³Art. 1 del Regolamento UE 2019/452.

⁴Gli altri Stati membri possono poi formulare osservazioni allo Stato membro che effettua il controllo laddove ritengano che un investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso in un altro Stato membro possa incidere sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico ovvero se dispongono di informazioni pertinenti per il controllo. La Commissione, se ritiene che un investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso possa incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico in più di uno Stato membro ovvero se dispone di informazioni pertinenti in relazione a tale investimento estero diretto, può emettere un parere destinato allo Stato che effettua il controllo. La Commissione, inoltre, si esprime sulle osservazioni pervenute da altri Stati membri, così sovrapponendo la logica comunitaria a quella puramente intergovernativa. Il parere è notificato oltre che allo Stato membro procedente anche agli altri. Il Regolamento stabilisce che le osservazioni e i pareri siano trasmessi in un tempo ragionevole e comunque non superiore a trentacinque giorni dalla comunicazione da parte dello Stato membro procedente. Ciò non significa che il procedimento innanzi a quest’ultimo sia nel frattempo necessariamente sospeso. Al contrario, le autorità competenti dello Stato procedente svolgeranno intanto l’istruttoria sulla base delle informazioni disponibili a livello nazionale e del loro apprezzamento. Le osservazioni degli altri Stati membri e i pareri della Commissione saranno quindi formalizzati in un momento in cui la valutazione svolta a livello nazionale sarà comunque giunta già a un approfondito livello di elaborazione.

In linea di principio, quindi, salvo (naturalmente) il rispetto del meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra gli Stati membri e la Commissione, ciascun paese rimane libero di istituire un meccanismo di controllo a livello nazionale e di decidere, caso per caso, nell'esercizio del *golden power*, se autorizzare o meno uno specifico investimento diretto⁵.

L'art. 4 del Regolamento, poi, prevede che “nel controllare un investimento estero diretto per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, gli Stati Membri e la Commissione possono prendere in considerazione i suoi effetti potenziali a livello di [...] infrastrutture critiche siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o *finanziarie*, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture”. Pertanto, con l'inserimento delle “*infrastrutture finanziarie*” nell'ampia categoria delle infrastrutture “*critiche*” – intendendosi per tali tutti quei settori essenziali per il buon funzionamento del sistema economico e democratico di ciascun paese⁶ – per la prima volta in Europa, i poteri speciali esercitabili dai Governi nazionali investono il settore del mercato finanziario nella sua veste di settore potenzialmente strategico.

Nel Regolamento, però, non viene data una definizione di “*infrastrutture fi-*

⁵Cfr. G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, ne *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, p. 124.

⁶Cfr. NAPOLITANO, *op.cit.*, p. 126; SACCO GINEVRI, SBARBARO, *La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *Nuove leggi civ.comm.*, 2013, p.109 ss.; COMINO, “*Golden powers*” per dimenticare la “*golden share*”: le nuove forme di intervento pubblico negli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale e delle comunicazioni, in *Riv.it.dir.pub.com.*, 2015, p.1019 ss.

nanziarie” e non vengono fornite nel testo indicazioni relative agli elementi, agli ambiti e ai soggetti che possono essere ricompresi all’interno di quell’insieme⁷. Ancora non è chiaro, dunque, su quali sistemi multilaterali i Governi possano esercitare il *golden power* in caso di investimenti esteri diretti, potenzialmente *pericolosi* per l’ordine pubblico e la sicurezza.

Ulteriore problema è legato all’individuazione dei *contorni* del potere esercitabile dai Governi nazionali attraverso *golden powers*, o meglio, all’esigenza di coordinamento tra *golden power* e regolamentazione di settore.

Sul punto, in dottrina⁸ è stato sottolineato come l’innalzamento delle barriere preventive del controllo sugli investimenti esteri diretti previsto dal Regolamento sembra essere sintomo di un venir meno della fiducia nella capacità della regolamentazione e della vigilanza amministrativa di settore. Secondo siffatta visione, quindi, dietro al Regolamento si nasconderebbe un’esigenza di “ribilanciamento” dei rapporti istituzionali in cui il Governo in qualche modo riconquista una posizione centrale a scapito delle autorità indipendenti.

Tale impressione, probabilmente corretta con riguardo ad alcuni dei settori considerati “critici” ex art. 4 del Regolamento, è a mio avviso da escludere in riferimento al settore finanziario, in quanto il *considerando* 37 del Regolamento chiaramente afferma che “il regolamento non incide sulle regole dell’Unione per la valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario, che *costituisce una procedura distinta con un obiettivo specifico*”.

Dunque, il legislatore comunitario, consapevole della speciale attenzione ri-

⁷Cfr. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, ne *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., p. 102.

⁸Cfr. ancora NAPOLITANO, *op.cit.*, p. 128; ALVARO, CICCAGLIONI, *I fondi sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, Consob, *Discussion Papers*, n.3, luglio 2012.

conosciuta dalla normativa europea al mondo finanziario, in particolare quanto a regolamentazione di settore e vigilanza, ha chiarito che, nel settore del mercato finanziario, *golden power* e potere di vigilanza prudenziale operano su piani distinti e orientati a specifiche finalità⁹. In ragione dell'asserita diversità tra i due poteri non si dovrebbero dunque porre, in principio problemi di "sovrapposizione".

In realtà però problemi di coordinamento potrebbero sorgere. Basti pensare all'ipotesi di un soggetto interessato ad acquisire una partecipazione rilevante al capitale di una società di gestione (anche quotata) di un mercato regolamentato o intenzionato ad acquisire il controllo di una controparte centrale¹⁰. In questi casi ci si troverebbe di fronte a due procedimenti di controllo, l'uno di natura prudenziale, l'altro legato al *golden power* del Governo; poteri e procedimenti che non dialogano facilmente (o non dialogano affatto) fra loro.

In questi casi, sarebbe certamente auspicabile il raggiungimento di accordi tra le istituzioni di cui, però, ancora non vi è traccia nei testi normativi¹¹; ci si aspetta, però, che vengano al più presto definiti siffatti protocolli a livello di Unione Europea, considerato il forte processo di accentramento¹² nelle mani della BCE del si-

⁹Cfr. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, cit., p. 112.

¹⁰Ancora ANNUNZIATA, *op.loc.ultt.citt.*

¹¹Cfr. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, cit., p. 112.

¹²La Corte di Giustizia, nella sentenza dell'8 maggio 2019 sul caso *Landeskreditbank Baden Württemberg – Förderbank c. Banca Centrale Europea*, ha confermato la sentenza del Tribunale di primo grado dell'Unione rafforzando il concetto per cui la vigilanza prudenziale su tutti gli enti creditizi, anche quelli *less significant*, appartenenti all'area euro spetta alla BCE. Con questa sentenza si chiarisce che la BCE ha competenza esclusiva nell'assolvimento, ai fini di vigilanza prudenziale, dei compiti enumerati all'art. 4, par. 1 del Regolamento n. 1024/2013, nei confronti di tutti gli enti creditizi, senza distinzione tra enti significativi e meno significativi e che, seppur le Autorità nazionali competenti siano responsabili di alcuni compiti dettati all'art. 4, par. 1, e adottino tutte le pertinenti decisioni di vigilanza in relazione agli enti creditizi "meno significativi", queste assistono la BCE nell'espletamento dei compiti che il Regolamento conferisce loro, mediante un'attuazione decentrata di quelle funzioni.

stema di vigilanza comunitario.

2. In Italia, il rischio rappresentato dall'aumento di investitori esteri, e in particolare extracomunitari, nel mercato finanziario sembra essere stato avvertito prima che nel resto d'Europa, benchè, alla luce dei dati comunicati alla Consob¹³, ad oggi il peso degli investimenti esteri diretti appaia piuttosto marginale (se si escludono le partecipazioni di soggetti residenti in Svizzera, Stati Uniti e Giappone).

Con la legge 4 dicembre n. 172 del 2017 (di conversione del d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, recante "*disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili*"), infatti, il legislatore italiano è intervenuto sulla disciplina del *golden power*, ampliando il perimetro degli *interessi essenziali* del nostro paese ai fini dell'esercizio dei poteri speciali del Governo anche ai settori ad alta intensità tecnologica, tra i quali ha ricompreso le "*infrastrutture finanziarie*"¹⁴.

Così, in Italia, prima che nel resto del continente, si è ammesso l'intervento del Governo attraverso *golden power* nel settore del mercato finanziario. A fianco alla Banca d'Italia e alla Consob, in qualità di autorità di vigilanza prudenziale, si è

¹³Dai dati dichiarati alla Consob, le partecipazioni rilevanti in società quotate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana detenute da investitori extracomunitari sono circa 85, di cui 42 riferibili a investitori USA e 9 a investitori appartenenti a paesi non Nato (escludendo la Svizzera). Di queste solo 4 sono riferibili a investitori della Repubblica Popolare Cinese e 2 a investitori di Hong Kong. Per quanto di competenza della Consob, ossia con esclusivo riguardo alle dichiarazioni rilasciate - ai sensi degli artt. 120 e ss., TUF - dagli investitori che hanno acquistato partecipazioni superiori al 3% (o al 5% nelle PMI) del capitale votante in società con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri Paesi dell'Unione Europea aventi l'Italia come Stato membro di origine, ad oggi il peso degli investimenti esteri diretti (se si escludono le partecipazioni di soggetti residenti in Svizzera, Stati Uniti e Giappone) appare piuttosto marginale.

¹⁴ L'art. 14 della legge 4 dicembre n. 172 del 2017 (di conversione del d.l. 16 ottobre 2017, n. 148 recante "*disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili*") ha inserito il comma 1-ter all'art. 2 della legge 11 maggio 2012, n. 56 (c.d. legge sul *golden power*) (di conversione del d.l. 15 marzo 2012, n. 21).

così (potenzialmente) affacciato anche il Governo, legittimato, nell'esercizio del *golden power*, a "bloccare" o a porre condizioni a tutte le operazioni di acquisizione che possano esser ritenute critiche per i loro risvolti politico-strategici nel settore delle "infrastrutture finanziarie".

La disciplina italiana del *golden power* legittima il Governo a opporre il veto alle delibere, agli atti e alle operazioni di una qualsiasi società che detenga attivi strategici (comprese, quindi, le infrastrutture finanziarie) là dove esse rappresentino una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti¹⁵.

Siffatto veto può essere imposto anche sotto forma di specifiche prescrizioni o condizioni poste all'attività di questi enti là dove ciò sia richiesto per assicurare una (non meglio declinata) tutela degli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento di reti e impianti¹⁶. Si noti che tutti gli atti posti in essere in violazione del veto o di queste "prescrizioni" sono nulli.

Per quanto riguarda i soggetti esterni all'Unione Europea, il Governo ha, in particolare, il potere di opporsi all'acquisto (o di condizionarne l'efficacia all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela dei menzionati interessi pubblici) di partecipazioni in società che detengono attivi strategici - comprese, quindi, le infrastrutture finanziarie - e che determinano "l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'art. 2359 c.c. e del

¹⁵Art. 2, comma 3, d.l. 21/2012. Cfr. ARDIZZONE, VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur.comm.*, 2013, I, p. 919 ss.

¹⁶Art. 2, comma 4, d.l. 21/2012.

d. lgs. 24 febbraio 1998, 58”¹⁷.

La disciplina italiana prevede, da un lato, presupposti e circostanze in presenza delle quali può ricorrersi ai poteri speciali, e, dall’altro, una elencazione abbastanza generica degli *asset* ritenuti strategici. E’ richiesta, al riguardo, la notificazione preventiva di atti e operazioni rilevanti alla Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Data l’ampiezza del potere riconosciuto al Governo in *golden power*, è lecito interrogarsi sui suoi “contenuti” in un settore in cui la Banca d’Italia e la Consob svolgono un ruolo centrale come autorità di vigilanza prudenziale. In altre parole, bisogna interrogarsi su quali possano essere le conseguenze della compresenza nel mercato finanziario di questi diversi regimi di regolamentazione.

3. Non è chiarissimo cosa si intenda per “*infrastruttura finanziaria*” all’interno dei vari sistemi multilaterali e di scambi organizzati, su cui Banca d’Italia e Consob vigilano.

Nella disciplina domestica, ma invero anche nel Regolamento UE 2019/452, manca infatti una definizione di “*infrastrutture finanziarie*”.

Quanto alle *trading venues*, nessun problema sorge con riguardo ai mercati regolamentati, i quali rientrano certamente nella categoria delle “*infrastrutture finanziarie*”. I mercati regolamentati infatti - anche se alla luce della disciplina MIFID, non godono più di una posizione di monopolio, sì che le diverse *trading venues* sono oggi assoggettate a regole analoghe di trasparenza e funzionamento – si caratteriz-

¹⁷Art. 2, comma 5, d.l. 21/2012. Cfr. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. e impr. Europa*, 2015, p.219 ss.; DENTAMARO, *Dai servizi di pubblica utilità alle attività strategiche: “poteri speciali” ex artt. 1 e 2 d.l. n.21/2012 nella circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Riv.dir.soc.*, 2014, p. 344 ss.

zano rispetto ai “nuovi mercati” per la riserva di attività, ex art. 64, TUF, a intermediari espressamente autorizzati, le società di gestione del mercato.

MFT e OTF, invece, pur svolgendo la stessa funzione, o comunque funzioni analoghe, a quella svolta dai mercati regolamentati, differiscono da questi ultimi in quanto la loro gestione è oggi, per dir così, a cavallo tra la disciplina dei mercati e quella delle attività di intermediazione¹⁸. Gli MTF, infatti, che pure offrono servizi di negoziazione organizzata dei mercati regolamentati¹⁹, possono essere gestiti sia da gestori professionali *ad hoc*, sia da intermediari abilitati alla prestazione dei servizi e attività di investimento. Gli OTF – categoria che ricomprende tutte le forme di esecuzione organizzata di negoziazione, che non sono soggette alla specifica disciplina delle *sedi esistenti*²⁰ – si caratterizzano per la discrezionalità riconosciuta alle imprese di investimento o alle banche che li gestiscono di decidere se collocare o ritirare un ordine sul proprio sistema, ovvero di non *abbinare* lo specifico ordine di un cliente con gli altri disponibili nel sistema in un determinato momento, con il limite del rispetto delle specifiche istruzioni ricevute dal cliente, nonché del principio della *best execution*.

Ricomprendere MTF e OTF nella categoria delle “*infrastrutture finanziarie*” ai fini del controllo sugli investimenti esteri diretti suscita leciti interrogativi, in quanto significherebbe affermare che anche gli intermediari o i soggetti ibridi rientrano fra le infrastrutture del mercato²¹. E questo non sembra ragionevole.

Quanto ai soggetti che svolgono attività collegate alla fase di *post trading* - controparti centrali, sistemi di compensazione e regolamento dei titoli e depositari

¹⁸Cfr. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, cit., p. 107.

¹⁹Considerando 7 Regolamento MIFIR.

²⁰Considerando 8 Regolamento MIFIR.

²¹Cfr. ANNUNZIATA, *op.cit.*, p. 107.

centrali di titoli - vista la natura sistemica delle funzioni svolte, può essere sensato ricomprenderli nella categoria delle “*infrastrutture finanziarie*”. L’esercizio dei servizi di *post* negoziazione è, infatti, riservato a infrastrutture previamente autorizzate, soggette a specifiche regole di *governance* e di controllo prudenziale, sì da assicurare la continuità e il funzionamento ordinato delle attività.

Non può non rilevarsi, però, come, nell’area del *post trading*, il sistema nel corso negli anni si sia spinto progressivamente verso la privatizzazione delle strutture, un tempo pubbliche, e che lo stimolo ad aumentare la concorrenza sul mercato stia finendo per trasformare il ruolo di controparti e depositari centrali in quello di fornitori di servizi in certa misura *standard* per il mercato²².

E’ dunque possibile che alcuni dei soggetti che svolgono attività di *post trading* (o alcune delle funzioni da essi svolte) finiscano per ricadere nella disciplina del controllo sugli investimenti. Come per le *trading venues*, potrebbe allora porsi il problema di gestire le attività che si pongono “nel mezzo”, tra la disciplina dei mercati e quella delle attività di intermediazione. In questi casi, sarebbe opportuno operare distinzioni in ragione della tipologia di controparte, delle dimensioni, delle qualità degli strumenti finanziari. Data la complessità delle valutazioni, è da augurarsi un intervento legislativo.

4. Come anticipato, alla luce dell’art. 14 della legge 4 dicembre n. 172 del 2017, alla Banca d’Italia e alla Consob in qualità di autorità di vigilanza prudenziale, nel settore delle infrastrutture finanziarie italiane si aggiunge anche il Governo, legittimato, nell’esercizio del *golden power*, a “bloccare” o a porre condizioni a tutte

²²Cfr. ANNUNZIATA, *op.cit.*, p. 109.

le operazioni di acquisizione che possano esser ritenute critiche per i loro risvolti politico-strategici.

Finora, la compresenza di queste diverse istanze di vigilanza non ha posto, almeno in linea di principio, problemi particolari, dovendosi limitare l'intervento del Governo attraverso il *golden power* a casi del tutto eccezionali e non disciplinati dalla regolamentazione di settore. Le infrastrutture finanziarie sono, infatti, fortemente regolate e il loro quadro normativo e di vigilanza appare già orientato a servire gli obiettivi propri della disciplina del *golden power*.

Può affermarsi, quindi, che il rapporto tra Governo, Banca d'Italia e Consob sia incentrato sulla specialità reciproca, ma con una prevalenza ordinamentale della regolamentazione di settore e una mera complementarità del *golden power*²³.

In ogni caso, il timore di una sovrapposizione scomposta sussiste.

Banca d'Italia e Consob – la cui vigilanza è volta a prevenire i c.d. fallimenti del mercato e a evitare il verificarsi di esternalità negative, garantendo la parità informativa tra i soggetti che operano sui mercati e la correttezza dei comportamenti degli operatori²⁴ – possono intervenire in presenza di significativi cambiamenti dell'azionariato o comunque dei soggetti che esercitano un'influenza rilevante sulle società che gestiscono le infrastrutture di mercato, così come nei casi in cui venga modificato l'organo di gestione, la struttura organizzativa interna o la stessa capacità di resilienza dell'infrastruttura²⁵.

Il Governo, invece, nell'esercizio del *golden power*, può “bloccare” o “condi-

²³Cfr. ALVARO, LAMANDINI, POLICE, TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni Giuridici Consob*, n. 20, febbraio 2019, p. 67.

²⁴Cfr. SFAMENI, GIANNELLI, *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, Milano, 2013, p. 27.

²⁵Cfr. ancora ALVARO, LAMANDINI, POLICE, TAROLA, *La nuova via della seta*, cit., p. 60.

zionare” le operazioni di acquisizione che possano essere ritenute critiche per i loro risvolti politico-strategici, al fine di evitare che in Italia possa realizzarsi un grave pregiudizio agli “interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti”²⁶ oltre che, più in generale, “alla sicurezza e all’ordine pubblico del Paese”²⁷.

Proprio perché le finalità, i presupposti applicativi, le autorità e i poteri sono diversi possono verificarsi casi di sovrapposizione o mancato coordinamento. Si pensi, a titolo di esempio, a un’acquisizione di una partecipazione in società che gestisce un’infrastruttura di mercato che non contrasti con la regolamentazione micro e macro prudenziale del settore finanziario ma che ponga, invece, problemi per la sicurezza nazionale o per l’ordine pubblico; o ancora a un’acquisizione di una società che gestisce un mercato regolamentato o un MTF che, dopo aver superato il vaglio delle autorità di vigilanza, decida di cessare l’attività di impresa, di trasferirla all’estero, di ridurre notevolmente gli investimenti o di utilizzare i dati sensibili raccolti per finalità contrastanti con l’interesse del paese²⁸.

Sovrapposizioni si potrebbero avere anche tra il potere riconosciuto alla Consob dalla normativa “antiscorriere”²⁹ e il *golden power*³⁰, ove le azioni di società che

²⁶Art. 2, comma 3, d.l. 21/2012. Sulla evoluzione della disciplina italiana cfr. SACCO GINEVRI, *L’espansione dei golden powers*, cit., p.155 ss.; BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato nell’economia*, in *Studi sull’integrazione europea*, Milano, 2014, p.37 ss.

²⁷Art. 2, comma 7, lett. b-bis d.l. 21/2012.

²⁸Cfr. ALVARO, LAMANDINI, POLICE, TAROLA, *La nuova via della seta*, cit., p. 61.

²⁹La “norma antiscorriere”, contenuta nell’art. 13 della legge 172 del 2017, ha introdotto, nel testo dell’art. 120, TUF, un nuovo comma 4, mediante il quale si è voluto imporre agli acquirenti partecipazioni rilevanti nel capitale di società quotate aventi l’Italia come Stato membro d’origine (ossia partecipazioni pari o superiori alle soglie del 10%, 20% e 25%) l’obbligo di comunicare alla società partecipata, alla Consob e al mercato gli obiettivi perseguiti nei sei mesi successivi all’acquisizione, e, in particolare, l’eventuale intenzione di acquistare il controllo dell’emittente o comunque esercitare un’influenza sulla gestione della società. L’omissione della comunicazione è

gestiscono un mercato regolamentato italiano siano a loro volta quotate, come accade in diversi sistemi europei.

In tali casi - fermo restando che il Governo, ai sensi dell'art. 4 del DPR n. 85/2014, sarà tenuto a esercitare il *golden power* "nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato [...] non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore" - sarebbe auspicabile l'instaurarsi di una forma di collaborazione stabile tra Governo e Consob (e Banca d'Italia); ciò sia nell'interesse delle imprese, che potrebbero fare affidamento su un'unica visione d'insieme e su un'univoca soluzione dei problemi, sia nell'interesse delle stesse autorità nazionali, che potrebbero scambiarsi utili informazioni per acquisire elementi di valutazione ai fini delle rispettive istruttorie, sia, infine, per rendere l'intervento complessivamente proporzionato rispetto all'operazione economica posta in essere dalle imprese³¹.

Raffaele Lener

*Ordinario di Diritto dei mercati finanziari
nell'Università di Roma "Tor Vergata"*

sanzionata con l'inibizione del diritto di voto inerente alle azioni acquistate e, nell'ipotesi di inosservanza di quest'ultimo divieto, con l'impugnabilità da parte della Consob della delibera o del diverso atto adottato con il contributo determinante delle predette azioni.

30 Il contrasto vi sarebbe con il potere riconosciuto al Governo dalla legge sul *golden power* che prevede la valutazione circa "l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti" (art. 2 comma 7, lett. b, del d.l. n. 21/2012).

³¹Cfr. ALVARO, LAMANDINI, POLICE, TAROLA, *op.loc.ultt.citt.*

**IL CANTIERE SEMPRE APERTO DEGLI INTERESSI PECUNIARI NEI
CONTRATTI BANCARI: APPUNTI SU TASSI PARAMETRATI
ALL'EURIBOR, PATTUZIONI *FLOOR* E CAP, TASSI NEGATIVI,
AMMORTAMENTO ALLA FRANCESE E TAEG/ISC ***

(The never-ending story of interests in banking contracts: notes on Euribor indexed rates, floor and cap clauses, negative rates, French amortisation rules and Annual Percentage Rate (A.P.R.) in consumer and non-consumer contracts)

ABSTRACT: *In the last thirty years, charges on customers in banking contracts have been subject to legislative reforms, regulatory rules, ever-changing caselaw, supervisory authorities' interventions and rulings by the Banking and Financial Ombudsman (ABF). The paper aims at investigating issues relating to Euribor indexed rates, floor and cap clauses, negative rates, French amortisation rules and Annual Percentage Rate (A.P.R.) in consumer and non-consumer contracts, which have still not found a common ground of interpretation among scholars and in the caselaw, and particularly in the Court of Cassation rulings.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. I tassi parametrati all'Euribor. - 3. Le pattuizioni *floor* e *cap*. - 4. I tassi negativi. - 5. L'ammortamento alla francese. - 6. Questioni in materia di TAEG nei contratti regolati dagli artt. 121 ss., t.u.b. - 7. Il c.d. ISC/TAEG nei finanziamenti non assoggettati alla disciplina di cui agli artt. 121 ss., t.u.b.

1. È ormai dai primi anni '90 del secolo scorso, che la materia degli interessi pecuniari nei contratti di finanziamento bancario, e più in generale quella degli one-

*Contributo approvato dai revisori.

ri posti a carico della clientela, ha visto stratificarsi nel tempo, forse come in nessun altro settore, riforme legislative, provvedimenti regolamentari, indirizzi giurisprudenziali diversificati e mutevoli, interventi dell'Autorità di vigilanza e, da ultimo, pronunzie dell'organismo di composizione stragiudiziale delle controversie istituito presso la Banca d'Italia (l'Arbitro Bancario Finanziario).

I vari formanti del sistema, peraltro, hanno dialogato tra loro assumendo prospettive talora di netta contrapposizione, che non hanno contribuito alla certezza del diritto, in un settore così cruciale della vita economica del Paese¹.

Ne è una chiara esemplificazione, per tacere d'altre, la tematica dell'usura – quanto mai delicata anche a causa delle implicazioni penali – nel cui ambito si sono resi necessari recentemente ben due interventi delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione², ed un terzo intervento, in materia di interessi moratori nei finanzia-

¹Per una panoramica generale sulle questioni in materia di interessi ed oneri economici nei contratti bancari, sia consentito rinviare a COLOMBO, *Gli interessi nei contratti bancari*, in CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, in *Trattato dei contratti* diretto da RESCIGNO e GABRIELLI, Torino, 2016, 433 ss.; per ulteriori considerazioni, ID., *Considerazioni sparse su anatocismo, usura e commissioni bancarie, tra esigenze di riequilibrio e certezza dei rapporti*, in BARENGHI (a cura di), *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, Napoli, 2018, 367 ss.

² Il primo è quello in materia di c.d. usurarietà sopravvenuta, Cass., SS.UU. 19 ottobre 2017, n. 24675, in *Corr. giur.*, 2017, 1484 ss., con note di PAGLIANTINI, *L'usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?*, e di GUIZZI, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*. Vedila anche in *Foro It.*, 2017, I, 3274 ss., con nota redazionale di PALMIERI e con commenti di CARRIERO, *Usura sopravvenuta: c'era una volta?* e di LA ROCCA, *Usura sopravvenuta e «sana e prudente gestione» della banca: le sezioni unite impongono di rivedere la legge sull'usura a venti anni dall'entrata in vigore*; in *Contratti*, 2017, 637 ss., con nota di MORISI, *Il tramonto dell'usura sopravvenuta*; in *Giur. It.*, 2018, 40 ss., con nota di BARTOLOMUCCI, *L'usura sopravvenuta al vaglio delle Sezioni Unite*; in *Banca borsa*, 2018, II, 304 ss., con nota di FAUCEGLIA, *L'usura sopravvenuta nella cassazione sezioni unite n. 24675/2017: più interrogativi che risposte*; in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, 524 ss. con note di SALVI, *L'irrelevanza dell'usura sopravvenuta alla luce del vaglio (forse) definitivo delle sezioni unite*, e di PAGLIANTINI, *Dopo le sezioni unite: sulla c.d. usura sopravvenuta ed un abuso del diritto che non c'è*; e da ultimo in *Rass. dir. civ.*, 2019, 205 ss., con nota di ADAMO, *Le Sezioni Unite chiudono la porta all'usura sopravvenuta: riflessioni in tema sorte del mutuo in caso di tassi divenuti usurari*.

Il secondo è quello in tema di commissione di massimo scoperto, con riferimento ai rapporti svoltisi, in tutto o in parte, nel periodo anteriore all'entrata in vigore delle disposizioni di cui all'art. 2 bis, d.l.

menti ad ammortamento predefinito, è come noto imminente³.

Numerose criticità vanno peraltro prospettandosi con riferimento ad altre questioni, sulle quali ancora non si registrano orientamenti univoci e definiti, specie in quanto ancora non fatte oggetto di giurisprudenza consolidata della Suprema Corte.

Scopo delle presenti pagine è dunque quello di fornire una panoramica d'insieme in merito a tali questioni, le quali – con ogni probabilità – rappresenteranno in futuro altrettante occasioni di intervento del Giudice nomofilattico.

2. Costituisce principio conclamato quello secondo il quale il tasso di interes-

29 novembre 2008, n. 185, introdotto con la legge di conversione 28 gennaio 2009, n. 2, Cass., SS.UU., 20 giugno 2018, n. 16303, in *Corr. giur.*, 2018, 1339 ss., con mia nota *Commissione di massimo scoperto e disciplina antiusura: le sezioni unite avallano il principio di simmetria ed impongono la comparazione separata*. Vedila anche in *Contratti*, 2018, 521 ss., con nota di STILO, *Il c.d. principio di simmetria oltre le sezioni unite: nuovi scenari interpretativi e possibili «effetti collaterali»*; in *Foro It.*, 2019, I, 591 ss., con nota di COLANGELO, *L'usura, la commissione sul massimo scoperto e la cassazione euroscettica*; in *Giur. It.*, 2018, 2086 ss., con nota di TICOZZI, *Autonomia contrattuale e interessi convenzionali dopo cass., sez. un., n. 16303/2018*; in *Dir. banc. merc. fin.*, 2019, 305 ss., con nota di SCASSELLATI SFORZOLINI – MASSELLA DUCCI TERI, *Sezioni Unite, usura, CMS e principio di omogeneità. Risolta anche la querelle su usura e interessi moratori?*; in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, 84 ss., con commento di RIZZO, *Le Sezioni Unite consacrano la simmetria come principio della legge anti usura ma si perdono all'ultimo miglio*; ed infine in *Banca borsa*, 2018, II, 659 ss., con nota di SALANITRO, *Dal rigetto dell'usura sopravvenuta all'affermazione del principio di simmetria: la strategia delle Sezioni Unite*.

³ La questione è stata rimessa alle SS.UU. con ordinanza Cass., 22 ottobre 2019, n. 26946, in *Corr. giur.*, 2020, 26 ss., con mia nota *Interessi di mora e usura: la parola alle Sezioni Unite*. In tema, tra gli altri, cfr. anche RIZZO, *Gli interessi moratori usurari nella teoria delle obbligazioni pecuniarie*, in *Banca borsa*, 2018, I, 359 ss.; GUIZZI, *La Cassazione e l'usura ... per fatto del debitore ("Aberrazioni" giurisprudenziali in tema di interessi di mora e usura)*, nota a Cass., 30 ottobre 2018, n. 27442, in *Corr. giur.*, 2019, 153 ss.; FALABELLA, *L'usura, gli interessi moratori e i nodi da sciogliere*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 523 ss.; DALMARTELLO, *Il controllo dell'usura oggettiva nel mercato bancario del credito e gli interessi moratori*, ivi, 2020, 145 ss.; FARINA, *Gli interessi "usurari" ed il costo globale del credito*, ivi, 2020, 175 ss.

In tema di usura, vedi anche le trattazioni monografiche di ROBUSTELLA, *Usura bancaria e determinazione del «tasso soglia»*, Bari, 2017; di PASCUCCHI, *Usura e oneri eventuali*, Torino, 2019; di BIVONA, *La clausola penale usuraria*, Roma, 2016, nonché il volume a cura di D'AMICO, *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*, II ed., Torino, 2017.

se nei finanziamenti bancari può essere ancorato a degli indici di riferimento, purché si tratti di parametri di non difficile reperimento, e sempre che – nei contratti con la clientela consumatrice – venga rispettato il canone della chiarezza e comprensibilità della clausola di determinazione del saggio, ai sensi dell'art. 34, 2° co., cod. cons.

I parametri in discorso devono essere non soltanto rigorosamente certi ed univoci⁴, ma altresì sottratti all'influenza della banca, in sede di eventuale variazione degli stessi⁵.

Ciò premesso, occorre dare conto della circostanza che, relativamente ad uno degli indici maggiormente utilizzati quale base di conteggio dei tassi nei finanziamenti bancari (l'Euribor⁶) si è recentemente aperto un contenzioso correlato al fatto che, in riferimento agli anni 2005 – 2008, la Commissione Europea, con decisioni del 4 dicembre 2013⁷ e del 7 dicembre 2016⁸, ha accertato l'esistenza di un illecito anticoncorrenziale tra alcuni istituti di credito europei, finalizzato alla mani-

⁴Ed infatti, condivisibilmente, la S.C. ha di recente escluso la validità di una clausola facente riferimento ad un generico *top rate*, concretamente specificato solo in un avviso sintetico redatto dalla banca ed esposto al pubblico: cfr. Cass., 26 giugno 2019, n. 17110, in *Riv. dir. risp.*, 2019, 140 ss., con osservazioni di VERRI, *Conto corrente: il tasso di interesse può determinarsi per relationem*

⁵A riguardo, per l'affermazione secondo cui «in materia di contratti bancari, è da escludere che la violazione dell'onere della forma scritta si abbia con la stipulazione per iscritto di clausole del contratto di mutuo fondiario e dell'atto di erogazione e quietanza, con le quali le parti abbiano previsto l'eventualità dell'utilizzo, da parte dell'istituto mutuante, di provvista in valuta estera raccolta mediante assunzione di un prestito in Ecu, onde regolare, in tale eventualità, le singole semestralità di ammortamento del mutuo; in tal caso, non può parlarsi di recepimento del contenuto di un diverso contratto non sottoscritto dalla parte mutuataria, ma dell'assunzione dello stesso a presupposto del mutuo, allo scopo di variare, secondo fattori oggettivi, pur se aleatori, le condizioni del contratto di mutuo, così come in quest'ultimo convenute», cfr. Cass., 27 agosto 2014, n. 18325, in *Riv. notariato*, 2014, 1011 ss. Vedi anche Cass., 30 ottobre 2015, n. 22179, in *Contratti*, 2015, 1133, con commento di MACARIO, PATTI e OREFICE, *Clausola di determinazione degli interessi nel contratto di conto corrente bancario*.

⁶Si tratta del tasso al quale vengono offerti depositi a termine in euro, nel mercato interbancario, da una banca primaria ad un'altra banca primaria, all'interno della zona euro.

⁷Una cui sintesi è pubblicata in GUCE 30 giugno 2017, C 206/17.

⁸Per cui vedi GUCE 8 aprile 2019, C 130/05.

polazione dell'indice *de quo*⁹.

La giurisprudenza di merito, tuttavia, ha sinora in larga maggioranza ritenuto di non accogliere le domande intese ad ottenere la declaratoria della nullità, nell'ambito dei contratti c.d. a valle, delle clausole di fissazione dei tassi di interesse aventi come base l'Euribor, con conseguente applicabilità del meccanismo sostitutivo, di cui all'art. 117, 7° co., t.u.b.¹⁰.

Tali decisioni poggiano su diverse argomentazioni, tra le quali quella che risulta a nostro parere anzitutto decisiva è costituita dal fatto che le banche convenute in detti giudizi non erano tra quelle la cui partecipazione al cartello è stata accertata¹¹, con la conseguenza che è destinata a venire radicalmente meno una delle condizioni poste, in linea generale, per la possibile traslazione della nullità sui contratti a valle¹².

A ciò va aggiunto che, in ogni caso, l'eventuale declaratoria di nullità – trattandosi di vizio genetico – non potrebbe che colpire unicamente i contratti stipulati nel ristretto arco temporale, nel quale è stata accertata la commissione delle condotte illegittime.

L'intesa, peraltro, per come è stato accertato dalla Commissione UE, non

⁹In tema, cfr. già DI BIASE, *Il problema della legittimità dei mutui a tasso variabile Euribor: tra illecito antitrust e indeterminatezza dell'oggetto del contratto*, in *Nuove leggi civ.*, 2013, 181 ss.; più recentemente, CALABRESE, *Effetti della manipolazione dell'euribor sul mutuo bancario a tasso variabile*, in *Nuova giur. Comm.*, 2018, 317 ss. (nota a Trib. Roma, 29 settembre 2017); SORGENTONE, *La manipolazione del tasso euribor - Dalla teoria alla pratica*, Roma, 2018.

¹⁰Cfr. CHIAVES – DI SANO, *Manipolazione del tasso Euribor: contenzioso nazionale e rilievi comparatistici*, in *Dirittobancario.it*, luglio 2018.

¹¹Si sottolinea che al cartello in questione non risulta aver partecipato alcuna banca italiana.

¹²Tra le Corti di merito, si segnala in particolare la posizione del Tribunale di Milano, che allo stato ha costantemente respinto le pretese azionate nei confronti delle banche, sulla scorta della denunziata nullità derivante dalla violazione del diritto della concorrenza [la prima decisione che consta è del 22 dicembre 2016, cui hanno fatto seguito diverse altre pronunce (tra cui quelle del 17 maggio 2017, n. 6008; del 4 dicembre 2017, n. 12206; del 16 ottobre 2018, n. 10378): vedile in www.smartlex24.ilsole24ore.com].

aveva lo scopo di mantenere comunque alto l'indice *de quo*, la qual cosa si sarebbe potuta astrattamente tradurre in un danno per la clientela bancaria, esposta in tal modo all'applicazione di tassi artificiosamente superiori a quelli che sarebbero risultati in assenza dell'intesa: la prima delle condotte censurate, infatti (cfr. la decisione 4 dicembre 2013, al punto 13a), è consistita nella comunicazione o ricezione di preferenze, tra gli istituti coinvolti, per un «*fixing* invariato, basso o elevato, di determinate scadenze dell'Euribor», a seconda delle rispettive posizioni di negoziazione ed esposizioni. Appare dunque, in conclusione, assai ardua la dimostrazione, da parte di un cliente, di avere subito in concreto un pregiudizio, in virtù della mera utilizzazione dell'Euribor come indice di riferimento cui fare ricorso, per lo più con l'aggiunta del consueto *spread*, nella fissazione del tasso contrattuale.

3. È frequente, nei contratti di finanziamento a tasso variabile, l'inserimento di pattuizioni finalizzate a limitare l'oscillazione, verso l'alto o verso il basso, del saggio di interesse. Si parla di clausole *floor*, con riferimento a quelle che fissano una soglia al di sotto della quale il tasso non può scendere; si parla invece di clausole *cap*, con riferimento a quelle che stabiliscono una soglia al di sopra della quale il tasso non può salire¹³.

Ovviamente la previsione di una clausola *cap* (combinata o meno con una clausola *floor*, nel qual caso si suole parlare di *collar*) non pone particolari problemi, risolvendosi in una pattuizione implicante un vantaggio per il soggetto sovvenuto. Al contrario, in ordine alle clausole *floor*, siccome evidentemente intese a tutelare

¹³Per quanto concerne le seconde, nei contratti di finanziamento è frequente la previsione di clausole finalizzate ad impedire lo sconfinamento usurario (nella variante della c.d. usurarietà sopravvenuta). Va peraltro avvertito che la funzione di dette clausole è marcatamente diversa da quella delle clausole *cap* finalizzate a contenere entro un certo limite il rischio, a carico del sovvenuto, di un rialzo dell'indice di riferimento e quindi del tasso contrattuale.

la posizione del finanziatore, si sono recentemente prospettate alcune questioni, sulle quali è intervenuta anche la giurisprudenza, in particolare quella dell'Arbitro Bancario Finanziario.

Sul punto va anzitutto segnalato come non sia in realtà in discussione la legittimità in sé e per sé delle clausole *floor*, quanto piuttosto una loro paventata possibile vessatorietà, segnatamente ai sensi della disciplina del codice del consumo¹⁴.

In questo senso, la norma di riferimento viene generalmente individuata nel già menzionato art. 34, 2° co., cod. cons., posto che la clausola integra una pattuizione sul corrispettivo contrattuale (o, al limite, sull'oggetto del contratto), e dunque il sindacato di vessatorietà è limitato alle ipotesi in cui vi sia un *deficit* di chiarezza e comprensibilità nella formulazione della stessa¹⁵.

Non è mancato peraltro chi ha messo in luce anche una possibile censurabilità sul piano dello squilibrio contrattuale¹⁶, specie laddove – come spesso accade – la clausola *floor* non sia controbilanciata da una clausola *cap*¹⁷.

Infine, è stato prospettato anche un ulteriore elemento di possibile criticità, atteso che la previsione del tasso minimo preteso integrerebbe, secondo alcuni, gli estremi di un derivato implicito (o incorporato)¹⁸, con la conseguenza che si renderebbe anche necessaria un'informativa più completa al cliente, inclusiva ad esempio della rappresentazione dei c.d. scenari probabilistici relativamente al possibile an-

¹⁴Cfr., tra i contributi più recenti, BALLERINI, *Corrispettivo variabile e clausola floor nei contratti del consumatore*, in *Riv. dir. impr.*, 2018, 389 ss.; CAMPAGNA, *La clausola con tasso minimo preteso del mutuo (c.d. floor clause)*, in *Banca borsa*, 2018, I, 99 ss.; D'AMICO, *Tutela dei consumatori: la vessatorietà delle clausole floor*, in *Contratti*, 2017, 261 ss.

¹⁵È appena il caso di segnalare che, viceversa, si tende condivisibilmente ad escludere una possibile natura vessatoria, ai sensi della disciplina comune, di cui all'art. 1341, 2° co., c.c.

¹⁶La questione è, in particolare, affrontata da D'AMICO, *op. ult. cit.*, 265.

¹⁷In tema, cfr. CAMPAGNA, *op. cit.*, 119.

¹⁸Sul punto, SARTORI, *Sulla clausola floor nei contratti di mutuo*, in *Contr. e impresa*, 2015, 698 ss., spec. 710; nonché, MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, 2016, 1385 ss.

damento, al rialzo o al ribasso, dell'indice assunto come parametro del tasso variabile¹⁹. In questo senso, è appena il caso di osservare come – seguendo questa prospettiva – il problema finirebbe a nostro avviso per spostarsi in modo deciso dal versante squisitamente attinente alla valutazione della legittimità della clausola, di per sé stessa intesa, a quello della completezza dell'informativa precontrattuale²⁰.

In ordine a tali profili problematici, occorre tuttavia rilevare che – in assenza di precedenti particolarmente significativi della giurisprudenza ordinaria – la posizione dell'Arbitro Bancario Finanziario è stata, sin dalle prime decisioni, costantemente orientata nel senso di non ritenerli fondati.

Nelle fattispecie approdate all'attenzione dell'organismo, infatti, sono sempre stati ritenuti integrati, in concreto, i requisiti di chiarezza e comprensibilità²¹, specie alla luce del fatto che in quei casi (come peraltro solitamente accade) la clausola in discussione era formulata mediante l'indicazione numerica del tasso e della specificazione, sia pure variamente declinata, che si trattava di un tasso minimo preteso²².

Anche sotto il profilo della possibile esistenza di uno squilibrio tra i diritti e gli obblighi delle parti, si è poi messo in luce come in realtà allo svantaggio rappresen-

¹⁹In questi termini, v. anche GRECO, *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor ed il problema della scommessa razionale nel derivato implicito*, in *Resp. civ. prev.*, 2015, 25 ss., spec. 30 ss.

²⁰Occorre tuttavia rilevare che, in termini a nostro avviso non condivisibili, secondo Corte UE 21 dicembre 2016, in cause riunite 154/15, 307/15 e 308/15, in *Contratti*, 2017, 11 ss., con nota di PAGLIANTINI, *La non vincolatività (delle clausole abusive) e l'interpretazione autentica della corte di giustizia*, ed in *Giur. It.*, 2018, 29 ss., con nota di MORLANDO, *Gli effetti della dichiarazione giudiziale di abusività*, la tutela si collocherebbe comunque sul piano dell'informativa precontrattuale, anche quando siano in gioco unicamente la chiarezza e la comprensibilità di una clausola, in ragione delle modalità con cui la stessa risulta redatta.

²¹Cfr. già, sul punto, ABF – Collegio di Milano, 2 agosto 2010, n. 858; ABF – Collegio di Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688.

²²Per l'esemplificazione di alcune ipotesi, invece, di possibile redazione della clausola in termini oscuri, cfr. CAMPAGNA, *op. cit.*, 111, nota 37.

tato dalla fissazione del c.d. pavimento si accompagni nella pratica, in maniera pressoché costante, il vantaggio di potersi assicurare un tasso più conveniente, rispetto a quello che è proposto per i finanziamenti a tasso variabile puro (ovverosia, senza alcun *floor*)²³, e ciò anche nelle ipotesi (come detto, assolutamente non infrequenti) in cui alla clausola *floor* non si accompagni una clausola *cap*²⁴. Va da sé comunque che, nell'ipotesi in cui, in ragione del fatto che, in concreto, la pattuizione non venga ritenuta chiara e comprensibile, ovvero la si ritenga idonea a determinare il segnalato significativo squilibrio, e dunque incorra nel vizio di vessatorietà, si aprirebbe la questione relativa all'estensione delle conseguenze invalidanti, previste dalla disciplina consumeristica: se si ritiene che la pattuizione *floor* sia destinata ad integrare, insieme agli altri elementi atti ad individuare il tasso variabile (anzitutto, l'indice di riferimento e lo *spread*), un'unitaria clausola determinativa del tasso di interesse²⁵, la sua nullità dovrebbe condurre all'applicazione del meccanismo sostitutivo di cui all'art. 117 t.u.b. (o, nei contratti, regolati dagli artt. 121 ss., t.u.b., la conseguenza potrebbe essere quella più radicale, di cui all'art. 125 *bis*, 5° co, t.u.b.); laddove, diversamente opinando, ed assegnandole cioè autonomia, la stessa verrebbe semplicemente espunta e risulterebbe applicabile il tasso variabile, senza alcun *floor*.

Tornando agli orientamenti dell'Arbitro Bancario Finanziario, si è poi ritenuto che – pur presentando il finanziamento con pattuizione di tasso minimo preteso un meccanismo *lato sensu* assimilabile ad uno strumento derivato²⁶ – «la previsione di

²³Così, ABF – Collegio di Napoli, 1° febbraio 2012, n. 305.

²⁴Sul punto, ABF – Collegio di Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735; ABF – Collegio di Napoli, 16 settembre 2015, n. 7355.

²⁵Così, CAMPAGNA, *op. cit.*, 113 ss., spec. 117.

²⁶In questo senso, un riferimento è contenuto in ABF – Collegio di Napoli, 1° febbraio 2012, n. 305, cit., dove si parla di «opzione *floor*», implicitamente venduta dal cliente all'intermediario.

una clausola *floor* all'interno di un contratto di mutuo non consenta per ciò solo di ritenere il rapporto alla stregua di un derivato implicito, atteso che il contratto stipulato dal ricorrente è sempre e comunque connotato da una causa concreta di finanziamento, che costituisce la ragione pratica che ha indotto le parti a concludere il contratto, alla stregua dell'interesse che l'operazione contrattuale è in concreto diretta a realizzare»²⁷; conseguentemente, al settore dei contratti di finanziamento non risulterebbero trasponibili, ad esempio, gli obblighi di corretta e completa informazione relativamente ai c.d. scenari probabilistici²⁸, la cui esistenza e consistenza è stata elaborata con riferimento ad altre tipologie negoziali (i contratti di *swap*), caratterizzate da aleatorietà, sia quando connotate da funzione di copertura, sia quando connotate da funzione speculativa.

Una siffatta conclusione, sulla quale si deve nel complesso convenire, è destinata ovviamente a valere nell'ipotesi in cui le parti si siano limitate a stipulare unicamente il contratto di finanziamento. È invece evidente che, qualora accanto al contratto di finanziamento sia stato concluso anche un autonomo (ma collegato) contratto di *interest rate swap*²⁹, la questione assume caratteristiche potenzialmente diverse, involgendo – oltre agli obblighi di corretta informazione discendenti dalla disciplina relativa agli strumenti finanziari, di cui al t.u.f. ed alla normativa secondaria emanata dalla CONSOB – anche quello di un apprezzamento, alla luce della

²⁷Così, testualmente, ABF – Collegio di Milano, 20 dicembre 2018, n. 27086. In dottrina, su questa linea di pensiero, cfr. tra gli altri CAMPAGNA, *op. cit.*, 116; ed anche GIRINO, *I derivati "impliciti": virtù e vizi della scomposizione*, in *Riv. dir. banc.*, fasc. II, 2016, 180 ss.; nonché DALMARTELLO, *Note sulla cláusula Suelo (clausola floor) nel mutuo bancario di diritto spagnolo: trasparenza delle clausole abusive e (ir)retroattività della nullità di protezione*, in *Banca borsa*, 2016, I, 767 ss.

²⁸In questo senso, ABF – Collegio di Milano, 11 luglio 2019, n. 17073.

²⁹Il che – come noto – avviene, nel settore privato, in via pressoché esclusiva con riferimento alla contrattazione d'impresa.

complessiva operazione economica derivante dal collegamento dei due negozi³⁰, della meritevolezza dell'interesse (anche) della clausola *floor* eventualmente presente³¹.

Da ultimo, va segnalato che le clausole *floor* hanno dato luogo ad un ulteriore contenzioso, relativamente al loro possibile inserimento successivo, all'interno del regolamento contrattuale, mediante atto unilaterale da parte del finanziatore: la fattispecie è evidentemente qualificabile in termini di esercizio dello *ius variandi*, e devono dunque essere rispettate le condizioni procedurali e sostanziali stabilite dall'art. 118 t.u.b.³².

4. Le due decisioni del Collegio di Coordinamento dell'ABF, citate alla fine del paragrafo precedente, si sono altresì dovute confrontare con un altro tema, recentemente emerso all'attenzione della giurisprudenza teorica e pratica: quello della possibilità che, in ragione del livello particolarmente basso (e, in non pochi casi, financo di valore negativo) che i tassi interbancari hanno raggiunto negli ultimi anni³³, si determina in concreto la possibilità che, in caso di saggio contrattuale variabile correlato a detti parametri, quest'ultimo (beninteso in assenza di una valida clausola *floor*) possa divenire a sua volta di segno negativo³⁴.

³⁰In tema, cfr. ABF – Collegio di Roma, 17 marzo 2014, n. 1618.

³¹Su questo tema, cfr. DOLMETTA, *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2016, fasc. II, 1 ss., spec. 9 ss.

³²Cfr., sul punto, CAMPAGNA, *op. cit.*, 119 ss.; MORERA – SCIUTO, *Due questioni in tema di tassi di riferimento «negativi»*, in *Banca borsa*, 2016, I, 746 ss., spec. 749 ss. E vedi anche ABF – Collegio di Coordinamento, 8 novembre 2018, n. 23294 e 15 novembre 2018, n. 24070.

³³Per un'analisi della questione di taglio matematico finanziario, vedi MOTTURA, *Conseguenze finanziarie, organizzative e contrattuali dei tassi negativi su contratti finanziari a tasso variabile*, in BARENGHI (a cura di) *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, cit., 319 ss.

³⁴Nei casi decisi dal Collegio di Coordinamento dell'ABF, la discesa in terreno negativo dei tassi contrattuali era stata in concreto facilitata dal fatto che, diversamente da quanto normalmente accade, lo *spread* applicato rispetto all'indice di riferimento non era di segno positivo, ma di segno negativo,

La soluzione fornita dall'ABF poggia, ancora una volta, sulla connotazione tipologica dei contratti di finanziamento, ritenuta incompatibile con una possibile inversione dei flussi tra finanziatore e sovvenuto, in caso di trasferimento in terreno negativo del saggio contrattuale: più precisamente, secondo l'organismo, «nel contratto di mutuo non è giuridicamente configurabile un tasso di interesse negativo che incida sul capitale mutuato. Conseguentemente, quando il tasso d'interesse sia stato pattuito in misura variabile, esso non può assumere valore negativo in alcun momento della durata del contratto»³⁵.

Quest'ultima precisazione consente anche di affermare che, nella soluzione fornita dall'ABF, non vi è spazio per una possibile valutazione del finanziamento nel suo complesso, la qual cosa aprirebbe la strada a possibili meccanismi compensativi tra le somme risultanti (per interessi), a rispettivo debito e credito, alle diverse scadenze del piano di ammortamento, pur dovendosi comunque assicurare un effetto finale di segno complessivamente positivo per il mutuante: la verifica, infatti, va effettuata alla scadenza di ogni singola rata, con la conseguenza che, tutt'al più, si potrebbe determinare l'azzeramento degli interessi per quella specifica scadenza (e dunque la temporanea modifica della natura del finanziamento da oneroso a gratuito), ma in nessun caso potrebbe darsi luogo all'insorgenza di un'obbligazione del mutuante verso il mutuatario, sia pure destinata ad essere estinta per compensazione

La conclusione cui è pervenuto l'ABF – la quale, a giudizio di chi scrive, merita

trattandosi di prestiti concessi al personale dipendente dello stesso istituto mutuante a condizioni particolarmente agevolate.

³⁵Sia pure con riferimento ad un tema esorbitante dalla presente analisi (quello della determinazione delle cedole dei CCT e dei CCTeu), analoga conclusione era stata formulata dal MEF, con la circolare 21 marzo 2016, in *Gazz. Uff.*, 24 marzo 2016, n. 70.

di essere condivisa – risulta supportata da buona parte della dottrina³⁶, che proprio sulla scorta della caratterizzazione tipologica dei contratti di finanziamento bancario³⁷ esclude la possibilità dell'inversione dei flussi.

La contraria opinione, pur autorevolmente sostenuta³⁸, non risulta invero persuasiva. Per tacer d'altro, l'idea infatti di un interesse dovuto dal mutuante in favore del mutuatario appare anzitutto completamente estranea alla configurazione tipologica del mutuo, così come questa emerge (peraltro sulla scorta di una «*pregressa normalità*», sulla cui risalenza nel tempo non è il caso di indugiare particolarmente) dalla *Relazione al codice civile* (n. 735), ove ripetutamente si fa riferimento all'obbligazione di corrispondere gli interessi, quale obbligazione tipicamente gravante sul mutuatario.

Proiettata peraltro sul versante della contrattazione bancaria strettamente

³⁶Sul punto, cfr. MORERA – SCIUTO, *op. cit.*, 748 s.; MAFFEIS, *Causa del contratto e tassi di interesse negativi*, in *Giustiziavivile.com*, 5 agosto 2016; ID., *Parametri negativi ed interessi nei finanziamenti*, *ivi*, 15 settembre 2016 (anche se, con riferimento alle opinioni di quest'ultimo Autore, va segnalato che le stesse debbono intendersi limitate all'ipotesi in cui il contratto di finanziamento non contenga una pattuizione *floor*, giacché in tal caso ci si troverebbe, secondo questa dottrina, dinanzi ad un finanziamento incorporante una componente derivativa: il che, peraltro, interroga sulla bontà di una soluzione complessiva, la quale in assenza di una pattuizione *floor* finisce per postulare un meccanismo avente tutte le caratteristiche, quanto meno sotto il profilo economico, di una clausola *floor* implicita pari a zero, mentre quando la pattuizione c'è – ed è peraltro normalmente di segno positivo – il finanziamento potrebbe anche implicare l'inversione dei flussi); CAMPAGNA, *op. cit.*, 120 ss., anche per un'analisi del caso – per vero assai infrequente – in cui, già al momento della conclusione del contratto, il tasso risulti in terreno negativo.

³⁷Condivisibilmente, la dottrina menzionata alla nota precedente sottolinea, tra l'altro, che l'alea indiscutibilmente introdotta con la pattuizione del tasso variabile non è in alcun modo idonea a tramutare il contratto di finanziamento in contratto aleatorio.

³⁸Da GENTILI, *Le clausole di determinazione del tasso tra TUB e TUF: finanziarizzazione della trasparenza bancaria?*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, fasc. III, 493 ss., spec. 507 ss. E vedi anche, sia pure in termini meno netti, DOLMETTA, *Tasso variabile e «valori negativi»*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, fasc. III, 1 ss.; ID., «*Tasso negativo*» e regolamento contrattuale, in *Giustiziavivile.com*, 7 settembre 2016.

intesa³⁹, la tesi qui non condivisa pare scontrarsi anche con la chiara distinzione tra operazioni c.d. attive ed operazioni c.d. passive, emergente sin dall'art. 10, 1° co., t.u.b. e financo esplicitata – proprio nella materia qui indagata – all'interno dell'art. 117, 7 co., lett. a), t.u.b.

Del resto – a voler portare alle estreme conseguenze il ragionamento – si dovrebbe pervenire ad analoga conclusione per quanto concerne le fattispecie nelle quali l'interesse è invece tipicamente dovuto in favore del cliente bancario, come nel caso dei depositi a risparmio⁴⁰, rispetto ai quali anche va dunque predicata l'impossibilità dell'inversione dei flussi.

In ogni caso, e più in generale, non pare comunque trasponibile, nei finanziamenti erogati dalle banche alla loro clientela privata, la medesima logica che ha condotto i tassi a scendere sotto lo zero nell'ambito dei rapporti tra banche e tra banche e banche centrali⁴¹. Occorre infatti rimarcare, in primo luogo, che siffatte ultime relazioni si inscrivono in un sistema complesso, che non è di certo riducibile in termini esclusivamente di tipo privatistico.

Ed in ogni caso, anche a voler svolgere – con tutti i limiti che ciò comporta – un ragionamento basato esclusivamente sulle categorie del diritto privato, il fatto ad esempio che, in particolari congiunture economiche, le banche paghino, invece che essere remunerate, quando depositano danaro presso le banche centrali, si giustifica alla luce di un rapporto nel quale la funzione di custodia (beninteso nel senso

³⁹Il riferimento è, per essere più chiari, ai contratti squisitamente bancari, dovendosi cioè escludere quei contratti pur stipulati dalle banche – come ad esempio gli *Interest rate swaps*, cui si è fatto cenno nel paragrafo precedente – i quali, in virtù della prevalenza dell'elemento finanziario, inteso nel senso di cui al t.u.f., sono assoggettati anche alla disciplina in materia, per l'appunto, di intermediazione finanziaria.

⁴⁰In tema, cfr. Cass., 25 novembre 2003, n. 17945, *Rep. Foro It.*, 2003, *Deposito bancario*, 31 e 32, ove – in assenza di diverse pattuizioni – è stata stabilita la debenza, in favore del depositante, degli interessi a saggio legale.

⁴¹Cfr. GENTILI, *op. cit.*, 503.

che a tale termine può attribuirsi nell'economia contemporanea, caratterizzata dalla marcata dematerializzazione del danaro), tipica del deposito ordinario, può prevalere su quella normalmente ricondotta al deposito irregolare, in specie di denaro (creare liquidità a favore del depositario); laddove, viceversa, nessuna funzione *lato sensu* di custodia potrebbe mai affermarsi in relazione alle attività di erogazione del credito, da parte delle banche, in favore della loro clientela privata⁴².

5. Con l'entrata in vigore della (ennesima) modifica dell'art. 120, 2° co., t.u.b., disposta con l. 8 aprile 2016, n. 49, di conversione del d.l. 14 febbraio 2016, n. 18, il tema dell'anatocismo bancario nei conti correnti – che notoriamente aveva vissuto una stagione particolarmente travagliata, a partire dal noto *revirement* della S.C. del 1999⁴³ – sembra attualmente avere raggiunto una definizione complessivamente accettabile, nella misura in cui il legislatore è riuscito, finalmente, ad individuare un soddisfacente punto di mediazione tra l'interesse del cliente bancario, da un lato, a non vedersi aumentare in modo eccessivo il costo del credito, per effetto di periodicità di conteggio eccessivamente ridotte, e l'interesse della banca, dall'altro, a non vedere preclusa ogni possibilità, in corso di rapporto, di riscuotere gli interessi maturati, ovvero in alternativa di renderli a loro volta fruttiferi.

Il *focus*, dunque, si è ora decisamente spostato sui finanziamenti con piano di

⁴²Al contrario, una possibile prevalenza della funzione di custodia, rispetto a quella inerente alla creazione di liquidità, può essere affermata con riferimento alle operazioni di deposito effettuate dalla clientela presso l'operatore bancario. In questo senso, al di là dell'osservazione secondo cui l'art. 1834 c.c. è del tutto silente, quanto agli interessi (nel senso che non vi si afferma né se interessi debbano essere pagati, né – nel caso in cui questi vengano in concreto previsti – quale sia il soggetto gravato della relativa obbligazione), non pare allora viziata l'eventuale clausola che prevedesse tassi c.d. negativi (a carico, cioè, del depositante), per l'ipotesi di giacenze sul conto corrente superiori a determinati importi: fattispecie, questa, che nella prassi bancaria sta cominciando ad avere una qualche diffusione.

⁴³Sia consentito rinviare sul punto a COLOMBO, *Gli interessi nei contratti bancari*, cit., 460 ss.

rimborso rateale, e segnatamente sui mutui bancari⁴⁴. Nell'ambito di tali rapporti la prassi utilizzata in via prevalente è quella di prevedere il rimborso del capitale ed il pagamento degli interessi, a rate costanti⁴⁵, con il sistema c.d. *alla francese*, ove nella composizione della singola rata inizialmente prevale la quota imputata agli interessi, con successiva diminuzione della stessa ed aumento speculare di quella destinata al rimborso del capitale mutuato. L'ammortamento in questione si distingue da quello c.d. *all'italiana*, o a quote di capitale costanti, nel quale dunque le rate iniziali sono più onerose, maggiore essendo il capitale su cui vengono calcolati gli interessi (capitale che, in questa variante, è rappresentato dal debito residuo in linea capitale, al momento della scadenza della rata)⁴⁶.

La maggiore velocità con la quale viene restituito il capitale rende

⁴⁴Tra i contributi di taglio giuridico più recenti, si segnalano CAMARDI, *Mutuo bancario con piano di ammortamento "alla francese", nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale*, in *Banca borsa*, 2015, II, 51 ss., nota a T. Milano, 30 ottobre 2013; COLANGELO, *Interesse semplice, interesse composto e ammortamento francese*, in *Foro it.*, V, 2015, 470 ss.; ID., *Mutuo, ammortamento «alla francese» e nullità*, nota a Cass., 29 gennaio 2013, n. 2072, in *Foro It.*, 2014, I, 1246 ss.; SANGIOVANNI, *Tasso fisso e tasso variabile nei piani di ammortamento alla francese*, in *Corr. giur.*, 2016, 347 ss. (nota a Giudice di Pace, Santa Maria Capua Vetere 20 gennaio 2015); DE LUCA, *Interessi composti, preammortamento e costi occulti. Note sul mutuo alla francese e all'italiana*, in *Banca, borsa*, 2019, I, 371 ss.; FARINA, *Interessi, finanziamento e piano di ammortamento alla francese: un rapporto problematico*, in *Contratti*, 2019, 445 ss.; QUINTARELLI, *Leibniz e il mutuo feneratizio con ammortamento "alla francese" a rata fissa*, in www.ilcaso.it, 2020.

⁴⁵Ovviamente la possibilità che la rata rimanga perfettamente costante per tutta la durata del piano di rimborso è compatibile soltanto con la variante del tasso fisso. Va da sé, dunque, che in caso di tasso variabile le rate sono destinate a modificarsi, nel tempo, in ragione dell'aumento o della diminuzione dell'indice assunto come parametro. Esistono tuttavia sul mercato dei *prodotti*, nei quali si combinano la misura fissa della rata con la variabilità del tasso, e nei quali dunque è la durata ad essere incerta, nel senso che se i tassi, nel corso del tempo, avranno avuto una dinamica discendente, il finanziamento si estinguerà in meno tempo; al contrario, il finanziamento sarà destinato ad allungarsi, se l'andamento dei tassi avrà avuto una dinamica a salire.

⁴⁶Esistono anche ulteriori metodologie, come quella c.d. *alla tedesca*, che – al pari di quella *alla francese* normalmente adottata, prevede la rata costante – o quella c.d. *all'americana*, che combina al proprio interno un'operazione di finanziamento ed un'operazione di investimento (e che, dunque, nel nostro ordinamento risulterebbe assoggettata anche alla disciplina del t.u.f.), le quali tuttavia non sono assolutamente diffuse nella prassi bancaria del nostro Paese.

l'ammortamento *all'italiana* complessivamente meno oneroso per il mutuatario, in termini di interessi complessivi che devono essere pagati, di quello *alla francese*; malgrado ciò, il fatto di prevedere rate costanti (o, comunque, nei finanziamenti a tasso variabile, rate non molto dissimili tra loro, quanto meno nella successione consecutiva delle diverse scadenze del piano) può rivelarsi più coerente con la dinamica reddituale (normalmente ascendente) del sovvenuto. In ogni caso, la maggiore onerosità di un piano, rispetto ad un altro, non viene correttamente considerata *ex se* tale da determinare profili di invalidità, attenendo peraltro a scelte economiche rimesse dall'ordinamento all'autonomia privata.

Il punto di maggiore frizione, tra gli interpreti, è senz'altro costituito dal porsi, o meno, il sistema *alla francese* in contrasto con l'art. 1283 c.c.; non mancano, tuttavia, ulteriori aspetti di possibile criticità, tra cui quelli inerenti alla possibile indeterminatezza del tasso.

Cominciando dal primo dei due profili, occorre premettere che, in giurisprudenza, per lungo tempo era rimasta complessivamente isolata la tesi del contrasto del sistema *alla francese* con l'art. 1283 c.c.⁴⁷.

Sarebbe infatti prevalso – e tuttora prevale largamente – nella giurisprudenza di merito⁴⁸ l'indirizzo contrario, il quale, in una delle decisioni più risalenti che ne costituiscono espressione, è stato così esplicitato: «il suddetto piano di ammortamento prevede che il debitore rimborsi alla fine di ogni anno (o di altro intervallo temporale che disciplina la cadenza delle rate) e per tutta la durata

⁴⁷Cfr., per questa posizione, T. Bari-Rutigliano, 29 ottobre 2008, in *Contratti*, 2009, 221 ss., con nota di MACCARONE, *Capitalizzazione trimestrale degli interessi nei mutui*. La decisione è presente in massima anche in *Giur. mer.*, 2009, 82 ss., con nota (di taglio matematico-finanziario) di SILVESTRI e TEDESCO, *Mutuo a tasso fisso e rimborso graduale secondo il sistema francese con rate costanti*.

⁴⁸La questione, ad oggi, non risulta essere mai stata affrontata dalla Corte di legittimità.

dell'ammortamento, una rata costante posticipata, tale che al termine del periodo stabilito il debito sia completamente estinto, sia in linea capitale che per interessi. Ogni rata costante si compone di una quota interessi e di una quota capitale; dal punto di vista del mutuatario, la quota interessi rappresenta il costo per l'uso del denaro mentre la quota capitale rappresenta la somma destinata al rimborso del capitale mutuato. L'importo della rata costante dell'ammortamento in parola è calcolato, conosciuti il capitale, il tasso di interesse ed il numero delle rate, tramite l'utilizzo del principio dell'interesse composto. Tramite l'applicazione di detto principio si rendono cioè uguali il capitale mutuato con la somma dei valori attuali di tutte le rate previste dal piano di ammortamento. Pertanto, la somma dei valori attuali di tutte le rate previste dal piano di ammortamento è pari al capitale mutuato. Il principio dell'interesse composto, che permette il verificarsi della catena di uguaglianze appena citata, non provoca tuttavia alcun fenomeno anatocistico nel conteggio degli interessi contenuti in ogni singola rata. Infatti, al termine di ciascun anno, ciascuna quota interessi è calcolata tramite il prodotto fra tasso di interesse e debito residuo alla medesima data. Gli interessi sono cioè quantificati tenendo conto del solo debito residuo in linea capitale e non anche di interessi pregressi. Ne consegue che l'ammortamento francese, considerato che la quota interessi è calcolata solamente sul debito residuo in linea capitale in essere al momento del conteggio, non è affetto da anatocismo»⁴⁹.

⁴⁹Così, T. Arezzo, 24 novembre 2011, in *www.personaedanno.it*, con commento di CRISTOFARI. In termini non dissimili, T. Benevento, 19 novembre 2012, in *www.expartecreditoris.it*; T. Milano, 30 ottobre 2013, cit.; T. Milano, 5 maggio 2014, T. Pescara, 10 aprile 2014, T. Siena, 17 luglio 2014, T. Mantova, 11 marzo 2014, T. Lecce, 16 settembre 2014, T. Modena, 11 novembre 2014, T. Salerno, 30 gennaio 2015, T. Taranto, 26 gennaio 2015, T. Verona, 24 marzo 2015, T. Treviso, 12 gennaio 2015 (tutte consultabili in *www.expartecreditoris.it*). Più recentemente, tra le moltissime, T. Roma, 12 settembre 2019; T. Nuoro, 19 giugno 2019; T. Catania, 18 giugno 2019; T. Bergamo, 11 settembre 2019; T. Milano, 5 dicembre 2019; T. Roma, 17 gennaio 2020; T. Nocera Inferiore, 12

Non dissimile è, peraltro, la posizione dell'Arbitro Bancario Finanziario, che in diverse pronunzie ha anche rilevato come l'imputazione prioritaria agli interessi, oltre a non contrastare con il divieto di anatocismo (per le stesse ragioni individuate dalla giurisprudenza di merito testé menzionata), sia anche coerente con il disposto di cui all'art. 1194 c.c., espressamente richiamato anche all'art. 2, co. 3° del decreto ministeriale 3 agosto 2016⁵⁰.

Recentemente, tuttavia, si segnalano alcune pronunzie di merito in contrasto con l'orientamento dominante, nelle quali si è sostenuto tra l'altro che «sul piano matematico-finanziario, il complessivo monte interessi previsto nella totalità delle rate include quindi (già *ab origine*, fin dal momento della conclusione dell'accordo negoziale) la maggiorazione anatocistica, per l'appunto in ragione del regime finanziario adottato. In altri termini, l'anatocismo sussiste nella stessa pattuizione, ovvero nel valore della rata concordata al momento della stipulazione del contratto in base al piano di ammortamento (ad esso allegato e dallo stesso richiamato), in virtù dell'applicazione del TAN contrattuale in regime di capitalizzazione composta»⁵¹.

dicembre 2019 (tutte consultabili in www.smartlex24.ilsole24ore.com); T. Roma 19 settembre 2019, in www.assactu.it, con commento critico di MARCELLI e VALENTE, *Ammortamento alla francese. Equivoci e pregiudizi*; T. Milano, 26 marzo 2019, in www.eclegal.it.

⁵⁰Tra le più recenti, ABF – Collegio di Napoli, 15 ottobre 2019, n. 23130; ABF – Collegio di Bari, 3 ottobre 2019, n. 22440; ABF – Collegio di Bari, 9 ottobre 2019, n. 22669 (alla cui lettura si rinvia, anche per l'indicazione di ulteriori precedenti, nella giurisprudenza dell'Arbitro).

⁵¹Così, T. Massa, 13 novembre 2018, in www.smartlex24.ilsole24ore.com (e negli stessi termini, anche T. Massa, 7 febbraio 2019; T. Massa, 4 febbraio 2020: ne è peraltro estensore PROVENZANO, di cui cfr. anche il saggio *Alla ricerca di una sintesi tra matematica e diritto nell'analisi del fenomeno anatocistico nel contratto di mutuo con ammortamento alla francese stilato secondo il regime finanziario della capitalizzazione composta*, in www.ilcaso.it, 2019); analogamente, T. Napoli, 13 febbraio 2018, in www.cluodfinance.it, dove si legge che «ad ogni scadenza gli interessi maturati vengono di fatto dapprima addebitati al capitale e poi pagati dalla quota contenuta nella rata. In tal modo, quindi, (...) gli stessi interessi continuano a partecipare al computo degli interessi successivi, proprio perché sono stati capitalizzati»; App. Campobasso, 5 dicembre 2019, in www.ilcaso.it, con nota di MARCELLI, *Ammortamento alla francese: gradualmente i vizi vengono emergendo*; T. Campobasso, 26 marzo 2020, in www.ilcaso.it.

Il tema ovviamente – come del resto segnalato dalla dottrina giuridica che recentemente se ne è occupata – risulta fortemente contiguo con gli studi che, in materia, sono stati elaborati nell’ambito della scienza matematico-finanziaria, le cui risultanze sul punto non appaiono però assolutamente univoche⁵².

A quanto tuttavia è dato comprendere, parrebbe che l’applicazione del regime composto invece di quello semplice, nell’ammortamento *alla francese*, ed in particolare nella variante più diffusa, che prevede il conteggio degli interessi sul debito residuo, e non sulla quota di capitale in scadenza, sia l’unica che tecnicamente finisce per rendere esattamente equivalenti il “prezzo” del finanziamento ed il tasso effettivo annuo, laddove viceversa nel regime semplice quest’ultimo valore finisce per divenire inferiore⁵³: la qual cosa sembrerebbe dunque evidenziare il fatto che l’applicazione del regime composto sia necessitata, tra l’altro, dall’esigenza di mantenere costante la rata (salva beninteso l’ipotesi del saggio variabile, dove tuttavia – come si è detto – la rata muta fisiologicamente in funzione del variare del tasso di riferimento) e di prevedere altresì, del tutto legittimamente, il pagamento periodico

⁵²Vedi, senza pretesa di completezza, oltre alle analisi di MARCELLI e MARCELLI e VALENTE, nonché di SILVESTRI e TEDESCO, citate alle note precedenti, cfr. MANTOVI e TAGLIAVINI, *Anatocismo e capitalizzazione annuale degli interessi*, in www.dirittobancario.it, 2015; OLIVIERI e FERSINI, *Sull’“anatocismo” nell’ammortamento francese*, in *Banche & banchieri*, 2015, 134 ss.; POZZOLO, *Anatocismo e usura: il punto di vista di un economista*, in BARENGHI (a cura di) *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, cit., 385 ss.; CACCIAFESTA, *Una proposta per superare il dialogo tra sordi in corso sull’ammortamento francese, con alcune osservazioni sul Taeg e sul Tan*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 373 ss.; RUTIGLIANO e FACCINCANI, *Brevi note per riconoscere, “si spera definitivamente”, l’assenza di anatocismo nel mutuo con piano di ammortamento “alla francese”*, in *Banche & banchieri*, 2017, 333 ss.; NARDONE e CAPPELLUTI, *Il regime finanziario di capitalizzazione composta degli interessi nei finanziamenti rateali: criticità e soluzioni*, in www.ilcaso.it, 2020.

⁵³ Cfr. a riguardo, la tabella riportata da ultimo in MARCELLI, *Ammortamento alla francese. Semplicismi e pregiudizi ostacolano l’evidenza*, cit., 21, nota 30, dove si evidenzia come, nel regime semplice, ipotizzata una durata quadriennale, ad un “prezzo” del 10%, corrisponde un tasso effettivo su base annua del 9,19%.

degli interessi nel corso del piano⁵⁴. Peraltro, nel caso in cui la rata venga costruita mediante l'imputazione degli interessi, a regime composto, sulla quota di capitale che viene rimborsata con la rata, pur consentendosi un rientro più rapido, rispetto all'obbligazione di restituzione del capitale, il "prezzo" del finanziamento risulta maggiore del tasso effettivo annuo⁵⁵, ma – qualora il piano di rimborso venga portato a termine secondo la tempistica pattuita nel contratto – il totale degli interessi destinati ad essere pagati dal sovvenuto è esattamente la stessa⁵⁶.

Ebbene, a noi pare che – stando così le cose – nell'ammortamento *alla francese*, quale che ne sia la variante prescelta, non si rinvergano pattuizioni contrarie alla *ratio* del divieto di cui all'art. 1283 c.c.⁵⁷, poiché attraverso la tecnica dell'interesse composto i contraenti si limitano a quantificare la prestazione dovuta da una delle parti nel corso dell'esecuzione del contratto⁵⁸, peraltro nell'unico mo-

⁵⁴ Rileva, peraltro, CACCIAFESTA, *op. cit.*, 375, come l'interesse composto sia presente in ogni piano di ammortamento, anche non *alla francese*, che preveda il pagamento periodico degli interessi anche sulle quote di capitale non in scadenza.

⁵⁵ Si passa, cioè, sempre tenendo conto dell'esempio di cui sopra, dal 10% all'11%.

⁵⁶ A riguardo, cfr. sempre la tabella riportata in MARCELLI, *op. loc. ult. cit.* Sul punto, peraltro, degna di nota è la motivazione di T. Torino, 30 maggio 2019, in www.ilcaso.it, nella quale si rileva come, nella variante costituita dal conteggio degli interessi sul debito residuo in linea capitale, l'evidenza dell'interesse composto si perda nella formulazione del piano di ammortamento, evidenza che invece riemerge nella variante costituita dal calcolo degli interessi sulla quota di capitale in scadenza; nondimeno, anche questa seconda variante – che peraltro, nella logica di un'ipotetica estinzione anticipata risulterebbe più conveniente per il mutuatario – non può essere stigmatizzata, posta la segnalata perfetta identità, nelle due fattispecie, dell'ammontare complessivo degli interessi a carico del sovvenuto, nel caso di rimborso effettuato secondo la tempistica divisata in contratto.

⁵⁷ In dottrina, per questa conclusione, CAMARDI, *op. cit.*, 56 ss.; SANGIOVANNI, *Mutui bancari*, cit., 1105 ss.; DE LUCA, *op. cit.*, 378 ss.; QUINTARELLI, *op. ult. cit.*, 14 ss. dell'estratto; in senso opposto, COLANGELO, *Mutuo, ammortamento «alla francese» e nullità*, cit., 1249, il quale peraltro argomenta la propria tesi, sul piano giuridico, sulla scorta di una a nostro avviso infondata prevalenza gerarchica dell'art. 1283 c.c. sull'art. 1194 c.c.; dubitativa è, invece, la posizione di FARINA, *op. ult. cit.*, 452 ss.

⁵⁸ Sul punto, cfr. in chiave generale LA ROCCA, *L'anatocismo. Dall'inadempimento ai contratti di credito*, Napoli, 2002, 229. È appena il caso di rilevare come chi scrive, nel manifestare altrove (COLOMBO, *L'anatocismo*, Milano, 2007, 79 ss.) non piena consonanza con l'opinione qui invece

do che consente tecnicamente, come si è visto, di determinare un'equivalenza tra "prezzo" del finanziamento e tasso di interesse su base annua⁵⁹: ed è proprio sulla scorta di siffatta equivalenza che non sembra neppure fondata la tesi che predica *tout court* l'indeterminabilità del tasso, alla stregua di quanto disposto dall'art. 1284, 1° co., c.c., o dell'art. 117, 4 co° t.u.b., tesi che sovente si accompagna a quella – sin qui analizzata – secondo cui vi sarebbe contrasto con il divieto di anatocismo.

L'unico vincolo dunque a nostro parere certamente sussistente, e desumibile sulla scorta dell'art. 821, 3° co., c.c., è quello in base al quale il mutuante non può legittimamente pretendere il pagamento di interessi che non siano ancora maturati⁶⁰, mentre nulla vieta – e forse questo è quanto sfugge ad una parte degli studiosi di matematica finanziaria – che il finanziatore imputi, nella rata, l'intero ammontare degli interessi sino a quel momento maturati, non essendovi alcuna norma che imponga identità di scadenza tra obbligo di restituzione del capitale ed obbligo di pagamento degli interessi⁶¹: con il che, potrebbe allora prospettarsi una qualche similitudine con i ragionamenti elaborati da una parte della dottrina a proposito del conto corrente⁶², in base ai quali la regola imperativa di cui all'art. 1283 c.c. non può

condivisa, lo aveva fatto riferendosi all'ipotesi patologica del mancato pagamento degli interessi, alle diverse scadenze.

⁵⁹Va da sé, ad ogni modo, che – laddove, contrariamente a quanto qui si sostiene, si ritenesse sussistente la violazione dell'art. 1283 c.c. – il rimedio non potrebbe essere che quello della rielaborazione del piano di ammortamento in regime semplice, con conseguente diminuzione del tasso effettivo annuo, rispetto a quello indicato nel contratto. In questo caso infatti la nullità della clausola determinativa degli interessi sarebbe limitata alla sua portata anatocistica (si tratterebbe, in altri termini, di nullità – per così dire – doppiamente parziale), con la conseguenza che non troverebbe applicazione né il tasso sostitutivo ex art. 117, 7° co. t.u.b., né tanto meno quello legale.

⁶⁰In tema, DE LUCA, *op. cit.*, 380 ss., anche per le conseguenze destinate a verificarsi nel caso in ciò abbia ad accadere.

⁶¹Sul punto, cfr. QUINTARELLI, *op. ult. cit.*, 22 dell'estratto.

⁶²Il riferimento è anzitutto al pensiero di FERRO-LUZZI, *Dell'anatocismo; del conto corrente bancario e di tante cose poco commendevoli*, in *Riv. dir. privato*, 2000, 201 ss.; ID., *Le opzioni*

ritenersi estesa agli interessi tecnicamente fatti oggetto di adempimento⁶³.

È ovvio tuttavia che, per non incorrere nel vizio di indeterminatezza⁶⁴, il complesso delle pattuizioni, desumibili tanto dal contratto, quanto dal piano ad esso allegato (avente natura di clausola negoziale)⁶⁵, deve necessariamente individuare univocamente le condizioni economiche del finanziamento, nel senso cioè che non deve esservi margine per possibili sviluppi matematici alternativi, poi nella disponibilità concreta dell'ente mutuante. In tal caso, come si è detto in precedenza, la rielaborazione del piano di rimborso dovrà essere effettuata al tasso sostitutivo ex art. 117, 7° co. t.u.b., ferma restando la tipologia di ammortamento pattuita tra le parti: non si vede infatti per quale ragione si dovrebbe, in questa ipotesi, procedere alla rielaborazione secondo la metodologia *all'italiana*⁶⁶, posto che il sistema *alla francese*, di per se stesso inteso, non è illegittimo (e ciò anche per coloro che ritengano che, sviluppato in regime composto, configurerebbe anatocismo vieta-

ermeneutiche dell'ambito semantico, ivi, 2000, 734 ss.; ID., *Una nuova fattispecie giurisprudenziale: «l'anatocismo bancario»; postulati e conseguenze*, in *Giur. comm.*, I, 2001, 5 ss.

⁶³È pur vero che – come anche alcuni hanno evidenziato in chiave critica (QUARTA, *Credito irresponsabile e soluzioni al sovraindebitamento. Note su prassi bancarie “riottose al diritto”, tecniche di ammortamento e costi inespressi*, in CATERINI, DI NELLA, FLAMINI, MEZZASOMA, POLIDORI, *Scritti in onore di Vito Rizzo*, Napoli, 2017, II, 1828) – il meccanismo implica una maggiore onerosità dell'estinzione anticipata, rispetto all'ammortamento *all'italiana*, ma questo non pare argomento idoneo a far desumere l'illegittimità dell'ammortamento *alla francese*, come del resto si è visto anche con riferimento alla circostanza secondo cui questo è complessivamente più costoso del primo.

⁶⁴Valorizzato, ad esempio, da T. Milano, 30 ottobre 2013, cit.; più recentemente, anche da T. Cremona, 28 marzo 2019, in www.smartlex24.ilsole24ore.com, e da T. Roma 29 maggio 2019, in www.expertedebitoris.it.

⁶⁵Sulla natura negoziale del piano, devono condividersi le considerazioni di FARINA, *op. ult. cit.*, 455 ss. (sulla scia peraltro di Cass., 19 aprile 2002, n. 7703, *Rep. Foro It.*, 2002, *Mutuo*, 15). Per la qualificazione del piano quale *accordo esecutivo*, cfr. CAMARDI, *op. cit.*, 54 s.

⁶⁶Come pure in alcuni casi è stato disposto: cfr. T. Milano, 30 ottobre 2013, cit.

to⁶⁷).

6. Nell'ambito della disciplina del credito ai consumatori (artt. 121 ss., t.u.b.) riveste certamente un ruolo cruciale l'art. 125 *bis*.

L'articolazione di detta norma, nei suoi diversi commi, consente di affermare che, nell'ambito della disciplina speciale del credito ai consumatori, l'intendimento del legislatore – sulla scia della normativa eurounitaria – è quello di imporre all'intermediario bancario una pluralità di vincoli sotto il profilo del contenuto economico del contratto, nel senso che non è sufficiente, ai fini del soddisfacimento del requisito di validità, la prospettiva analitica, così come desumibile – per la generalità dei contratti bancari – sulla scorta del 4° co. dell'art. 117 t.u.b., ma è necessaria anche la corretta specificazione, sotto pena di nullità della relativa clausola, del costo complessivo del credito, tramite per l'indicazione del tasso effettivo globale annuo (TAEG), in una prospettiva quindi sintetica di tutti gli oneri posti a carico del sovvenuto, per l'ipotesi beninteso di una fisiologica attuazione del programma negoziale, nei termini di quanto stabilito nel contratto di finanziamento: sotto questo profilo, va segnalato che la disciplina secondaria di trasparenza specifica, tra l'altro, l'estraneità dal TAEG degli oneri da inadempimento, ivi compresi gli interessi moratori⁶⁸, e precisa – con terminologia invero non del tutto appropriata – che esso ha quale presupposto il fatto che «il contratto di credito rimarrà valido per il periodo di

⁶⁷Per le ragioni che si sono viste prima, lo sviluppo in tal caso del tasso sostitutivo in regime semplice, avrebbe in realtà come conseguenza l'applicazione di un saggio annuo effettivo inferiore, rispetto a quello di cui all'art. 117, 7° co., t.u.b.

⁶⁸Analoga esclusione, a livello però di norma primaria, è prevista dall'art. 120 *quinquies*, co. 2°, t.u.b., nella nuova disciplina in materia di credito immobiliare ai consumatori.

tempo convenuto»⁶⁹.

Non basta dunque che i costi destinati fisiologicamente, nel senso anzidetto, ad essere addebitati al finanziato vengano inclusi in «espresse previsioni contrattuali» (art. 125 *bis*, 5 co°, t.u.b.)⁷⁰. Occorre altresì che il contratto contenga una vera e propria “clausola TAEG”, la cui assenza o nullità (quanto a quest’ultima, essenzialmente riconducibile ad un’errata indicazione del suddetto tasso globale, beninteso per difetto, siccome non effettuata in conformità alle disposizioni primarie e secondarie in materia) comporta l’applicazione del meccanismo sostitutivo di cui all’art. 125 *bis*, 7° co., t.u.b.: meccanismo analogo a quello stabilito dall’art. 117, 7° co., t.u.b., ma destinato ad assorbire, oltre agli interessi, anche tutte le altre componenti del costo totale del credito.

In questo senso, dunque, nei contratti disciplinati dagli artt. 121 ss. t.u.b., il TAEG non è destinato ad operare unicamente sul piano della trasparenza e della corretta informazione, ma assurge ad elemento rilevante sotto il profilo della validità⁷¹: non così, invece, per la nuova disciplina del credito immobiliare ai consumatori

⁶⁹Cfr., le Disposizioni della Banca d’Italia, in tema di “Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e di correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti” (Sez. VII, punto 4.2.4). Il riferimento deve invero intendersi, tra l’altro, anche all’eventualità che, in virtù di un diritto potestativo legalmente o convenzionalmente attribuitogli, il consumatore estingua in anticipo il finanziamento.

⁷⁰Ed in questa ipotesi, a differenza che per l’art. 117 t.u.b., nulla sarà dovuto al finanziatore (a fronte degli oneri applicati, ma non pattuiti). Il 5° co. dell’art. 125 *bis*, infatti, esprime una regola complessivamente analoga a quella di cui al 4° co. dell’art. 117 (rendendone dunque superfluo il richiamo, come del resto è confermato dalla lettera del 2° co. dell’art. 125 *bis*, che si limita appunto a dichiarare applicabili i commi 2°, 3° e 6° dell’art. 117), ma la sanzione è diversa, non essendo in tal caso previsto alcun tipo di meccanismo sostitutivo.

⁷¹In tema, cfr. per tutti MAUGERI, *Sub art. 125 bis*, in COSTA (a cura di), *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, Torino, 2013; MAUGERI –PAGLIANTINI, *Il credito ai consumatori. I rimedi nella ricostruzione degli organi giudicanti*, Milano, 2013. Da ultimo, TINA, *L’errata indicazione del TAEG nelle operazioni di credito al consumo*, in *Banca borsa*, 2019, I, 779 ss.; GIUSTI, *L’errata indicazione del TAEG nei contratti di credito ai consumatori e le fonti del diritto comunitario*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 321 ss.

(artt. 120 *quinquies* ss., t.u.b.), che pur contenendo plurimi riferimenti sia al costo totale del credito, sia al TAEG, all'art. 120 *noviesdecies* non richiama l'art. 125 *bis* t.u.b., ma l'art. 117 t.u.b., senza operare alcuna distinzione tra i suoi diversi commi.

Un profilo problematico è peraltro emerso, tra gli interpreti, a proposito della relazione tra quanto disposto dal 6° co., e quanto disposto dal 7° co. dell'art. 125 *bis* t.u.b.: la prima delle due norme, infatti, si riferisce al TAEG pubblicizzato nell'ambito dell'informativa precontrattuale, di cui all'art. 124 t.u.b., mentre la seconda predispone il meccanismo sostitutivo per le ipotesi di assenza o di nullità della "clausola TAEG".

Secondo il Collegio di Coordinamento dell'ABF, intervenuto più volte sul punto⁷², il meccanismo sostitutivo di cui al 7° co. sarebbe destinato indistintamente ad operare anche nei casi contemplati al 6° co., laddove – in ipotesi – vi fosse discrasia tra il TAEG "pubblicizzato" e quello "contrattuale": va da sé, infatti, che se i due *numeri* fossero identici, il problema neppure si porrebbe, atteso che l'inesattezza del TAEG "contrattuale" finirebbe per assorbire quella del TAEG "pubblicizzato".

La soluzione è stata criticata da una parte della dottrina⁷³, la quale – pur nella condivisione della tesi secondo cui l'indicazione nel contratto di un TAEG errato ha, come conseguenza, la nullità della relativa clausola e l'applicazione del meccanismo sostitutivo previsto dal 7° co. – opta per una differente soluzione, qualora vengano inserite nel contratto clausole relative a costi non inclusi, o inclusi in modo non corretto, nel TAEG pubblicizzato nell'ambito dell'informativa precontrattuale resa al

⁷²Decisioni 18 febbraio 2016, n. 1430; 8 giugno 2018, n. 12831; 8 novembre 2018, n. 23293 (quest'ultima, peraltro, con riferimento alla disciplina previgente alla riforma della normativa sul credito ai consumatori entrata in vigore nel 2011, e dunque all'art. 124 t.u.b., vecchio stile).

⁷³TINA, *op. cit.*, 792 ss. Va rilevata peraltro, a riguardo, l'opinione – sia pure espressa in termini dubitativi – di DE NOVA, *La semplificazione della normativa di trasparenza bancaria*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 414, che parrebbe orientata in senso diametralmente opposto, nel senso cioè che la disciplina di cui al 7° co. troverebbe applicazione solo nei casi contemplati dal 6° co.

consumatore: in tal caso, la conseguenza sarebbe quella della nullità della clausola (con limitazione, beninteso, al costo dalla stessa previsto), e non invece l'applicazione del meccanismo sostitutivo di cui al 7 co°: trattasi di opzione interpretativa a nostro avviso non implausibile, ancorché – lo si ripete – la fattispecie non sembri destinata a presentarsi con frequenza, presupponendo, come si è detto, l'indicazione di due TAEG differenti (uno, nell'informativa precontrattuale; l'altro, nel contratto).

Un'ulteriore questione affrontata dal Collegio di Coordinamento dell'ABF è quella inerente all'inclusione, all'interno del TAEG, degli oneri relativi alle polizze assicurative, che – a norma dell'art. 121, 2° co., t.u.b. – rientrano nel costo totale del finanziamento, ove la loro attivazione costituisca un requisito per ottenere il credito, o per ottenerlo alle condizioni offerte⁷⁴.

Qui il contenzioso si è sviluppato intorno alla qualificazione, come *obbligatorie* o come meramente *facoltative*, delle polizze collocate dagli intermediari finanziari in occasione della stipulazione di contratti di credito al consumo: trattasi, come l'esperienza insegna, di prodotti dal contenuto assai disparato, appartenenti tanto al ramo danni, quanto al ramo vita, peraltro non di rado previsti in via cumulativa e destinati a coprire una vastissima gamma di potenziali rischi.

L'evoluzione della disciplina secondaria *in subiecta materia*, ed in particolare il passaggio da un'individuazione più specifica e circoscritta delle fattispecie rilevanti – quale quella di cui all'art. 2, 3° co., lett. d), del d.m. 8 luglio 1992 – ad una sostanziale genericità, coerente peraltro con l'attuale formulazione della disposizione primaria (il menzionato art. 121, 2° co., t.u.b.), ha determinato l'insorgenza di una

⁷⁴In tema, cfr. da ultimo QUARTA, *Assicurazione e costo totale del credito. Rilevanza della payment protection insurance nel computo del TAEG*, in *Banca borsa*, 2019, I, 17 ss.

notevole mole di contenzioso, prevalentemente concentrato dinanzi all'ABF, contenzioso che l'organismo ha risolto enunciando un articolato principio di diritto, in buona parte condivisibile in astratto, ma – in quanto fondato su una ripartizione degli oneri di prova e controprova assai complicata – presumibilmente destinato in concreto a dare luogo ad applicazioni non sempre coincidenti.

Opportunamente scartata l'ipotesi di ritenere decisive le dichiarazioni auto-referenziali di facoltatività⁷⁵, sovente contenute nei contratti, il Collegio di Coordinamento ha infatti così statuito: «premesso che in presenza di un contratto di finanziamento nel quale le parti hanno indicato come facoltativa la polizza assicurativa abbinata spetta al mutuatario dimostrare che essa rivesta invece carattere obbligatorio, quantomeno nel senso che la conclusione del contratto di assicurazione abbia costituito un requisito necessario per ottenere il credito alle condizioni concretamente offerte, è consentito al ricorrente assolvere l'onere della prova attraverso presunzioni gravi precise e concordanti desumibili dal concorso delle seguenti circostanze: (i) che la polizza abbia funzione di copertura del credito; (ii) che vi sia connessione genetica e funzionale tra finanziamento e assicurazione, nel senso che i due contratti siano stati stipulati contestualmente e abbiano pari durata; (iii) che l'indennizzo sia stato parametrato al debito residuo.

Per contrastare il valore probatorio di tali presunzioni, ancor più rilevanti quando contraente e beneficiario sia stato lo stesso intermediario e a questo sia stata attribuita una significativa remunerazione per il collocamento della polizza, la resistente è tenuta a fornire elementi di prova di segno contrario attinenti alla fase di formazione del contratto, in particolare documentando, in via alternativa: (i) di aver proposto al ricorrente una comparazione dei costi (e del TAEG) da cui risulti

⁷⁵A riguardo, vedi anche ID., *op. ult. cit.*, 21 ss.

l'offerta delle stesse condizioni di finanziamento con o senza polizza; (ii) ovvero di avere offerto condizioni simili, senza la stipula della polizza, ad altri soggetti con il medesimo merito creditizio; (iii) ovvero che sia stato concesso al ricorrente il diritto di recesso dalla polizza, senza costi e senza riflessi sul costo del credito, per tutto il corso del finanziamento»⁷⁶.

La principale perplessità, relativamente al principio di diritto *de quo*, investe – come altri hanno condivisibilmente sottolineato⁷⁷ – la previsione della possibilità, per il finanziatore, di fornire la prova contraria mediante il riferimento a circostanze che esulano dalla stretta dimensione del singolo rapporto: al di là, infatti, delle difficoltà oggettive, per il giudicante, di operare una valutazione di attendibilità del materiale probatorio messo a disposizione dal finanziatore, anche in relazione ai profili di genuinità dello stesso, resta che il consumatore non avrebbe alcuna possibilità di contrapporvi argomenti difensivi di sorta, e dunque il meccanismo escogitato – ove non rigorosamente gestito – potrebbe tradursi nello slittamento dell'autoreferenzialità dal piano delle dichiarazioni negoziali a quello della prova in giudizio.

7. La necessità di un'informativa chiara e trasparente, con riferimento al profilo del costo totale del credito, è ormai da tempo estesa a tutti i contratti di finanziamento bancario, dunque anche a quelli che, per ragioni soggettive (in quanto conclusi con sovvenuti non consumatori) o oggettive (art. 122 t.u.b.), sono sottratti alla disciplina speciale in tema di credito ai consumatori.

⁷⁶Così, ABF – Collegio di Coordinamento 12 settembre 2017, n. 10617. Il medesimo principio risulta poi ribadito nelle coeve decisioni nn. 10620 e 10621, nonché in quelle successive del 29 settembre 2017, nn. 11869, 11870 e 11871, del 25 ottobre 2017, n. 13316, ed infine del 25 gennaio 2018, n. 2397.

⁷⁷QUARTA, *op. ult. cit.*, 27 ss.

A partire dalla deliberazione CICR 4 marzo 2003, vi è la necessità, tra l'altro, di indicare in tutti i contratti bancari il c.d. ISC (indicatore sintetico di costo). La Banca d'Italia, a ciò delegata ai sensi dell'art. 9, 2° co. della menzionata deliberazione, avrebbe poi provveduto ad introdurre, nelle già richiamate Disposizioni in tema di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e in tema di correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti, le regole alle quali gli enti creditizi devono conformarsi nell'indicazione dell'ISC; con specifico riferimento ai contratti di finanziamento (Sezione III, punto 8.2), l'ISC altro non è che il TAEG, per il cui criterio di calcolo viene fatto espresso rinvio alle disposizioni in tema di contratti di credito ai consumatori (o, in presenza di ipoteca immobiliare, in tema di credito immobiliare ai consumatori).

A riguardo, si è recentemente sviluppato un minoritario indirizzo giurisprudenziale, secondo cui l'omessa o l'erronea indicazione, nei contratti, del c.d. ISC/TAEG, avrebbe come conseguenza l'applicazione del meccanismo sostitutivo, di cui all'art. 117, 7° co., t.u.b.: l'argomento addotto da tale giurisprudenza⁷⁸ si basa essenzialmente sulla qualificazione di siffatto indicatore sintetico, in termini di tasso pubblicizzato ex art. 116 t.u.b., la cui difformità rispetto a quello contrattuale è sanzionata da nullità, ex art. 117, 6° co., t.u.b., ed implica le conseguenze – come detto – previste all'art. 117, 7° co., t.u.b.; altre decisioni richiamano anche il comma 8° dell'art. 117 t.u.b., a norma del quale la difformità del contratto, rispetto al conte-

⁷⁸ Cfr., ad es., T. Roma, 26 settembre 2018; T. Cremona, 12 luglio 2018; T. Cagliari, 29 marzo 2016, tutte in *www.ilcaso.it*. Per ulteriori precedenti, cfr. PEDERSOLI, *Sulle conseguenze derivanti dalla omessa o erronea indicazione dell'ISC/TAEG nei contratti di finanziamento*, nota a T. Napoli Nord, 9 luglio 2018 e a T. Verona, 21 giugno 2018, in *Banca borsa*, 2020, II, 137, nota 11 (si precisa che i due provvedimenti annotati non appartengono al richiamato filone, bensì a quello maggioritario, su cui *infra*).

nuto tipico eventualmente prescritto dalla Banca d'Italia, implica nullità⁷⁹.

A questo orientamento minoritario si contrappone il prevalente indirizzo della giurisprudenza ordinaria⁸⁰, nonché di quella dell'Arbitro Bancario Finanziario⁸¹, che esclude qualsivoglia profilo di nullità (e la conseguente operatività del meccanismo sostitutivo), in ipotesi di mancanza o inesatta indicazione dell'ISC/TAEG al di fuori della materia regolata dagli artt. 121 ss., t.u.b. Secondo dunque l'indirizzo prevalente, in questi casi il sovvenuto potrebbe unicamente ricorrere ad una tutela di tipo risarcitorio, previa dimostrazione del fatto che, ove gli fosse stato correttamente comunicato il costo complessivo del credito, egli non avrebbe concluso il contratto di finanziamento, ad esempio perché lo avrebbe stipulato con altro intermediario, le cui indicazioni relativamente all'ISC/TAEG fossero state invece veritiere.

Le argomentazioni addotte a sostegno dell'indirizzo minoritario, in realtà, non sono affatto persuasive. Anzitutto – come già si è anticipato – la prospettiva prescelta dal legislatore nell'ambito dell'art. 117 t.u.b. non è quella, viceversa desumibile dall'art. 125 *bis* t.u.b., di valorizzare, accanto alla prospettiva analitica delle diverse componenti che concorrono a determinare l'onere economico complessivo del finanziamento, anche quella della loro indicazione sintetica attraverso un determinato misuratore (il TAEG). In questo senso, il riferimento all'art. 116 t.u.b., contenuto nel 6° co. dell'art. 117 t.u.b., deve necessariamente essere inteso nell'ambito della medesima logica analitica, che è peraltro confermata dalla diversa disciplina del meccanismo sostitutivo: mentre infatti – come si è visto – l'art. 125

⁷⁹Ad es., Trib. Padova, 9 gennaio 2018, citata da DE NOVA, *op. cit.*, 416. Vedi anche gli ulteriori provvedimenti citati da PEDERSOLI, *op. cit.*, 139, nota 22.

⁸⁰Oltre ai due provvedimenti del Tribunale di Napoli e del Tribunale di Napoli, cfr. le numerose decisioni riportate da ID, *op. cit.*, 136, nota 9, cui *adde* – per una recente riaffermazione – App. Torino, 28 gennaio 2020, in www.ilcaso.it.

⁸¹La prima decisione in ordine temporale, cui hanno fatto seguito diverse altre, è ABF – Collegio di Roma, 26 maggio 2016, n. 4953.

bis, 7° co., t.u.b., prevede che il c.d. tasso BOT assorba tutti gli oneri, e non solo dunque gli interessi, l'art. 117, 7° co., t.u.b. contiene due regole distinte, una applicabile agli interessi, e l'altra applicabile agli altri "prezzi e condizioni".

Ancor meno convincente è, poi, l'argomento che viene desunto sulla scorta dell'8° co. dell'art. 117 t.u.b., non foss'altro perché l'invalidità ivi contemplata appartiene ad una tipologia differente, e cioè quella della nullità totale («i contratti difformi sono nulli»), la quale non ha niente a che vedere con la questione della invalidità di singole clausole: al limite, e non senza qualche forzatura, potrebbe essere sostenibile che ad esserne colpito sarebbe il contratto che non indichi l'ISC/TAEG, ma giammai quello che lo indichi in modo erroneo. Il fatto che, peraltro, il meccanismo sostitutivo contemplato dell'art. 117, 7° co., t.u.b. venga previsto unicamente per le violazioni di cui ai co. 4° e 6° (e non per quelle di cui al co. 8°), è comunque decisivo ad escludere la fondatezza dell'orientamento interpretativo qui non condito⁸².

Claudio Colombo

Ordinario di Diritto privato

nell'Università di Sassari

⁸² In senso analogo in dottrina, cfr. PEDERSOLI, *op. cit.*, 141; affrontano la questione, senza tuttavia prendere specifica posizione, anche TINA, *op. cit.*, 783 ss., QUARTA, *op. ult. cit.*, 33 e DE NOVA, *op. cit.*, 416.

**I FLUSSI INFORMATIVI CON GLI AZIONISTI DI CATEGORIA
FRA MARKET ABUSE REGULATION
e DINAMICHE DEI MERCATI FINANZIARI ***

*(Informative flows with special classes of shareholders between
market abuse regulation and financial markets principles)*

ABSTRACT: *This Article deals with certain issues connected to the informative flows between the Board of Directors of Italian listed companies and special classes of shareholders, taking into account both the wide range of special investors and the specific rules governing the exchange of corporate information between directors, on the one side, and common representative of the special shareholders, on the other side.*

In the above mentioned context, the role and powers of the common representative of the special shareholders is deeply investigated, being the latter a corporate body entitled to receive a direct informative flow from the directors and to transfer its content to the special shareholders. In particular, the institutional dialogue between directors and common representative, on the one hand, does not trigger a selective disclosure under the EU Market Abuse Regulation and, on the other hand, fosters an efficient exchange of information within the company, aimed at enhancing the best corporate interest without affecting the information symmetry among market participants.

For such a reason, I expect that the by-laws of Italian listed companies would grant additional informative rights to the common representative aimed at

*Contributo approvato dai revisori.

strengthening the protections of special class shareholders.

Then, I suggest, for the future, to consider also in Italy the possibility to launch IPO offering to the market dual classes shares with higher informative rights attached, balanced by lower governance rights, in order to allow the former controlling entities to initially drive the company and thus to implement the first business plan after the listing.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Contenuto e limiti dei flussi informativi fra organo amministrativo e rappresentante comune degli azionisti di categoria. – 3. Sintetiche considerazioni *de iure condendo*.

1. I flussi informativi fra amministratori di società quotate e azionisti di categoria speciale presentano connotati tipici che non consentono di ricondurre integralmente la fattispecie di cui trattasi a quelle, ben più indagate, dello scambio di informazioni fra emittente, da un lato, e socio di maggioranza, investitori attivisti, o capogruppo, dall'altro lato.

Ciò è vero in quanto il flusso informativo oggetto della presente analisi presenta talune peculiarità, essenzialmente riconducibili a due caratteristiche di fondo che contraddistinguono la *categoria azionaria* negli emittenti quotati.

Si fa riferimento, per un verso, alla sempre più avvertita *neutralità* dell'involucro normativo in materia di azioni speciali rispetto agli interessi sottesi alle variegate tipologie di investimento in capitale di rischio che la classe azionaria ospita (non essendo più legata, come un tempo, al paradigma soggettivo del "socio-risparmiatore")¹ nonché, per altro verso, alla sussistenza di diritti tipizzati della ca-

¹Oltre quarant'anni fa la legge 7 giugno 1974 n. 216 – convertendo, con modificazioni, il decreto legge 8 aprile 1974, n. 95 – ha introdotto la categoria delle azioni di risparmio nell'ordinamento delle società quotate italiane. A quell'epoca, l'introduzione delle azioni di risparmio si proponeva di separare, con maggiore trasparenza, il ruolo del gruppo di controllo da quello degli azionisti-

tegoria, che – per quel che si dirà nel prosieguo – incidono anche sulla problematica dei flussi informativi.

Prendendo le mosse dal primo dei due elementi distintivi dianzi richiamati, si osserva come, nelle dinamiche finanziarie odierne, le residue categorie azionarie ancora oggi presenti nelle società italiane quotate² sono utilizzate dagli emittenti per finalità sempre più distanti dal tradizionale obiettivo della remunerazione degli investitori meno interessati a partecipare alla *governance* dell'impresa.

Ad oggi, ad esempio, l'emissione e la sottoscrizione del capitale di categoria diviene sovente: (i) dispositivo volto ad assicurare il mantenimento del controllo societario in capo ai soci fondatori successivamente al buon esito di una IPO, attraverso il meccanismo delle *dual-class shares*³, oppure (ii) impiego strategico per gli inve-

risparmiatori, in modo da concentrare in capo ai soci ordinari i risultati (eventualmente) negativi derivanti dall'attività imprenditoriale e al contempo rafforzare la posizione patrimoniale degli azionisti sprovvisti di poteri di influenza gestoria (prerogative, queste ultime, che già mancavano in concreto in capo ai piccoli risparmiatori e che, con la novella del 1974, in maniera meno equivoca di prima, venivano loro sottratte anche in astratto. Per maggiori riferimenti sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *Azioni di risparmio*, in *Digesto delle disc. privat. sez. comm.*, Agg. *****, Torino, 2015, p. 20 ss.

²L'esperienza degli anni recenti mostra un progressivo decremento delle azioni di risparmio in circolazione, derivante da operazioni di conversione obbligatoria sempre più diffuse a fronte di operazioni di nuova emissione sempre più rare. Cfr. ALVARO-CIAVARELLA-D'ERAMO-LINCIANO, *La deviazione dal principio "un'azione – un voto" e le azioni a voto multiplo*, in *Quaderni giuridici Consob*, reperibile in www.consob.it, 2014, spec. p. 43. A conferma di ciò, cfr. CONSOB, *Report on Corporate Governance of Italian Listed Companies*, disponibile in www.consob.it, 2019, p. 3, ove si legge che "con riferimento alla deviazione dal principio 'un'azione, un voto', si conferma in calo il numero di società che emettono azioni di risparmio, pari a 14 a fine 2018, mentre aumenta il numero di emittenti che hanno introdotto il voto maggiorato".

³L'utilizzo delle *dual-class shares* ha animato il dibattito statunitense in quanto si è assistito alla quotazione di società che hanno offerto al mercato solo *non-voting shares*, e segnatamente azioni integralmente sprovviste del diritto di voto in grado di determinare una netta separazione tra *ownership and control* [cfr. BERTSCH, *Snap and the Rise of No-Vote Common Shares*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 2017, reperibile in www.corpgov.law.harvard.edu. Secondo l'opinione prevalente tra gli studiosi che hanno affrontato il tema [ad es. BEBCHUK e KASTIEL, *The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock*, consultabile in www.ssrn.com, 2017, p. 1 ss.; ANDERSON, OTTOLENGHI e REEB, *The Dual Class Premium: a Family Affair*, consultabile in www.ssrn.com, 2017, p. 2 ss.], la quotazione di azioni sprovviste di diritti amministrativi pieni è da considerarsi tollerata, ma solo in via transitoria,

stitori più sofisticati, interessati a monetizzare la posizione partecipativa “privilegiata” per la prospettiva di conversioni azionarie a premio ovvero nell’attesa di politiche di rastrellamento dei titoli della categoria in prossimità di un’operazione straordinaria in grado di pregiudicarne i diritti⁴, o ancora (iii) forma di capitalizzazione transitoria dell’impresa momentaneamente in difficoltà finanziaria, o infine (iv) investimento sicuro per la capogruppo in attesa di razionalizzare la struttura partecipativa della società eterodiretta.

Si assiste, in sostanza, a un progressivo *scolorimento* della funzione politico-sociale originariamente sottesa alle previsioni della legge istitutiva della Consob del 1974, e poi del TUF, sulle categorie speciali di azioni negli emittenti quotati⁵.

Come noto, infatti, esse erano improntate a una logica di protezione dell’interesse *ipostatizzato* di una classe azionaria strutturalmente debole in quanto sprovvista dei rimedi corporativi di natura prettamente amministrativa (*in primis*, il diritto di voto per quanto concerne l’azione di risparmio, e cioè il più tipico fra i titoli azionari atipici)⁶.

Inoltre, *si affievolisce* – nelle società quotate – anche la diversa funzione riservata alle categorie di azioni dalla riforma societaria del 2003, nella cui ottica i ti-

limitatamente ai pochi esercizi successivi alla quotazione. Ciò in quanto, da un lato, una separazione così netta tra investimento e controllo consente di far apprezzare al mercato – in una limitata ottica temporale *post IPO* – una gestione dell’azionista storico e del *management* che ha portato in quotazione la società che non sia a rischio contendibilità, e che possa quindi esplicarsi in un periodo di tempo ragionevole secondo una visione di medio-lungo termine dell’interesse sociale; dall’altro lato, è stato sostenuto che, se la soluzione adottata dovesse essere duratura nel tempo, i costi di separazione tra *ownership* e *control* diventerebbero eccessivi.

⁴Sul punto, per ulteriori riferimenti, sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *Attivismo degli azionisti di risparmio e operazioni straordinarie*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 1092 ss.

⁵In arg. cfr. AA. VV., *Principio capitalistico. Quo vadis?*, a cura di Briolini, Milano, 2016, *passim*.

⁶In arg. FERRI SR., *La filosofia della miniriforma delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1975, I, p. 218 ss.; ID., *Il Decreto Legge 8 aprile 1974, n. 95 e le modificazioni apportate con la legge di conversione*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, I, p. 192 ss.; SPADA, *Le azioni di risparmio*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, I, p. 600 ss.; PORTALE, *Uguaglianza e contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, p. 726 ss.

toli speciali avrebbero dovuto attrarre maggiori capitali assicurando agli investitori sofisticati una statutarizzazione delle relative istanze e prerogative al di là della standardizzazione tipicamente riscontrabile nell'azione ordinaria⁷; circostanza, quest'ultima, ancora oggi visibile nelle società ad azionariato chiuso, ma recessiva nelle *public companies*, in cui le esigenze di omogeneizzazione e semplicità delle regole sociali vengono sempre più apprezzate dagli investitori professionali, specie se stranieri e, in quanto tali, poco interessati ad approfondire dinamiche finanziarie e strutture organizzative "bizantine"⁸.

Prendendo poi in disamina il secondo degli elementi sopra citati – che contribuisce a rendere peculiari i flussi informativi fra organo amministrativo e categoria azionaria – si rammenta come, sulla scorta di previsioni normative risalenti nel tempo ma ancora oggi vigenti (seppur suscettibili di un necessario ammodernamento quantomeno in chiave interpretativa e applicativa), le azioni speciali quotate danno luogo a categorie dotate, non solo di diritti individuali idonei a distinguerle dalle restanti partecipazioni azionarie, ma anche di taluni *diritti organizzativi di classe* costituiti dalla contemporanea presenza di un'assemblea speciale e di un rappresentante comune.

Si è dinanzi a forme di tutela della categoria azionaria incompressibili, aventi fonte legale, tanto che il loro abbandono per via di un mutamento dell'ordinamento societario di riferimento dell'emittente (ad es. a seguito del trasferimento della sede all'estero) appare suscettibile di legittimare un recesso degli azionisti speciali ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c. a prescindere dalla circostanza che lo sta-

⁷Cfr. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 984 ss.; MAUGERI, *Azioni di risparmio e assemblee di categoria: prime note sul coordinamento tra TUF e nuovo diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 1302 ss.; SEPE, *Sub art. 145 TUF*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria* a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998, p. 768 ss.

⁸Cfr. CERA, *Le società quotate vent'anni dopo il TUF. Il complesso (e mobile) sistema delle fonti e delle vigilanze*, in *AGE*, 2019, p. 494 ss.

tuto dell'ente di destinazione mantenga invariati i diritti individuali degli azionisti speciali⁹.

Ne deriva che, negli emittenti quotati, la categoria azionaria speciale beneficia di un novero di presìdi legali e statutari volti a tutelare la posizione endo-corporativa della stessa attraverso un'*istituzionalizzazione* delle *funzioni rappresentative* che *dialogano* con la società in nome e per conto della categoria intesa nella sua interezza.

2. Nel contesto sin qui delineato si innesta, e si spiega, quello che costituisce un flusso informativo privilegiato *ante litteram* fra organo gestorio dell'emittente quotato e azionariato (di categoria), "mediato" dalla figura del rappresentante comune degli azionisti speciali.

Il dialogo di cui trattasi trova fonte nell'art. 147, comma 4, seconda parte, del TUF, a mente del quale lo statuto della società quotata «deve prevedere le modalità per assicurare un'adeguata informazione al rappresentante comune sulle operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni della categoria».

A tale tutela, di rango imperativo, si accompagna la *facoltà*, per lo statuto, di attribuire al rappresentante comune poteri ulteriori – rispetto a quelli di fonte legale – a protezione degli azionisti di categoria, ivi incluse, senza dubbio, prerogative a contenuto informativo (art. 147, comma 4, prima parte, del TUF).

A tale ultimo proposito, è stato finanche ipotizzato che lo statuto della società *possa* attribuire al rappresentante comune la capacità di partecipare silentemen-

⁹Cfr. FANUELE e MUCCIARELLI, *Questioni in tema di fusioni transfrontaliere*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 744 ss.

te ai lavori degli organi sociali¹⁰; il che non è del tutto originale nell'ordinamento societario domestico, in quanto esistono (o esistevano) altre figure che, in nome di interessi particolari, assistono (o assistevano) – senza partecipare – alle riunioni degli organi societari: si pensi ad esempio al magistrato della Corte dei Conti nelle società soggette a tale forma di controllo; ai “vecchi” delegati della Banca d'Italia negli organi amministrativi bancari; ovvero agli amministratori senza diritto di voto negli enti che erano soggetti alla precedente (e oramai abrogata) disciplina della *golden share*.

Tuttavia, sul piano delle concretezze si tratta di regole che, a livello statutario, sono sovente incorporate in clausole volte ad equiparare l'informativa al rappresentante comune – per tempistica ed estensione – a quella rivolta al mercato *tout court* in base alla legge applicabile¹¹.

La dottrina che si è occupata delle previsioni normative e statutarie che regolano i poteri del rappresentante comune degli azionisti di risparmio richiamati all'art. 147, comma 4, del TUF ha sovente ricondotto tale figura a quella di un destinatario *diretto* di un flusso informativo proveniente dall'organo amministrativo

¹⁰Osserva al riguardo GIAMPAOLINO, Sub artt. 145 ss. TUF., in *Il Testo Unico della Finanza* a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, spec. p. 1927, che un'informazione adeguata *in subiecta materia* «dovrà essere effettiva e comunicata direttamente al rappresentante comune. Di certo tale diritto di informazione sarebbe soddisfatto laddove nell'atto costitutivo venisse previsto che il rappresentante comune sia autorizzato ad assistere alle riunioni del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale, ovvero ove venisse previsto che il rappresentante comune venisse informato di quanto avviene tramite raccomandata ovvero fax».

¹¹Difatti, le clausole statutarie delle principali società quotate che ancora oggi mantengono azioni di categoria speciale prevedono generalmente che, al fine di assicurare al rappresentante comune degli azionisti di categoria adeguata informazione sulle operazioni che possono influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio, al medesimo saranno inviate le comunicazioni relative alle predette materie negli stessi tempi e con le medesime modalità con cui esse sono messe a disposizione del mercato.

dell'emittente quotato¹²; e ciò in coerenza con la configurazione del rappresentante comune in termini di "ufficio" o "elemento dell'organizzazione societaria", e non, invece, quale organo della sola categoria¹³.

Tale ultima considerazione ha dei riverberi significativi anche sui temi posti dal Regolamento (UE) n. 596/2014 del 16 aprile 2014 ("MAR") poiché, ai sensi di tale normativa, il flusso informativo tra il consiglio di amministrazione dell'emittente e il rappresentante comune della categoria sembrerebbe consentito, dato che si sostanzierebbe in un dialogo tra organi endo-societari nei limiti delle funzioni da essi esplicate; scambio informativo che, in quanto tale, deve ritenersi coperto da un vincolo di fisiologica riservatezza¹⁴.

Difatti, ai sensi dell'art. 10 del regolamento MAR non si ha comunicazione illecita di informazioni privilegiate quando una persona è in possesso di informazioni privilegiate e comunica tali informazioni «durante il normale esercizio di un'occupazione, una professione o una funzione».

Nella veste di "organo" della società, il rappresentante comune dovrà dialo-

¹²In questi termini cfr. AUTUORI, Sub Art. 147 TUF, in *La disciplina delle società quotate*, Commentario a cura di Marchetti e Bianchi, Milano, 1999, p. 1648 ss.; MONDINI, Sub Art. 147 TUF, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, p. 4186 ss.

¹³Cfr. COSTA, *Il rappresentante comune degli azionisti di risparmio*, Milano, 1984, 24 ss.; ANGELICI, *Le azioni. Artt. 2346-2356 c.c.*, in *Il Codice civile*, diretto da Schlesinger, Milano, 1992, p. 182.

¹⁴In merito all'incidenza della disciplina recata dalla MAR sulle dinamiche dei flussi informativi selettivi fra organo amministrativo e soci si veda, *ex multis*, ALVARO-MAUGERI-STRAMPELLI, *Investitori istituzionali, governo societario e codici di stewardship. Problemi e prospettive*, in *Quaderni giuridici Consob*, reperibile in www.consob.it, 2019, p. 48 ss.; MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 921 ss.; ID., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 992 ss.; MOSCA, *Comunicazione selettiva dagli amministratori agli azionisti e presidi a tutela del mercato*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 29 ss.; MONTALENTI, *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, in *RDS*, 2018 p. 13 ss.; STRAMPELLI, *Engagement degli investitori istituzionali e colloqui riservati con gli emittenti*, in *Banca e borsa*, 2018, I, p. 393 ss.; HOPT, *The Dialogue between the Chairman of the Board and Investors: The Practice in the UK, the Netherlands and Germany and the Future of the German Corporate Governance Code Under the New Chairman*, consultabile in www.ssrn.com, 2017, p. 1 ss.

gare con l'emittente – e svolgere le proprie funzioni – al fine di tutelare un interesse della categoria anch'esso a contenuto "sociale", che nell'attuale momento storico deve intendersi improntato alla crescita sostenibile della società nel lungo periodo.

Se è vero, infatti, che nella moderna società quotata il concetto di interesse sociale va assumendo una dimensione più astratta che concreta, coincidendo sempre più con l'interesse di medio-lungo termine di una categoria di soci virtuosa, ideale ed interessata alla crescita sostenibile dell'impresa¹⁵, allora anche l'interesse della singola categoria azionaria sembra destinato ad essere soggetto a tale evoluzione interpretativa.

Ciò appare tanto più vero alla luce delle raccomandazioni contenute nel nuovo Codice di *Corporate Governance* delle società quotate italiane approvato dal Comitato per la *corporate governance* di Borsa Italiana S.p.A. e pubblicato in data 31 gennaio 2020. Infatti, la nuova versione del codice di autodisciplina – le cui previsioni troveranno applicazione, per le società che lo adottino, a partire dal primo esercizio che inizia successivamente al 31 dicembre 2020 – per un verso, individua nel *"successo sostenibile"* l'*"obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli*

¹⁵In arg., in luogo di molti, si v., fra i più recenti, ANGELICI, *"Poteri" e "interessi" nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari*, in Riv. soc., 2020, p. 4 ss.; FERRARINI, *An alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity*, ivi, p. 27 ss.; VENTORUZZO, *Brief Remarks on "Prosperity" by Colin Mayer and the often Misunderstood Notion of Corporate Purpose*, ivi, p. 43 ss.; STRAMPELLI, *Gli investitori istituzionali salveranno il mondo? Note a margine dell'ultima lettera annuale di BlackRock*, ivi, p. 51 ss.; TOMBARI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, Milano, 2019, p. 57 ss.; MARCHETTI, *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Academy*, ivi, p. 1303 ss.; PERRONE, *Lo statement della Business Roundtable sugli scopi della società. Un dialogo a più voci*, in Rivista ODC, 2019, p. 589 ss.; DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, ivi, p. 615 ss.; LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, ivi, p. 627 ss.; MAUGERI, *«Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo statement della Business Roundtable)*, ivi, p. 637 ss.; MONTALENTI, *L'interesse sociale: una sintesi*, in Riv. soc., 2018, p. 318 ss.

azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società” e, per altro verso, raccomanda all’organo di amministrazione dell’emittente di “promuove[re], nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società”¹⁶.

Ne deriva che il rappresentante comune, nello svolgimento delle proprie funzioni, dovrà guardare a tale concetto di interesse sociale – astratto e virtuoso – piuttosto che ad altri obiettivi con esso potenzialmente confliggenti, dovendo quindi agire autonomamente a presidio della posizione della categoria rappresentata, a tal fine beneficiando dei flussi informativi necessari a consentirgli di presidiare l’interesse di quest’ultima da interpretarsi alla luce del contesto di riferimento.

Sulla scorta dell’opinione prevalente in dottrina, le considerazioni appena indicate varrebbero per qualsivoglia categoria speciale di azioni quotate. Ciò se si condivide l’assunto in base al quale l’art. 147-*bis* del TUF – mirando a tutelare l’azionariato diffuso e standardizzato che è tipico delle categorie azionarie quotate – estenderebbe le prerogative organizzative previste dal testo unico per le azioni di risparmio (assemblee speciali e rappresentante comune) a tutte le categorie speciali, purché quotate, a prescindere dalla circostanza per cui esse presentino delle limitazioni con riferimento ai diritti sociali amministrativi¹⁷.

In sintesi, il rappresentante comune degli azionisti di categoria è destinatario di flussi informativi diretti e privilegiati, funzionali a consentirgli di manifestare le istanze della categoria rappresentata appositamente filtrate e orientate al perseguimento dell’interesse sociale dell’impresa che ricorre al pubblico risparmio. La sua mediazione dovrebbe alimentare un dialogo costruttivo senza generare asimmetrie

¹⁶Cfr. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 268 ss.; PASSADOR, *Su alcuni recenti sviluppi dell’autodisciplina*, *ivi*, p. 302 ss.; VENTORUZZO, *Il nuovo codice di corporate governance 2020: le principali novità*, in *Società*, 2020, p. 439 ss.

¹⁷Nello stesso senso v. MAUGERI, *Azioni di risparmio*, *cit.*, p. 1292 ss.

conoscitive sul mercato, purché, a sua volta, il rappresentante comune mantenga l'obbligo di riservatezza negli stessi limiti ai quali è assoggettato per quel che riguarda le informazioni privilegiate conosciute nell'espletamento della sua funzione endo-societaria.

3. Volendo trarre da quanto precede alcuni spunti di riflessione, si osserva che, nel concreto, rimedi corporativi simili ai due tradizionalmente accordati alle categorie speciali paiono oggi *sostanzialmente* attribuiti anche alle minoranze azionarie generalmente intese.

Difatti gli azionisti ordinari diversi dalla coalizione di controllo beneficiano, attualmente, sia di una forma di rappresentanza diretta nel consiglio di amministrazione – attraverso l'amministratore di minoranza eletto mediante il voto di lista – sia, in talune materie, di strumenti di interdizione equipollenti, *quoad effectum*, al veto dell'assemblea speciale (si pensi, ad esempio, ai meccanismi di *whitewash* previsti in talune operazioni societarie, non eccessivamente distanti dal potere di blocco accordato alla categoria dall'art. 2376 cod. civ.).

In altre parole, se la generalità dell'azionariato "non di controllo" gode, *nella sostanza*, di protezioni di monitoraggio e di blocco per alcuni versi *assimilabili* – sul piano funzionale – a quelle spettanti alla categoria azionaria, è ragionevole desumere che la distanza tra la minoranza del capitale ordinario e la categoria speciale si stia man mano affievolendo.

Ciò posto, è opportuno rammentare che, per consentire oggi il mantenimento del controllo (e, dunque, dell'indirizzo strategico sull'impresa partecipata) in capo alla coalizione sociale di riferimento, la moderna prassi, l'autodisciplina e alcune clausole statutarie ("di scorrimento") hanno optato per forme di "autolimitazione"

dei diritti di elettorato degli azionisti “di minoranza” (dato che questi ultimi, nella realtà, costituiscono sempre più spesso la maggioranza del capitale votante in assemblea).

Il che genera incertezza sino al momento dell’adunanza assembleare, per di più in un mercato finanziario in cui non sempre la contendibilità dell’emittente è considerata dagli investitori un fattore positivo. Il problema di specie è ancor più avvertito in un contesto di ammissione a quotazione, in cui la preoccupazione di perdere nel breve periodo il controllo della società neo-quotata può disincentivare tale genere di operazioni.

Se quanto precede è vero, è lecito domandarsi se, anche in Italia, i tempi siano divenuti maturi per valutare un percorso evolutivo alternativo a quello intrapreso dal legislatore del 2014 con l’introduzione del voto plurimo per le società di nuova quotazione (e, dunque, con una modalità di potenziamento del socio di controllo)¹⁸, ad esempio collocandosi nella prospettiva seguita nelle operazioni di IPO americane dell’industria *hi-tech*, in cui i soci fondatori e il *management* hanno portato in quotazione (offrendo al mercato) prevalentemente – e talvolta esclusivamente – azioni di categoria speciale sprovviste del diritto di voto pieno (limitando i diritti di *governance* del mercato), onde consentire ai promotori dell’iniziativa di mantenere la gestione dell’impresa neo-quotata quantomeno nei primi esercizi successivi al *listing*¹⁹.

Se questa fosse la strada da seguire – e, quindi, se il “mercato” divenisse “ca-

¹⁸Cfr. SPOLIDORO, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in *Riv. soc.*, 2015, p. 134 ss.; CARIELLO, *Azioni a voto potenziato, “voti plurimi senza azioni” e tutela dei soci estranei al controllo*, *ivi*, p. 164 ss.; GIAMPAOLINO, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 779 ss.; LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 491 ss.; TOMBARI, *Le azioni a voto plurimo*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, p. 583 ss.

¹⁹In arg., di recente, REDDY, *More than Meets the Eye: Reassessing the Empirical Evidence on US Dual-Class Stock*, consultabile in www.ssrn.com, 2020, p. 2 ss.

tegoria speciale” – allora si prenderebbero le distanze da taluni equivoci che caratterizzano il contesto vigente, in cui il mercato è sovente *maggioranza* ma si comporta spesso come *minoranza*, e quindi dall’incertezza sull’esito dei lavori assembleari che attualmente connota le dinamiche societarie di numerosi emittenti italiani²⁰.

Ebbene, nello scenario in cui il mercato divenisse categoria speciale, il problema dei flussi informativi tra consiglio di amministrazione dell’emittente e rappresentante comune della classe azionaria tornerebbe ad essere attuale e diffuso anche in concreto.

Nello scenario di cui trattasi risulterebbe probabilmente incentivato quel dialogo tecnico e istituzionale tra funzioni endo-societarie che appare propedeutico a perseguire il miglior interesse sociale dell’emittente, senza generare asimmetrie informative sul mercato delle partecipazioni azionarie.

Sempre in quest’ottica, l’autonomia statutaria potrebbe ampliare ulteriormente i poteri informativi del rappresentante comune ai sensi dell’art. 147, co. 4, TUF, e al contempo prevedere l’istituzione di categorie azionarie la cui specialità (*ex art. 2348, comma 2, cod. civ.*) potrebbe risiedere anche nell’essere fornite di diritti informativi più estesi e intensi rispetto alle azioni ordinarie²¹.

Andrea Sacco Ginevri

Ordinario di Diritto dell’economia

nell’Università telematica internazionale Uninettuno di Roma

²⁰Cfr. STELLA RICHTER JR., *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio di amministrazione: un modello o un’anomalia?* in ODCC, 2017, p. 181 ss.

²¹Tale possibilità è stata prospettata in letteratura da STAGNO D’ALCONTRES, *Sub Art. 2351 c.c.*, in *Società di capitali* a cura di Niccolini e Stagno d’Alcontres, Napoli, 2004, spec. p. 310.

IL DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA SULLE COMUNITÀ ENERGETICHE E IL SUO RECEPIMENTO IN ITALIA * **

*(The EU law on energy communities
and its transposition into Italian law)*

ABSTRACT: *This article focuses on the renewable energy community (REC), according to directive (EU) 2018/2001 (to be transposed by 30 June 2021) and on the citizen energy communities (CEC), according to directive (EU) 2019/944 (to be transposed by 31 December 2020), all together the energy communities according to the EU law. The intention of the EU legislation is that energy communities can help EU Member States to achieve the objective of the 2015 Paris Agreement on climate change. After having compared RECs and CECs, the author, taking into account also the National energy and climate plan for 2021-2030 (approved by the Italian Government at the end of 2019), imagines how the EU law on energy communities will be implemented in Italy and which legal forms will be able to be used to set up Italian energy communities. The primary purpose of these autonomous legal entities is to provide environmental, economic or social community benefits for its shareholders or members or for the local areas where it operates, rather than financial profits.*

*Contributo approvato dai revisori.

**Il presente scritto riproduce, con qualche modifica, la relazione, con lo stesso titolo, presentata a Roma il 14 febbraio 2020 nell'ambito del XI Convegno nazionale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale - Orizzonti del Diritto Commerciale e costituisce una parte di una ricerca più ampia

SOMMARIO: 1. La disciplina dei due modelli unionali di comunità energetiche. – 2.1. Somiglianze tra i due modelli. – 2.2. Differenze tra i due modelli. – 2.2.1. I requisiti dei membri. – 2.2.2. Le attività esercitabili. – 2.2.3. La struttura democratica. – 2.2.4. La titolarità degli impianti di produzione energetica. – 2.2.5. Il necessario legame con un territorio. – 3. La doverosa promozione in favore delle comunità di energia rinnovabile. – 4. Tempi e modi di recepimento del diritto unionale sulle comunità energetiche. – 5. Le comunità energetiche italiane tra modello base e modello agevolato. – 6. I tratti comuni delle comunità energetiche italiane. – 6.1. I possibili contratti istitutivi. – 6.2. Il loro carattere aperto. – 6.3. I loro scopi mutualistico e altruistico.

1. Il diritto unionale dell'energia è stato radicalmente modificato con il cosiddetto pacchetto energia pulita (conosciuto in Europa come *Clean Energy Package*), costituito da quattro regolamenti e quattro direttive approvate tra il 2018 e il 2019¹.

Di questo pacchetto fanno parte la Dir. 2018/2001/UE dell'11 dicembre 2018 (sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili) e la Dir. 2019/944/UE del 5 giugno 2019 (relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica).

Grazie a queste due direttive è stata introdotta nella legislazione dell'Unione europea una prima disciplina delle comunità energetiche², la quale ruota attorno alle seguenti due definizioni:

(i) la definizione di « comunità di energia rinnovabile » di cui all'art. 2, punto 16), Dir. 2018/2001/UE (di seguito CER), cioè un « soggetto giu-

¹L'elenco dei suddetti provvedimenti si trova in www.ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/clean-energy-all-europeans_en.

²Le trentotto autorità nazionali europee in materia di regolamentazione energetica, appartenenti al Council of European Energy Regulators (CEER), nel loro rapporto, datato 25 giugno 2019 e intitolato *Regulatory Aspects of Self-Consumption and Energy Communities* (in www.ceer.eu), pp. 6-8, plaudono il legislatore unionale per aver concepito la disciplina delle comunità energetiche.

ridico: *a)* che, conformemente al diritto nazionale applicabile, si basa sulla partecipazione aperta e volontaria, è autonomo ed è effettivamente controllato da azionisti o membri che sono situati nelle vicinanze degli impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili che appartengono e sono sviluppati dal soggetto giuridico in questione; *b)* i cui azionisti o membri sono persone fisiche, PMI o autorità locali, comprese le amministrazioni comunali; *c)* il cui obiettivo principale è fornire benefici ambientali, economici o sociali a livello di comunità ai suoi azionisti o membri o alle aree locali in cui opera, piuttosto che profitti finanziari »;

(*ii*) la definizione di « comunità energetica dei cittadini » di cui all'art. 2, punto 11), Dir. 2019/944/UE (di seguito CEC e, assieme alle REC, comunità energetiche), cioè « un soggetto giuridico che: *a)* è fondato sulla partecipazione volontaria e aperta ed è effettivamente controllato da membri o soci che sono persone fisiche, autorità locali, comprese le amministrazioni comunali, o piccole imprese; *b)* ha lo scopo principale di offrire ai suoi membri o soci o al territorio in cui opera benefici ambientali, economici o sociali a livello di comunità, anziché generare profitti finanziari; e *c)* può partecipare alla generazione [cioè alla produzione], anche da fonti rinnovabili, alla distribuzione, alla fornitura, al consumo, all'aggregazione, allo stoccaggio dell'energia, ai servizi di efficienza energetica, o a servizi di ricarica per veicoli elettrici o fornire altri servizi energetici ai suoi membri o soci ».

2. Comparando la disciplina della CER con quella della CEC, si trovano in que-

ste due discipline profili normativi più uguali che diversi.

2.1. Di seguito elenco i *sette profili* che ritengo essere disciplinati in modo uguale per le comunità energetiche di diritto unionale.

Il primo profilo. Le CER e le CEC corrispondono a un soggetto giuridico distinto dai loro componenti, come chiaramente prescrive l'*incipit* degli artt. 2, punto 16), Dir. 2018/2001/UE e 2, punto 11), Dir. 2019/944/UE.

Il secondo profilo. Il diritto dell'Unione europea prescrive alle CEC e alle CER di perseguire sostanzialmente le stesse finalità. In effetti, pur con lievissime differenze lessicali, gli artt. 2, punto 16), lett. c), Dir. 2018/2001/UE e 2, punto 11), lett. b), Dir. 2019/944/UE, impongono ad entrambi questi modelli di comunità energetica l'osservanza del seguente scopo complesso, da perseguire in via almeno principale: fornire benefici ambientali, economici o sociali vuoi ai membri della comunità energetica vuoi al territorio e alla popolazione in cui opera tale comunità, piuttosto che profitti finanziari ai predetti membri.

Dal che discende che una comunità energetica: (i) deve perseguire uno scopo mutualistico in favore dei propri membri ovvero, in aggiunta o in alternativa, uno scopo altruistico in favore del territorio e della popolazione in cui la stessa comunità opera; (ii) non può avere come obiettivo principale il perseguimento dello scopo di lucro soggettivo (cioè la distribuzione dell'utile tra i membri della comunità), anche se può perseguire una limitata (accessoria) finalità lucrativa, ad esempio remunerando i fattori di produzione (come il denaro investito nella comunità energetica) attraverso una ridotta partecipazione agli utili prodotti dalla comunità.

Il terzo profilo. Le comunità energetiche devono essere organizzazioni completamente aperte. Il che si ricava dal combinato disposto, da un canto, degli artt. 2,

punto 16), lett. a), 22.1, 22.4, lett. f), Dir. 2018/2001/UE e, dall'altro canto, dagli artt. 2, punto 11), lett. a), 16.1, lett. a) e b), 16.2, lett. a), Dir. 2019/944/UE. L'apertura in parola – come sarà approfondito in seguito – è da intendersi sia in entrata, sia in uscita, benché il diritto di lasciare la comunità sia espressamente previsto solo per le CEC con l'art. 16.1, lett. b), Dir. 2019/944/UE.

Il quarto profilo. Le comunità energetiche, se decidono di perseguire come principale scopo quello altruistico sopra delineato, devono offrire a chiunque la loro produzione di beni o servizi.

Il quinto profilo. Le comunità energetiche sono qualificabili come imprenditori energetici, nel senso che le loro attività economiche devono avere ad oggetto prodotti energetici [cioè «i combustibili, l'energia termica, l'energia rinnovabile, l'energia elettrica o qualsiasi altra forma di energia» ai sensi dell'art. 2, lett. d), Reg. 1099/2008/CE del 22 ottobre 2008 (relativo alle statistiche dell'energia)]. La loro organizzazione aziendale dovrà pertanto essere concepita in modo da garantire almeno l'economicità delle loro attività o, detto diversamente, la qualificazione di almeno una delle loro attività come impresa secondo il diritto dell'Unione europea.

Il sesto profilo. Dalla lettura del nuovo diritto unionale dell'energia ritengo che le comunità energetiche debbano corrispondere a soggetti giuridici autonomi di diritto privato (cioè non potrebbero essere costituiti come enti pubblici) e non possano essere controllate da amministrazioni pubbliche.

Il settimo e ultimo profilo. Tutte le comunità energetiche possono concludere qualsiasi accordo commerciale con chiunque (cioè anche con imprenditori diversi dai loro membri), se ciò consente loro di perseguire gli scopi per cui sono state costituite. Anzi, per realizzare i loro progetti sarà quanto mai utile che le comunità in parola collaborino con qualsiasi attore, locale e non locale, «sulla base di criteri og-

gettivi, trasparenti e non discriminatori» (*Considerando* n. 71 della Dir. 2018/2001/UE).

2.2. Occorre ora specificare i profili normativi che differenziano la disciplina delle CER da quella delle CEC.

A mio parere, si possono individuare i seguenti *cinque profili* differenzianti che esaminerò analiticamente nei successivi paragrafi: *(i)* i requisiti dei loro membri; *(ii)* le loro attività energetiche; *(iii)* la loro struttura democratica; *(iv)* la titolarità degli impianti di produzione energetica; *(v)* la presenza di una comunità territorialmente definita.

2.2.1. Prima di esaminare i diversi requisiti che il diritto dell'Unione europea impone ai membri delle CER e delle CEC, propongo *due premesse* che reputo importanti.

La *prima premessa*. Gli atti costitutivi delle comunità energetiche dovranno consentire l'accesso agli appartenenti di tutte le categorie di membri delle predette comunità, così come queste categorie sono state concepite dal diritto unionale e saranno illustrate in questo paragrafo. Solo in questo modo, infatti, le comunità energetiche rispetteranno il loro necessario carattere aperto.

La *seconda premessa*. Le comunità energetiche dovranno avere come membri più persone fisiche qualificabili come consumatori energetici domestici (o consumatori domestici, nel mio pensiero corrispondenti agli utenti energetici bisognosi di una particolare tutela nei mercati energetici, tra i quali includo, al pari del legisla-

tore italiano³, gli imprenditori di piccole dimensioni), certamente diversi dai consumatori cosiddetti industriali (corrispondenti agli imprenditori di grosse dimensioni⁴), dei quali non mi occupo in questo scritto⁵. Senza i consumatori domestici, infatti, non è integrata la fattispecie unionale di comunità energetica⁶. Dunque, i diritti nazionali degli Stati membri dovranno prevedere lo scioglimento della comunità energetica (o la trasformazione in altre forme di enti non qualificabili come comunità energetiche), qualora venga a mancare stabilmente nella relativa compagine un numero minimo (legislativamente fissato) di tali consumatori.

In base alla Dir. 2018/2001/UE e alla Dir. 2019/944/UE i membri delle comunità energetiche devono appartenere a una o più delle seguenti *tre categorie*.

Alla *prima categoria* appartengono tutte le persone fisiche qualificabili come «clienti civili» ex art. 2, punto 4), Dir. 2019/944/UE, cioè gli acquirenti di energia e di servizi energetici «per il proprio consumo domestico»⁷. Stante i *Considerando*, gli scopi perseguiti e il tenore letterale delle due direttive in esame, ritengo possibile che gli Stati membri le recepiscano estendendo questa prima categoria ai consuma-

³In effetti, ai sensi dell'art. 1, comma 2, d.l. 18 giugno 2007, n. 73, conv. con l. 3 agosto 2007, n. 125, beneficiano del servizio cosiddetto di maggior tutela anche gli imprenditori connessi alla rete elettrica in bassa tensione, aventi meno di 50 dipendenti e un fatturato annuo non superiore a 10 milioni di euro.

⁴Come ricavo indirettamente dall'art. 2, punto 5), Dir. 2019/944/UE del 5 giugno 2019 (relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica).

⁵Nella Dir. 2019/944/UE i sopra denominati consumatori domestici corrispondono ai clienti civili [definiti nell'art. 2, punto 4), come coloro i quali acquistano «energia elettrica per il proprio consumo domestico, escluse le attività commerciali o professionali», la cui disciplina, almeno in parte, può essere estesa dagli Stati membri anche alle piccole imprese [definite nell'art. 2, punto 7), come quelle con meno di 50 persone e con fatturato annuo oppure totale di bilancio annuo non superiore a 10 milioni di euro].

⁶Detto altrimenti, per integrare la fattispecie unionale, ritengo insufficiente che la comunità sia formata solo *potenzialmente* da cittadini (essendo garantito il loro ingresso dal suo necessario carattere aperto) e non anche *realmente* da cittadini.

⁷Nel testo ho consapevolmente esteso la nozione di cliente civile di cui alla Dir. 2019/944/UE anche all'acquirente di energia diversa da quella elettrica, poiché non v'è una corrispondente nozione di cliente nella Dir. 2018/2001/UE, la quale si occupa anche di energia non elettrica.

tori domestici che siano enti di diritto privato e che non siano imprenditori per il diritto unionale⁸.

Alla *seconda categoria* appartengono le «autorità locali, comprese le amministrazioni comunali»; in questa categoria rientrano certamente tutti gli enti pubblici locali, eventualmente economici, tra cui gli enti locali di cui all'art. 2, comma 1, d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267 (i comuni, le province, le città metropolitane, le comunità montane, le comunità isolate e le unioni di comuni) e tutti gli enti pubblici locali, eventualmente economici (come le aziende speciali di cui all'art. 114, comma 1, d.lgs. n. 267/2000)⁹. Tuttavia, non riterrei un recepimento illegittimo del diritto unionale in commento quello effettuato da un diritto nazionale che estendesse questa seconda categoria allo Stato medesimo o comunque agli enti pubblici non locali, se ciò contribuisse allo sviluppo delle comunità energetiche¹⁰.

Alla *terza e ultima categoria* appartengono gli imprenditori (qui da intendersi secondo il diritto dell'Unione europea e pertanto includenti i professionisti intellettuali) che siano «privati» (così l'art. 22.1 Dir. 2018/2001/UE); a mio avviso, in questa

⁸Nell'affrettata disciplina sulle CER, contenuta nell'art. 42 *bis* d.l. 30 dicembre 2019, n. 162, conv. con l. 28 febbraio 2020, n. 8 (sulla quale mi soffermerò nel § 4), il legislatore italiano circoscrive temporaneamente la categoria di membri della CER sopra individuata nel seguente modo: devono essere persone fisiche che siano consumatori di energia elettrica. Tuttavia, se è vero che il citato 42 *bis* è attuativo della disciplina della CER contenuta nella Dir. 2018/2001/UE e dunque deve rispettare quanto ricostruito nel testo, ritengo che la predetta disposizione italiana debba essere letta nel senso che la categoria in parola sia composta da persone fisiche che siano consumatori domestici di energia elettrica.

⁹Questa sembra essere l'attuazione della seconda categoria di membri della CER, effettuata dall'art. 42 *bis* d.l. n. 162/2019, se si esclude lo Stato dalla nozione di ente territoriale; in effetti, il comma 3, lett. b) della disposizione in parola circoscrive detta categoria agli «enti territoriali o autorità locali, comprese le amministrazioni comunali».

¹⁰Si immagini che in uno Stato membro si attribuisca a un ente pubblico nazionale il compito precipuo di promuovere le comunità energetiche, eventualmente consentendogli di diventare membro di tali comunità, ad esempio come socio finanziatore con alcuni particolari poteri di monitoraggio. Tale ente pubblico potrebbe essere anche considerato situato nelle vicinanze degli impianti energetici appartenenti alla CER ai fini dell'osservanza dell'art. 2, punto 16), lett. a), Dir. 2018/2001/UE, essendo dette vicinanze parte del territorio nazionale.

categoria rientra qualsiasi ente di diritto privato, qualificabile come imprenditore per il diritto unionale, quand'anche sia a controllo pubblico; potrebbe pertanto far parte di una comunità energetica una società a controllo pubblico derivante dalla trasformazione di un'azienda speciale municipale (rientrante nella categoria usualmente denominata delle municipalizzate), ovvero una società di trasformazione urbana ex art. 120 d.lgs. n. 267/2000.

La presenza di queste tre categorie di soggetti nella compagine delle comunità energetiche è regolata in modo diverso per le CEC e per le CER.

Può diventare membro delle CEC qualsiasi soggetto, quand'anche non appartenente alle tre categorie sopra indicate¹¹. Tuttavia, possono concorrere al controllo effettivo delle CEC solo chi rientri nelle prime due categorie sopra illustrate e/o, circa la terza categoria degli imprenditori privati, chi non eserciti un'impresa che sia energetica in via esclusiva o principale e di dimensione superiore a quella piccola¹² [deve cioè occupare «meno di 50 persone e realizzare un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di EUR», ai sensi dell'art. 2, punto 7), Dir. 2019/944/UE]¹³.

Può invece diventare membro delle CER solo chi appartenga alle tre categorie sopra indicate. Inoltre, se imprenditore, in forza del combinato disposto degli artt. 2, punti 8) e 16), lett. b) e 22.1 Dir. 2018/2001/UE, tale membro non può essere un imprenditore energetico in via esclusiva o principale e la sua dimensione massima deve essere quella media ai sensi dell'art. 2 dell'allegato della raccomandazio-

¹¹ Così chiaramente l'*incipit* del *Considerando* n. 44 della Dir. 2019/944/UE.

¹² Sul punto non deve trarre in inganno l'accento alle «piccole o medie imprese» contenuto nel *Considerando* n. 44 della Dir. 2019/944/UE; tale accenno, infatti, non si riferisce ai possibili membri della CEC, bensì alla CEC stessa, la quale può essere qualificata come piccola o media impresa.

¹³ In questo senso interpreto l'art. 2, punto 11), lett. a), Dir. 2019/944/UE, letto congiuntamente al *Considerando* n. 44 della medesima direttiva.

ne 2003/361/CE della Commissione europea¹⁴.

Ho già precisato che il controllo effettivo nelle CEC deve essere riservato agli soggetti sopra individuati per le CEC. Anticipo ora che il controllo effettivo nelle CER deve essere riservato ai soggetti sopra individuati per le CER che si trovino nelle vicinanze degli impianti mediante i quali tali comunità producono energia da fonti rinnovabili.

A mio parere, il controllo effettivo in parola deve caratterizzarsi per essere permanente, reale (cioè opponibile a chiunque) e trasparente. Dunque, esemplificando, non sarebbe rispettato il diritto unionale se si consentisse di provare detto controllo attraverso accordi che si trovino fuori dall'atto costitutivo della comunità energetica (cioè in patti parasociali, se la comunità fosse in forma societaria). Sarebbe invece certamente conforme con il diritto unionale la disciplina nazionale che regolasse i diritti amministrativi riconosciuti ai membri delle comunità energetiche in modo da impedire a chi non possa concorrere a controllare effettivamente tali comunità di farlo. Il che potrebbe essere ottenuto adottando una disciplina analoga a quella oggi presente nel nostro ordinamento per le cooperative di diritto comune; in queste organizzazioni, infatti, i diritti di voto e di gestione riconosciuti ai soci cooperatori devono sempre prevalere (ai sensi degli artt. 2526, comma 2, terzo periodo, 2542, commi 3 e 5 e 2544, commi 2 e 3 c.c.) sugli stessi diritti riconosciuti ai soci finanziatori¹⁵.

L'art. 22.6 Dir. 2018/2001/UE e l'art. 16.2, lett. a), Dir. 2019/944/UE consentono agli Stati membri, in sede di recepimento, di scegliere se consentire che i membri

¹⁴Così interpreto anche la terza categoria di membri della CER che è stata delineata nell'art. 42 bis, comma 3, lett. b), d.l. n. 162/2019.

¹⁵Circa la disciplina civilistica citata nel testo cfr. CUSA, *Il socio finanziatore nelle cooperative*, Milano, 2006, pp. 373-491.

delle comunità energetiche siano di nazionalità differenti.

2.2.2. Le CER si differenziano dalle CEC anche in base alle diverse attività energetiche che le devono contraddistinguere.

Le CEC devono caratterizzarsi per esercitare attività aventi ad oggetto l'energia elettrica prodotta da qualsiasi fonte.

Ai sensi invece della definizione di energia rinnovabile contenuta nell'art. 2, punto 1), Dir. 2018/2001/UE¹⁶, le CER devono caratterizzarsi per svolgere attività aventi a oggetto i seguenti tassativi prodotti energetici: «energia proveniente da fonti rinnovabili non fossili, vale a dire energia eolica, solare (solare termico e fotovoltaico) e geotermica¹⁷, energia dell'ambiente¹⁸, energia mareomotrice, del moto ondoso e altre forme di energia marina, energia idraulica, biomassa, gas di discarica, gas residuati dai processi di depurazione e biogas».

Altra differenza tra CER e CEC è che le prime devono produrre energia da fonti rinnovabili, mentre le seconde possono non produrre energia, nemmeno quella elettrica¹⁹.

A mio avviso, è ammissibile che le CER possano esercitare attività inerenti a

¹⁶Nella Dir. 2018/2001/UE non si trova invece la definizione di fonti energetiche rinnovabili, come è invece presente, ad esempio, nel nostro ordinamento con l'art. 2, comma 15, d.lgs. 16 marzo 1999, n. 79: «fonti energetiche rinnovabili sono il sole, il vento, le risorse idriche, le risorse geotermiche, le maree, il moto ondoso e la trasformazione in energia elettrica dei prodotti vegetali o dei rifiuti organici».

¹⁷Cioè «energia immagazzinata sotto forma di calore sotto la crosta terrestre», ai sensi dell'art. 2, punto 3), Dir. 2018/2001/UE.

¹⁸Cioè «energia termica naturalmente disponibile ed energia accumulata in ambienti confinati, che può essere immagazzinata nell'aria dell'ambiente, esclusa l'aria esausta, o nelle acque superficiali o reflue», ai sensi dell'art. 2, punto 2), Dir. 2018/2001/UE.

¹⁹Sul punto v. *infra*, § 2.2.4.

prodotti energetici anche provenienti da fonti non rinnovabili²⁰, a condizione però che non producano energia da fonti non rinnovabili.

In conclusione, le comunità energetiche sono *accomunate* dall'essere qualificabili come imprenditori energetici, mentre le stesse sono *differenziate* in base sia al tipo di energia sia alla fonte produttiva dell'energia che trattano nelle loro attività economiche²¹. In effetti, le CEC devono essere *imprenditori elettrici*, mentre le CER devono essere *imprenditori (rectius, almeno produttori) energetici da fonti rinnovabili*.

Le comunità energetiche possono esercitare le seguenti attività aventi ad oggetto energia: (i) generazione (o produzione); (ii) distribuzione; (iii) aggregazione (cioè combinazione di più quantità o di energia prodotta o di energia domandata al fine della successiva, rispettivamente, vendita o acquisto in qualsiasi mercato dell'energia); (iv) gestione della domanda (cioè variazione del fabbisogno di energia dei consumatori rispetto ai loro modelli di consumo normali o attuali, ad esempio mediante contatori intelligenti, contratti di fornitura con prezzi dinamici, contratti con aggregatori); (v) stoccaggio [cioè, o differimento del consumo di energia a un momento successivo alla sua produzione (ad esempio mediante batterie di accumulo), o conversione di energia in altra forma di energia che può essere stoccata (come l'idrogeno, il metano o l'aria compressa), o uso sotto forma di un altro vettore

²⁰Sarebbe pertanto ammissibile che una CER offra servizi di efficientamento energetico circa il consumo di energie da fonti non rinnovabili, se dette energie non fossero prodotte dalla stessa comunità; a mo' di esempio, si immagini il servizio con il quale la CER offrisse ai propri membri la possibilità di ottimizzare il loro impianto di riscaldamento domestico alimentato da combustibile fossile.

²¹Esemplificando, una CEC non potrà avere come unica attività quella di produzione di calore da biomasse, poiché l'energia termica è diversa dall'energia elettrica. Di converso, una CER non potrà produrre energia elettrica da un impianto alimentato a carbone o a petrolio, essendo queste due fonti non qualificabili come fonti rinnovabili.

energetico]; (vi) fornitura; (vii) acquisto; (viii) teleriscaldamento e/o il teleraffrescamento²².

Tutte le comunità energetiche previste dal legislatore comunitario possono anche offrire servizi accessori (di natura commerciale, manutentiva o tecnica) alle sopra elencate attività energetiche. Sicché, ad esempio, le CER, al pari delle CEC, possono vendere «servizi di efficienza energetica» o «servizi di ricarica per veicoli elettrici» ex art. 2, punto 11), lett. c), Dir. 2019/944/UE, se è vero che le CER sono legittimate ad «aumentare l'efficienza energetica delle famiglie e di contribuire a combattere la povertà energetica mediante la riduzione dei consumi», come chiarisce il *Considerando* n. 67 della Dir. 2018/2001/UE.

Tutte le comunità energetiche possono distribuire (o, a maggior ragione, far distribuire da un terzo operatore con la quale la comunità coopera) energia (prodotta e/o acquistata dalla comunità)²³ e, se gestori del relativo sistema di distribuzione, devono essere trattati in modo non discriminatorio²⁴.

Ai sensi dell'art. 22.2, lett. b), Dir. 2018/2001/UE e dell'art. 16.3, lett. e), Dir. 2019/944/UE, le comunità energetiche sono legittimate a scambiare (o a condividere²⁵) – sulla loro rete o su quella pubblica²⁶, tra i loro membri e/o tra la comunità e i

²²Cioè «la distribuzione di energia termica in forma di vapore, acqua calda o liquidi refrigerati, da fonti centrali o decentrate di produzione verso una pluralità di edifici o siti tramite una rete, per il riscaldamento o il raffrescamento di spazi o di processi di lavorazione», ai sensi dell'art. 2, punto 19), Dir. 2018/2001/UE.

²³Naturalmente, la comunità energetica di diritto italiano, se intende diventare distributore di energia, deve ottenere la relativa concessione ai sensi dell'art. 1, comma 1, d.lgs. n. 79/1999.

²⁴Tuttavia, la Commissione europea ritiene che gli Stati membri, in sede di recepimento delle due direttive in commento, possano precludere alle comunità energetiche di esercitare l'attività di distribuzione elettrica.

²⁵I due verbi sopra riportati sono intesi nel testo come sinonimi: «scambiare» è usato nella Dir. 2018/2001/UE; «condividere» è usato nella Dir. 2019/944/UE.

corrispondenti membri, eventualmente mediante la tecnologia *blockchain*, combinata con *smart contracts* – l'energia prodotta all'interno della comunità, sia con impianti della comunità energetica, sia con impianti dei membri della stessa comunità.

A mio parere, occorre distinguere le attività di scambio o di condivisione di energia²⁷ dall'attività di fornitura di energia [cioè, circa l'energia elettrica, dalla vendita o dalla rivendita, ai sensi dell'art. 2, punto 12), Dir. 2019/944/UE] o da quella di distribuzione dell'energia [cioè, circa l'energia elettrica, dal trasporto attraverso reti ad alta, media e bassa tensione, ai sensi dell'art. 2, punto 28), Dir. 2019/944/UE] in ragione dei diversi contratti mediante i quali sono svolte: se l'attività di scambio presuppone dei contratti di permuta (aventi come sinallagma energia a fronte di energia, con eventuale conguaglio in denaro), l'attività di fornitura e di distribuzione presuppongono dei contratti di compravendita (aventi come sinallagma, nel primo caso, energia a fronte di un prezzo e, nel secondo caso, trasporto di energia attraverso reti a fronte di un prezzo)²⁸.

Le CEC, al pari delle CER, almeno in Italia, non possono esercitare l'impresa

²⁶Secondo la terminologia contenuta in CEER, *Regulatory Aspects of Self-Consumption and Energy Communities*, cit., 13 s., lo scambio dell'energia sarà virtuale se avviene nella rete pubblica, mentre sarà fisico se avviene nella rete privata della comunità energetica che gestisce lo scambio.

²⁷Da notare che l'attività di scambio (o di condivisione) dell'energia, diversamente dalle altre con le quali opero il confronto nel testo, non è definita nella Dir. 2019/944/UE.

²⁸Nell'art. 42 bis d.l. n. 162/2019 il verbo «condividere» (e il relativo concetto chiave di «energia condivisa» utilizzato nel citato art. 42 bis) ha un significato comprendente quelli dei verbi illustrati nel testo (cioè «fornire», «scambiare» e «condividere»); naturalmente, nel calcolo dell'energia condivisa si tiene conto di quella immagazzinata nei sistemi di accumulo presenti all'interno della comunità. La logica sottesa al concetto di energia condivisa di cui al citato art. 42 bis è premiare l'autoconsumo istantaneo (cioè contestuale alla produzione) di energia all'interno della CER, «pari al minimo, in ciascun periodo orario, tra l'energia elettrica prodotta e immessa in rete dagli impianti a fonti rinnovabili e l'energia elettrica prelevata dall'insieme dei clienti finali associati [nella CER]» [art. 42 bis, comma 4, lett. b), d.l. n. 162/2019]; sicché, ad esempio, ad una certa ora, l'energia condivisa nella CER (individuata secondo la disciplina in commento) sarà 80, se, nella stessa ora, l'energia prodotta all'interno della comunità sarà 80 e l'energia consumata nella stessa comunità sarà 100, ovvero se l'energia prodotta sarà 100 e l'energia consumata sarà 80.

denominata dal diritto dell'Unione europea come trasmissione di energia elettrica [cioè trasporto attraverso reti ad altissima o ad alta tensione ai sensi dell'art. 2, punto 34), Dir. 2019/944/UE]. Infatti, ai sensi dell'art. 1, comma 1, d.lgs. n. 79/1999, questa attività, assieme a quella di dispacciamento (corrispondente al controllo costante dei flussi di energia elettrica nell'intera rete elettrica nazionale al fine di garantire un bilanciamento tra energia immessa nella rete e energia consumata), sono riservate allo Stato e affidate in concessione al gestore della rete di trasmissione nazionale, oggi corrispondente a Terna s.p.a.

Il diritto dell'Unione europea, nell'imporre alle comunità energetiche di esercitare le diverse attività caratterizzanti sopra individuate, non preclude loro di svolgere altre attività economiche, quand'anche queste ultime non fossero connesse o strumentali alle loro imprese energetiche caratterizzanti. Dunque, almeno secondo la Dir. 2018/2001/UE e la Dir. 2019/944/UE, una comunità energetica potrebbe prevedere nel proprio atto costitutivo l'esercizio vuoi delle sole attività energetiche che devono caratterizzarla (avendo così un oggetto sociale esclusivo, se costituita in forma societaria), vuoi di qualsiasi altra attività economica (cioè non riguardante prodotti energetici e non necessariamente accessoria a quelle energetiche che la devono caratterizzare).

La appena esposta libertà di consentire comunità energetiche multisettoriali²⁹ è da salutare certamente con favore. Sicché, se il legislatore italiano se ne avvarrà, la conseguente flessibilità organizzativa di tali comunità ne favorirà certamente la diffusione, magari in forma di cooperative di comunità, specialmente nelle aree interne del nostro bel Paese, molte delle quali sono ad alto rischio di irreversibile

²⁹Si immagini, ad esempio, una cooperativa che produca energia fotovoltaica in favore degli stessi abitanti cui offre servizi socio-sanitari, oppure una cooperativa agricola che produca biogas per i macchinari degli agricoltori appartenenti alla relativa comunità.

spopolamento.

In più punti di questo saggio ho precisato che le comunità energetiche debbano essere imprenditori energetici.

La loro capacità imprenditoriale potrà essere migliorata ricorrendo a collaborazioni (eventualmente di tipo consortile o cooperativo) con altri imprenditori, tra cui anche altre comunità energetiche. Tali collaborazioni, tuttavia, non possono pregiudicare l'indipendenza delle comunità in parola³⁰.

Anzi, queste alleanze con operatori specializzati – come una grande società energetica (anche a controllo pubblico), una ESCO³¹, un ente specializzato nel realizzare progetti energetici comunitari o una società capace di promuovere e accompagnare piccole cooperative energetiche – saranno in molti casi indispensabili per la nascita e la sopravvivenza dell'impresa esercitata dalle comunità energetiche.

Le collaborazioni testé auspiccate non potranno però realizzarsi mediante l'ingresso di questi operatori specializzati nella compagine della CER o attribuendo loro il potere deliberativo nella CEC, stante i vincoli contenuti nella Dir. 2018/2001/UE e nella Dir. 2019/944/UE illustrati nel precedente paragrafo.

Le comunità energetiche, al fine di stare efficacemente sul mercato e di fornire senza soluzione di continuità adeguate quantità di energia ai loro membri, possono, alternativamente o cumulativamente, (i) allearsi con altre comunità, scambiandosi l'energia (di regola, elettrica) da loro prodotta (così, espressamente, per le

³⁰Il suddetto assunto sarà sviluppato nel § 2.2.3 per le CER, mentre per le CEC la stessa conclusione discende dal fatto che gli imprenditori energetici non possono partecipare al loro controllo effettivo dall'interno (cioè in quanto loro membri; sul punto v. *supra*, § 2.2.1) e, *a fortiori*, non possono controllarle dall'esterno.

³¹L'acronimo riportato nel testo corrisponde a *Energy Service Company*, così definita dall'art. 2, comma 1, lett. i), d.lgs. 30 maggio 2008, n. 115: il soggetto «che fornisce servizi energetici ovvero altre misure di miglioramento dell'efficienza energetica nelle installazioni o nei locali dell'utente e, ciò facendo, accetta un certo margine di rischio finanziario».

CER, il *Considerando* n. 71 della Dir. 2018/2001/UE), (ii) aggregarsi per poi accedere ai mercati appropriati dell'energia elettrica [art. 22.2, lett. c), Dir. 2018/2001/UE], ovvero (iii) sottoscrivere, come clienti finali, accordi (diretti con produttore o indiretti con grossisti) di compravendita di energia elettrica [così art. 22.2, lett. a), Dir. 2018/2001/UE], meglio se di lungo termine (di solito denominati *power purchase agreements* o *PPAs*)³².

2.2.3. Solo alla CER il legislatore unionale impone di corrispondere a un «soggetto giuridico ... autonomo» [art. 2, punto 16), Dir. 2018/2001/UE].

Il requisito dell'autonomia è qui da intendersi come necessaria struttura democratica della CER, come chiarisce il *Considerando* n. 71 della medesima direttiva: «le comunità di energia rinnovabile dovrebbero poter mantenere la propria autonomia dai singoli membri e dagli altri attori di mercato tradizionali che partecipano alla comunità in qualità di membri o azionisti, o che cooperano con altri mezzi, come gli investimenti»³³.

Dal citato *Considerando* n. 71 traggio la conclusione che la CER dovrà mantenersi non solo democratica internamente, ma anche indipendente esternamente. Il che significa, ad esempio, che una CER non potrà sottoporsi, nemmeno contrattualmente, ad attività di direzione e coordinamento esercitata da altri enti, almeno quando ciò comporti l'ingresso in un gruppo verticale in qualità di ente coordinato.

³²Per l'attuale promozione dei suddetti contratti cfr., da ultimo, il PNIEC italiano per il decennio 2021-2030 (notificato dal nostro Governo alla Commissione europea, come risulta dal comunicato del Ministero dello sviluppo economico (MISE), datato 21 gennaio 2020), p. 125 s., ritenendo in contratti in parola uno strumento efficace per incrementare il consumo di energia da fonti rinnovabili.

³³Così anche RESCOOP.UE, *Q&A: What are 'citizen' and 'renewable' energy communities?*, 3 luglio 2019 (in www.rescoop.eu), p. 4. REScoop.UE è un'associazione di diritto belga alla quale aderiscono circa 1.500 cooperative europee di energia rinnovabile con più di un milione di soci.

A certe condizioni, invece, potrebbe essere legittimo che una comunità energetica, specialmente se con altre comunità, faccia parte di gruppi paritetici ai sensi dell'art. 2497-septies c.c.

La necessaria struttura democratica della CER è sinergica con il fatto che la stessa CER deve corrispondere a un progetto di energia comunitaria, come spiegherò più avanti³⁴.

Benché non imposto dalla direttiva, per incrementare il carattere comunitario della relativa impresa, la CER potrebbe concepire forme di coinvolgimento dei beneficiari (attuali o potenziali) dei beni o servizi dalla stessa prodotti; il che corrisponderebbe a un dovere giuridico, se la CER fosse costituita in forma di impresa sociale non cooperativa, ai sensi dell'art. 11 d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112.

2.2.4. In forza dell'art. 2, punto 16, lett. a), Dir. 2018/2001/UE, alle CER è imposto di produrre energia da fonti rinnovabili mediante impianti «che appartengono e sono sviluppati» dalla stessa CER.

A mio parere, l'appartenenza degli impianti alla CER può discendere non solo da un titolo attributivo della relativa proprietà e del relativo possesso (come quando la CER costruisce per proprio conto o acquistasse l'impianto di produzione energetica, magari anche da un ente pubblico o da una società di diritto privato ma a controllo pubblico)³⁵, ma anche da un titolo attributivo della sola legittima deten-

³⁴Nel § 2.2.5. Più in generale, sul legame tra democrazia e imprese di comunità cfr. MORI, *Cos'è l'impresa di comunità*, in *Imprese di comunità* cura di Mori e Sforzi, Bologna, 2018, pp. 37-42.

³⁵A conferma dell'interpretazione sopra prospettata si vedano le versioni in lingua inglese, tedesca, spagnola e portoghese dell'art. 2, punto 16, lett. a), Dir. 2018/2001/UE, ove si usa espressamente il termine 'proprietà', 'proprietario' o verbi che implicano la proprietà; rimane molto generica invece la versione francese della stessa disposizione («projets en matière d'énergie renouvelable auxquels l'entité juridique a souscrit et qu'elle a élaborés»).

zione, se il relativo proprietario fosse un ente pubblico (come quando la CER costruisce o sviluppasse e gestisse un impianto di produzione energetica a seguito di apposita concessione amministrativa, eventualmente in partenariato pubblico privato³⁶)³⁷.

La CER potrà produrre energia da fonti rinnovabili soltanto mediante propri impianti che siano stati (i) costruiti dalla CER ovvero costruiti da altri ma acquistati successivamente dalla CER, (ii) sviluppati solo dalla CER, una volta che tali impianti appartengano a questa; nello sviluppo in parola farei rientrare tutti gli interventi straordinari sugli impianti che dovranno essere decisi dai competenti organi della CER e (iii) mantenuti e gestiti dalla CER, ovvero mantenuti e gestiti da terzi sotto il controllo della CER.

Di contro, le CEC sono libere di non produrre energia (nemmeno quella elettrica) e, se decidono di farlo, possono produrla usando impianti altrui, magari solo degli stessi membri della CEC.

Nel promuovere le CER sarebbe utile concepire delle soluzioni legali per incentivare (o almeno non ostacolare)³⁸ l'apporto a titolo di proprietà degli impianti di produzione energetica appartenenti ai membri della CER. Il che determinerebbe

³⁶In tal caso si avrebbe quello che si suole denominare operazione di partenariato pubblico privato, sulla quale cfr. gli artt. 165 e 180 d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50 (noto come Codice dei contratti pubblici).

³⁷Mi chiedo tuttavia se sia compatibile con la Dir. 2018/2001/UE anche l'ipotesi in cui la CER detenga l'impianto produttivo energetico che sia di proprietà (non già dell'ente pubblico concedente, bensì) (i) della banca o dell'intermediario finanziario con il quale sia stato stipulato un contratto di *leasing* finanziario (ora espressamente disciplinato dall'art. 1, commi 136-140, l. 4 agosto 2017, n. 124), (ii) del produttore dell'impianto con il quale sia stato stipulato un contratto di *leasing* operativo o (iii) del venditore dell'impianto con il quale sia stato stipulato un contratto di vendita con riserva di proprietà ex artt. 1523 ss. c.c.

³⁸ Si pensi, ad esempio, alla possibilità di cedere alla CER la convenzione per l'erogazione del servizio di scambio sul posto dell'energia elettrica, già stipulata dal membro del CER con il Gestore dei Servizi Energetici - GSE s.p.a.

una serie di indubbi vantaggi non solo per la CER, ma anche per i suoi membri; questi ultimi, infatti, potrebbero ad esempio beneficiare della più articolata e/o specializzata organizzazione della CER al fine di mantenere gli impianti oggetto di cessione. Se la CER fosse costituita in forma societaria, il passaggio di proprietà dell'impianto di produzione energetica potrebbe avvenire mediante un conferimento di beni in natura, con la conseguente applicazione della relativa disciplina societaria.

Secondo il diritto unionale il membro della comunità energetica può rimanere proprietario di impianti di produzione energetica, una volta che sia entrato in una comunità energetica, come è testualmente provato dall'art. 16.1, lett. c), Dir. 2019/944/UE. Dunque, all'interno della comunità energetica possono coesistere energia prodotta dalla comunità ed energia prodotta dai membri della comunità; quest'ultima energia potrà poi essere autoconsumata, venduta alla comunità, aggregata dalla comunità, ovvero scambiata all'interno della comunità.

2.2.5. La CER, diversamente dalla CEC, deve essere un soggetto giuridico che «è effettivamente controllato da azionisti o membri che sono situati nelle vicinanze degli impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili che appartengono e sono sviluppati dal soggetto giuridico in questione» [art. 2, punto 16), lett. a), Dir. 2018/2001/UE].

A mio parere, l'esposto requisito della vicinanza deve essere inteso in senso fisico; detto altrimenti, i membri della CER devono trovarsi (se persone fisiche, di regola, almeno risiedere, cioè stabilmente stare) nello stesso territorio (da delimita-

re legalmente³⁹, senza però pregiudicare la capacità imprenditoriale della CER) nel quale la comunità energetica abbia collocato i propri impianti di produzione energetica.

Solo in questo modo, infatti, si rispetta il fatto che una CER sia e rimanga una comunità locale⁴⁰ – insieme inscindibile di territorio e di soggetti in esso operanti – e rappresenti realmente un progetto di energia comunitaria.

Dunque, nel caso di specie, energia comunitaria è da intendersi nel significato più pregiante possibile: energia (cioè un bene di interesse generale o di comunità, nel senso che interessa, attualmente o potenzialmente, direttamente o indirettamente, tutti i componenti di una comunità) prodotta in una comunità (intesa come territorio), da una comunità (intesa come ente produttore governato da una comunità), per una comunità (intesa come insieme di persone fisiche stabilmente legate a un territorio, eventualmente tramite enti costituiti da loro stesse)⁴¹; il che è garantito dal fatto che la CER deve essere un'organizzazione aperta⁴² e, conseguen-

³⁹Probabilmente la soluzione più convincente (e più efficiente) di delimitazione territoriale della CER è quella basata non su confini di natura amministrativa (come il territorio di determinati comuni, province, aree metropolitane o regioni) ma sulla ripartizione territoriale del sistema elettrico nazionale in cabine primarie e secondarie.

In questa direzione si è comunque già mosso il legislatore con il comma 3, lett. d) e il comma 4, lett. d) dell'art. 42 bis, d.l. n. 162/2019; secondo questa disciplina, infatti, tutti i consumatori energetici di una CER costituita in conformità con tale disposizione devono avere i propri punti di prelievo dell'energia (i cosiddetti POD; il POD corrisponde al punto fisico di una rete elettrica in cui l'energia elettrica viene prelevata dall'utente, contraddistinto da un univoco codice POD) all'interno della medesima cabina di trasformazione media tensione/bassa tensione in cui sono ubicati i punti di immissione (il punto di immissione corrisponde al punto fisico di una rete elettrica in cui l'energia elettrica viene immessa nella rete) dell'energia prodotta dalla comunità energetica.

⁴⁰Non a caso la Dir. 2018/2001/UE impone agli enti pubblici che partecipassero alla CER di essere «autorità locali» e alla stessa CER di «fornire benefici ambientali, economici o sociali a livello di comunità ai suoi azionisti o membri o alle aree locali in cui opera».

⁴¹Circa la correlata definizione di impresa di comunità, per ora non sancita in una disposizione del nostro ordinamento statale, rimando alla proposta di MORI, *Cos'è l'impresa di comunità*, cit., pp. 23-26.

⁴²Sul punto v. *infra*, § 6.2.

temente, le persone fisiche (con capacità di agire) appartenenti a un dato gruppo di persone determinato territorialmente potrebbero coincidere con la compagine della CER che produce energia in quella e per quella comunità⁴³.

Tenuto conto del tenore dell'art. 2, punto 16), lett. a), Dir. 2018/2001/UE, il diritto nazionale che attuerà questa disposizione potrà limitarsi a richiedere il requisito della vicinanza sopra precisato non già a tutti i membri della CER ma solo a coloro i quali siano in grado di controllare «effettivamente» la CER⁴⁴.

La CER, essendo stata concepita dall'Unione europea per rendere protagonisti i consumatori energetici domestici, deve caratterizzarsi per essere non solo un ente capace di organizzare un progetto di energia comunitaria, ma anche un gruppo di soggetti interessati a diventare contestualmente consumatori (direttamente) e produttori (tramite la loro comunità).

Ma, allora, la disciplina italiana della CER dovrà coordinarsi con l'attuale definizione (certamente modificabile con l'attuazione del *Clean Energy Package*) di autoproduttore ai sensi dell'art. 2, comma 2, d.lgs. n. 79/1999. Detto altrimenti, la CER italiana dovrà dimostrare che la propria produzione energetica sarà destinata principalmente a soddisfare i bisogni energetici degli appartenenti alla propria comunità.

A mio parere, si potrà migliorare il necessario profilo di autoproduttore da fonti rinnovabili della CER, imponendole uno o più dei seguenti tre requisiti: (i) la

⁴³Ma, allora, le CER, se in forma di cooperativa, rispettano tutti i requisiti per potersi qualificare come cooperative di comunità (non già secondo una definizione legale, per ora inesistente nel diritto italiano nazionale, ma) secondo la definizione proposta da MORI, *Comunità e cooperazione: l'evoluzione delle cooperative verso nuovi modelli di partecipazione democratica dei cittadini alla gestione dei servizi pubblici*, in *Euricse Working Papers*, 77|15, 2015, p. 15, cioè cooperative che «rispondono a tre requisiti: (i) sono controllate dai cittadini (comunità), (ii) offrono o gestiscono beni di comunità, (iii) garantiscono a tutti i cittadini un accesso non discriminatorio».

⁴⁴Circa il suddetto controllo v. *supra*, § 2.2.1.

quota ampiamente maggioritaria della produzione energetica della CER⁴⁵ sia venduta ai (o scambiata coi) consumatori domestici appartenenti al territorio di riferimento della CER; (ii) i membri della CER con scopo mutualistico, se consumatori energetici domestici, diventino acquirenti dell'energia prodotta dalla loro CER (o almeno degli altri beni o servizi energetici venduti dalla CER, qualora la produzione energetica della CER non basti a soddisfare la domanda energetica dei suoi membri); il che corrisponde, a mio avviso⁴⁶, a un dovere derivante dallo stesso diritto societario comune, qualora la CER fosse una cooperativa e i consumatori in parola fossero ammessi in società come soci cooperatori; (iii) l'energia prodotta dalla CER derivi esclusivamente da fonti rinnovabili⁴⁷ e quella venduta, distribuita, aggregata, stoccata e scambiata dalla stessa comunità corrisponda il più possibile (tenuto conto dell'offerta di energia e dei relativi prezzi nei mercati energetici) a energie da fonti rinnovabili⁴⁸.

⁴⁵Almeno pari al 70%, se si adatterà la definizione di autoproduttore di cui all'art. 2, comma 2, d.lgs. n. 79/1999, il quale corrisponde a chi «produce energia elettrica e la utilizza in misura non inferiore al 70% annuo per uso proprio ovvero per uso delle società controllate, della società controllante e delle società controllate dalla medesima controllante, nonché per uso dei soci delle società cooperative di produzione e distribuzione dell'energia elettrica di cui all'articolo 4, numero 8, della legge 6 dicembre 1962, n. 1643, degli appartenenti ai consorzi o società consortili costituiti per la produzione di energia elettrica da fonti energetiche rinnovabili e per gli usi di fornitura autorizzati nei siti industriali anteriormente» al 1° aprile 1999. L'esposta quota del 70% è stata adottata per le comunità energetiche regolate dalla l.r. Piemonte n. 12/2018, le quali «acquisiscono e mantengono la qualifica di soggetti produttori di energia se annualmente la quota dell'energia prodotta destinata all'autoconsumo da parte dei membri non è inferiore al 70 per cento del totale» (art. 2, comma 2, l.r. Piemonte n. 12/2018). La quota in parola è stata invece abbassata al 60% per le comunità energetiche pugliesi, ai sensi dell'art. 2, comma 4, l. n. 45/2019.

⁴⁶Sul punto rimando a CUSA, *Il socio finanziatore nelle cooperative*, cit., pp. 119 ss.

⁴⁷Come sostenuto nel § 2.2.2.

⁴⁸Per le comunità energetiche che vogliano rispettare la l.r. Piemonte n. 12/2018, l'allegato A della deliberazione della Giunta Regionale 8 marzo 2019, n. 18-8520 prevede che «almeno la metà della quota minima del 70% di energia prodotta destinata all'autoconsumo, inteso come bilancio energetico dei punti di connessione alla rete pubblica» sia «costituita da energia prodotta da fonti energetiche rinnovabili disponibili localmente».

3. Una volta ricordato che una delle strategie di lungo periodo dell'Unione europea è ridurre al minimo il consumo di energia (*rectius*, di prodotti energetici ai sensi dell'art. 2, lett. d), Reg. 1099/2008/CE) e aumentare al massimo la produzione di energia rinnovabile (*rectius*, di energia da fonti rinnovabili), si capisce la ragione, secondo la quale l'Unione europea imponga agli Stati membri di promuovere solo le CER e non anche le CEC⁴⁹.

In effetti, come analiticamente esaminato sopra, il diritto unionale, *da un lato*, caratterizza le CEC come imprese elettriche e le CER come imprese energetiche e, *dall'altro lato*, impone solo alle CER di produrre energia esclusivamente da fonti rinnovabili.

Che gli Stati membri dell'Unione europea debbano promuovere le CER con appositi regimi di sostegno è provato, confrontando l'art. 16.1 Dir. 2019/944/UE con l'art. 22.4 Dir. 2018/2001/UE.

Ogni volta che gli Stati membri elaboreranno regimi di sostegno in favore delle CER, tali regimi dovranno essere concepiti non solo osservando (ovviamente) gli artt. 107 e 108 TFUE (cioè la disciplina unionale sugli aiuti di Stato), ma anche consentendo loro «di competere alla pari con altri partecipanti al mercato per l'ottenimento» del relativo sostegno (art. 22.7 Dir. 2018/2001/UE).

Sarà in ogni caso compito dei legislatori nazionali ovviare agli svantaggi legati alla restrittiva disciplina delle comunità energetiche, affinché queste possano effettivamente operare nel sistema energetico e siano in esso pienamente integrate (*Considerando* n. 71 della Dir. 2018/2001/UE).

I principi essenziali del quadro nazionale di sostegno per le CER (il cui conte-

⁴⁹La stessa lettura delle due direttive in parola è propria non solo del CEER (in *Regulatory Aspects of Self-Consumption and Energy Communities*, cit., 12), ma anche di RESCOOP.UE (in *Q&A: What are 'citizen' and 'renewable' energy communities?*, cit., p. 9).

nuto minimale per gli Stati membri è fissato dall'art. 22.4 Dir. 2018/2001/UE) e la sua attuazione devono far parte del PNIEC, in forza del combinato disposto dell'art. 22.5 Dir. 2018/2001/UE e dell'allegato I del Reg. 2018/1999/UE, il quale tra l'altro impone che il PNIEC contenga una «sintesi delle politiche e delle misure ... che dovranno essere messe in atto dagli Stati membri ... per promuovere e agevolare ... le comunità produttrici/consumatrici di energia rinnovabile», come definite all'art. 2, punto 16), Dir. 2018/2001/UE.

In ragione dei vincoli unionali appena esposti, il Governo italiano, approvando il proprio PNIEC per il decennio 2021-2030, ha tra l'altro previsto all'interno dei propri obiettivi generali del predetto periodo quello di «mettere il cittadino e le imprese (in particolare piccole e medie) al centro, in modo che siano protagonisti e beneficiari della trasformazione energetica e non solo soggetti finanziatori delle politiche attive; ciò significa promozione dell'autoconsumo e delle comunità dell'energia rinnovabile, ma anche massima regolazione e massima trasparenza del segmento della vendita, in modo che il consumatore possa trarre benefici da un mercato concorrenziale». Sempre secondo il nostro PNIEC per il decennio 2021-2030, l'obiettivo appena esposto sarà raggiunto, tra l'altro, semplificando le «autorizzazioni per autoconsumatori e comunità a energia rinnovabile» e introducendo «una disciplina che consenta e regoli lo sviluppo di iniziative di cittadini (con la partecipazione anche di altri soggetti, incluse imprese e municipalizzate) che si associano in entità nuove finalizzate a gestire, con finalità prevalentemente sociali, consumi e generazione di energia, anche attraverso strumenti di *sharing* anche virtuale».

4. Dopo aver ricostruite le fattispecie dei due modelli di comunità energetiche contemplate nella Dir. 2018/2001/UE e nella Dir. 2019/944/UE, prima di tratta-

re il possibile loro recepimento in Italia, occorre chiarire quando e come le fattispecie in parola dovranno entrare nel nostro ordinamento.

L'Italia deve adeguare il proprio ordinamento alla Dir. 2019/944/UE entro il 31 dicembre 2020 e alla Dir. 2018/2001/UE entro il 30 giugno 2021.

Il prescritto adeguamento avverrà recependo entrambe queste direttive con la prossima legge di delegazione europea 2019 e, dunque, sia osservando i termini, le procedure, i principi e i criteri direttivi generali di cui agli artt. 31 e 32 l. 24 dicembre 2012, n. 234, sia osservando i principi e i criteri direttivi specifici della predetta legge di delegazione.

Il disegno di legge destinato a diventare la legge di delegazione europea 2019 è stato comunicato alla Presidenza del Senato della Repubblica il 14 febbraio 2020 e contiene i seguenti principi e i criteri direttivi specifici: per le CER l'art. 5, comma , lett. f), prescrive di «individuare misure incentivanti per la promozione delle comunità di energia rinnovabile volte a favorire la partecipazione delle comunità locali alla realizzazione degli impianti, valorizzando la rete elettrica esistente e massimizzando l'utilizzo locale della relativa produzione energetica, con conseguente minore utilizzo della rete elettrica derivante da sistemi di generazione diffusa»; per le CEC l'art. 12, comma 1, lett. a), «in coerenza con le modalità e gli obblighi di servizio pubblico», prescrive di «definire la disciplina relativa alle comunità energetiche dei cittadini, attive nell'ambito della generazione, dell'approvvigionamento, della distribuzione, dell'accumulo, della condivisione, della vendita di energia elettrica e della fornitura di servizi energetici, ivi inclusi i servizi di efficienza energetica e di ricarica dei veicoli elettrici, valorizzando la rete elettrica esistente e assicurando un'adeguata partecipazione ai costi di sistema».

Purtroppo, i riportati principi e criteri specifici sono assolutamente inadeguati a

indicare all'aspirante legislatore delegato la cornice capace di garantire un recepimento adeguatamente coordinato dei due modelli di comunità energetiche⁵⁰.

Stante la forte aspettativa per le comunità energetiche (e per il simile fenomeno dell'autoconsumo collettivo), il Parlamento, su pressione di una parte della società civile, ha previsto un'attuazione anticipata dell'art. 22 Dir. 2018/2001/UE, approvando l'art. 42 *bis* d.l. n. 162/2019; più precisamente, questa disposizione ha introdotto una disciplina (comunque incompleta⁵¹) che è, contemporaneamente, temporanea e sperimentale: *temporanea*, in quanto si applica alle sole CER che produrranno energia mediante «impianti alimentati da fonti rinnovabili di potenza complessiva non superiore a 200 kW⁵², entrati in esercizio dopo la data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto [cioè dopo il 1° marzo 2020] ed entro i sessanta giorni successivi alla data di entrata in vigore del provvedimento di recepimento della Dir. 2018/2001/UE [cioè, al più tardi, entro il 30 agosto 2021]»; *sperimentale*, in quanto il monitoraggio delle CER costituite ai sensi dell'art. 42 *bis* d.l. n. 162/2019 servirà per concepire la migliore attuazione definitiva del modello unionale di CER, attraverso uno dei decreti legislativi attuativi della prossima legge di delegazione europea 2019.

Naturalmente, la disciplina contenuta nell'art. 42 *bis* d.l. n. 162/2019 (od ori-

⁵⁰Il Portogallo, il primo Stato membro ad aver recepito (con il *Decreto-Lei* n. 162/2019 del 25 ottobre 2019) la Dir. 2018/2001/UE, non solo non ha coordinato in alcun modo l'attuazione dei due modelli unionali di comunità energetiche, ma ha anche concepito una disciplina nazionale limitata alle CER in modo assai superficiale, per lo più copiando (senza chiarirle) le espressioni, spesso ambigue, contenute nella direttiva in parola.

⁵¹In effetti, l'art. 4 *bis* d.l. n. 162/2019 è da integrare, sia con i provvedimenti che ARERA concepirà in conformità con il relativo comma 8 entro trenta giorni dal 1° marzo 2020, sia con il decreto che il Ministro dello sviluppo economico emanerà in conformità con il relativo comma 9 entro sessanta giorni decorrenti dal 1° marzo 2020.

⁵²Il suddetto tetto di produzione potrebbe consentire la previsione di un favorevole trattamento circa gli oneri di sistema sull'energia condivisa all'interno della CER (così come definita nel citato art. 4 *bis*).

ginata da tale disposizione) dovrà rispettare i vincoli di cui alla Dir. 2018/2001/UE, essendo la prima disciplina attuativa della seconda, come rimarca l'*incipit* del citato art. 42 *bis*, comma 1.

Occorre ora precisare gli spazi di discrezionalità che sono lasciati al Governo italiano nel recepire i due modelli unionali di comunità energetiche.

Stante i *Considerando*, gli scopi perseguiti e il tenore letterale delle due direttive in esame, ritengo che il Governo italiano non possa attenuare gli elementi distintivi delle due fattispecie di CER e di CEC al di là di quanto consentano specialmente le finalità perseguite dal legislatore unionale⁵³. Una tale opzione normativa, infatti, vanificherebbe il fine di armonizzare la disciplina delle comunità energetiche a livello europeo e, soprattutto, contrasterebbe con l'accordo politico raggiunto al momento di definire il testo della Dir. 2018/2001/UE e della Dir. 2019/944/UE; in questi provvedimenti, infatti, si indicano due specifiche fattispecie di comunità energetiche (senza precludere all'autonomia negoziale, nel rispetto dell'ordinamento nazionale di riferimento, di concepire «altre iniziative dei cittadini» regolate da altri «contratti di diritto privato»⁵⁴), rivolte in via principale a consumatori energetici domestici.

Uno Stato membro dell'Unione, se non può attenuare gli elementi distintivi delle due fattispecie di CER e di CEC, può però scegliere un unico modello imprenditoriale base che sia compatibile con tali elementi⁵⁵. Sicché, ad esempio, potrebbe

⁵³Come esempio di possibile estensione degli elementi distintivi delle comunità energetiche v. *supra*, § 2.2.1 circa i requisiti dei relativi membri.

⁵⁴Le parti sopra virgolettate sono tratte dal *Considerando* n. 44 della Dir. 2019/944/UE.

⁵⁵Ma, allora, il *Considerando* n. 44 della Dir. 2019/944/UE (quando precisa che sarebbe «possibile per gli Stati membri prevedere che le comunità energetiche dei cittadini possano essere costituite in forma di qualsiasi soggetto giuridico, per esempio di associazione, cooperativa, partenariato, organizzazione senza scopo di lucro o piccole o medie imprese») va interpretato nel senso che gli

accadere che la disciplina unionale sulle comunità energetiche sia recepita in uno Stato membro imponendo l'utilizzo della sola forma cooperativa⁵⁶. Questa forma, infatti, come cercherò di dimostrare nel prosieguo, corrisponde all'organizzazione ideale per rispettare tutti i relativi vincoli previsti dal diritto dell'Unione europea.

5. Al fine di evitare un inutile (se non dannoso) affastellamento di nuovi modelli imprenditoriali, con una moltiplicazione di corrispondenti discipline, ritengo auspicabile che il Governo attui la Dir. 2018/2001/UE e la Dir. 2019/944/UE, introducendo non tanto un nuovo tipo di organizzazione imprenditoriale, quanto due modelli organizzativi (uno non incentivato e l'altro incentivato) utilizzabili da soggetti giuridici costituitisi secondo schemi generali (corrispondenti ad autonomi tipi negoziali) già regolati dal nostro diritto comune.

Detto altrimenti, come è accaduto di recente per le società benefit ai sensi dell'art. 1, commi 376 ss., l. 28 dicembre 2015, n. 208 o per le imprese sociali ai sensi del d.lgs. n. 112/2017, così, in occasione del recepimento delle due direttive sopra ricordate, suggerisco la prossima previsione di due nuove qualifiche imprenditoriali – quella di CEC e quella di CER – che potrebbero combinarsi con la disciplina degli schemi organizzativi generali di diritto comune giudicati compatibili con i requisiti specifici di fonte unionale prescritti per le comunità energetiche.

In ragione delle somiglianze e delle differenze delle CEC e delle CER già esaminate, è ipotizzabile una costruzione di queste due nuove qualifiche imprenditoria-

Stati membri hanno solo la facoltà (ma non il dovere) di ammettere più forme organizzative per costituire comunità energetiche.

⁵⁶Così RESCOOP.U.E., *Q&A: What are 'citizen' and 'renewable' energy communities?*, cit., p. 5.

li in rapporto non già di insieme e di sottoinsieme⁵⁷, bensì di insiemi che si intersecano. In effetti, tenuto conto degli elementi che le compongono, né la qualifica CEC né la qualifica CER può essere considerata come un sottoinsieme rispetto all'altra qualifica⁵⁸.

Nonostante manchi un rapporto di insieme e sottoinsieme tra CEC e CER, atteso che il diritto dell'Unione europea impone agli Stati membri di promuovere e agevolare le sole CER, reputo razionale recepire la Dir. 2018/2001/UE e la Dir. 2019/944/UE, prevedendo due modelli di comunità energetiche: uno non agevolato, avente (quasi) tutti i requisiti strutturali e funzionali che accomunano le comunità energetiche, corrispondente alla CEC; l'altro agevolato, contenente ulteriori requisiti, corrispondente alla CER.

6. Dal diritto unionale delle comunità energetiche ricostruito nella prima parte del presente saggio faccio discendere che alle CEC e alle CEC di diritto italiano devono essere richiesti i seguenti *sette elementi*: (i) un'autonoma soggettività giuridica di diritto privato, di modo che ogni comunità energetica corrisponda a un ente collettivo di diritto privato; (ii) uno scopo principale corrispondente alla fornitura non già di profitti finanziari ai membri della comunità, bensì di benefici ambientali, economici o sociali vuoi ai membri della relativa comunità vuoi al territorio e alla popolazione in cui opera tale comunità; dunque, ogni comunità energetica deve es-

⁵⁷Come è stato ipotizzato, ad esempio da RESCOOP.UE, *Q&A: What are 'citizen' and 'renewable' energy communities?*, cit., pp. 7, 8 e 13.

⁵⁸In effetti, le imprese esercitate dalle CEC attengono alla sola energia elettrica, mentre le CER attengono a qualsiasi energia da fonti rinnovabili; sicché, tra queste due qualifiche, circa le imprese esercitabili, v'è un insieme intersezione, rappresentato dalle varie imprese relative all'energia elettrica prodotta esclusivamente da fonti rinnovabili.

sere un ente non lucrativo⁵⁹; (iii) una struttura aperta sia in entrata sia in uscita per i relativi membri; (iv) l'impossibilità di essere controllate all'interno da amministrazioni pubbliche; (v) l'impossibilità di essere controllate dall'esterno da chiunque; (vi) una compagine di membri composta osservando le diverse regole previste dal diritto dell'Unione europea per le CEC e per le CER; (vii) l'esercizio almeno di un'impresa energetica, sempre nel rispetto della differenziata disciplina unionale concepita per le CEC e per le CER.

In aggiunta ai sette elementi sopra elencati, le CER di diritto italiano si contraddistinguono per questi ulteriori *tre elementi*: (i) una loro struttura democratica interna; (ii) un'eventuale presenza tra i loro membri degli enti pubblici, la cui partecipazione deve però essere promossa e agevolata dai pubblici poteri⁶⁰; (iii) una loro multiforme promozione e agevolazione pubblica.

A mio parere, la Dir. 2019/944/UE, se inquadrata nel *Clean Energy Package*, non impedisce di essere recepita nel nostro ordinamento in modo da estendere espressamente l'ambito di applicazione delle CEC anche alle imprese energetiche non elettriche. Anzi, una tale opzione legislativa ha l'indubbio vantaggio di far corrispondere esattamente all'etichetta dell'ente (comunità energetica dei cittadini) ciò che può fare lo stesso ente (esercitare qualsiasi impresa energetica). Dunque, au-

⁵⁹Così, chiaramente, le due Regioni che hanno finora legiferato in materia: (i) il Piemonte, con la l.r. 3 agosto 2018, n. 12 (il cui art. 1, comma 1, così definisce le comunità energetiche: «enti senza finalità di lucro, costituiti al fine di superare l'utilizzo del petrolio e dei suoi derivati, e di agevolare la produzione e lo scambio di energie generate principalmente da fonti rinnovabili, nonché forme di efficientamento e di riduzione dei consumi»); (ii) la Puglia con la l.r. 9 agosto 2019, n. 45 (il cui art. 1, comma 1, concepisce una definizione delle comunità energetiche che è quasi completamente un calco di quella contenuta nella legge piemontese appena citata).

⁶⁰Ai sensi dell'art. 22.4, lett. h), Dir. 2018/2001/UE, gli Stati membri devono fornire «un quadro di sostegno atto a promuovere e agevolare lo sviluppo delle comunità di energia rinnovabile», tra l'altro garantendo che «alle autorità pubbliche sia fornito un sostegno normativo e di sviluppo delle capacità per favorire la creazione di comunità di energia rinnovabile e aiutare le autorità a parteciparvi direttamente».

spico che le CEC e le CER italiane possano esercitare le stesse imprese energetiche, precisando però che le CEC dovranno esercitare almeno un'attività avente ad oggetto l'energia elettrica e le CER dovranno almeno produrre energia da fonti rinnovabili con loro impianti.

6.1. Sulla base dei vincoli derivanti dal diritto unionale, le comunità energetiche disciplinate dal nostro ordinamento non potranno essere costituite secondo uno dei seguenti contratti:

- (i) il contratto di rete (ai sensi dell'art. 3, commi 4-ter ss. d.l. 10 febbraio 2009, n. 5) e il contratto di consorzio (ai sensi degli artt. 2612 ss. c.c.), da cui può crearsi un nuovo soggetto giuridico di diritto privato, poiché i membri della comunità possono non essere qualificati come imprenditori o professionisti secondo il codice civile italiano, mentre questi due contratti impongono ai relativi paciscenti di rivestire la qualifica civilistica di imprenditore o, di recente (grazie all'art. 12, comma 3, l. n. 22 maggio 2017, n. 81), di professionista;
- (ii) il contratto di società consortile in forma di società lucrativa (ai sensi dell'art. 2615-ter c.c., secondo uno dei tipi societari ivi ammessi), se è vero che i relativi soci devono essere imprenditori secondo il diritto italiano, mentre i membri della comunità energetica possono non esserlo;
- (iii) il contratto di società lucrativa (ai sensi della disciplina civilistica dei relativi tipi societari), se è vero che la comunità non può avere come scopo principale quello di dividere gli utili tra i membri della comuni-

tà⁶¹;

(iv) il contratto di società lucrativa benefit, poiché questo modello societario, declinabile in uno dei sei tipi di società lucrativa, deve comunque rispettare l'art. 2247 c.c.⁶² e perciò avere come obiettivo principale la distribuzione degli utili tra i relativi soci.

Le comunità energetiche di diritto italiano saranno invece compatibili con i seguenti contratti:

- (i) il contratto di società cooperativa (così come regolato negli artt. 2511 ss. c.c.), se è vero che il relativo ente è libero di non perseguire lo scopo lucrativo e può avere come soci persone fisiche, enti di diritto pubblico o privato, consumatori e imprenditori;
- (ii) il contratto di società cooperativa benefit, per le stesse ragioni esposte nel precedente punto (i);
- (iii) il contratto di società cooperativa di comunità (per ora disciplinato soltanto in alcune leggi regionali), in ragione delle motivazioni già indicate nel precedente punto (i); anzi, alcune delle cooperative di comunità attualmente operanti sul territorio italiano sono già avvicinabili a quello che potrà essere il modello italiano di comunità energetica;

⁶¹A conferma delle conclusioni indicate nel testo, ricordo i *Considerando* nn. 43 e 44 della Dir. 2019/944/UE sulle CEC: il *primo* bipartisce gli imprenditori elettrici sulla base del fine di lucro, affermando che «le iniziative di comunità energetica vertono principalmente sull'approvvigionamento a prezzi accessibili di energia da fonti specifiche, come le rinnovabili, per i membri o i soci, piuttosto che privilegiare il fine di lucro come le imprese di energia elettrica tradizionali»; il *secondo* preconizza che gli Stati membri ammettano la costituzione di comunità energetiche dei cittadini in forma di «associazione, cooperativa, partenariato, organizzazione senza scopo di lucro o piccole o medie imprese».

⁶²In effetti, ai sensi dell'art. 1, comma 377, l. n. 208/2015, le finalità specifiche delle società benefit «possono essere perseguite da ciascuna delle società di cui al libro V, titoli V e VI, del codice civile, nel rispetto della relativa disciplina», tra cui, appunto, l'art. 2247 c.c.

- (iv) il contratto di associazione (riconosciuta o non riconosciuta), necessariamente senza scopo di lucro; in effetti, l'ente nascente da tale contratto ha certamente una struttura idonea a consentire sia l'ingresso e l'uscita dei membri della comunità, sia lo svolgimento di imprese energetiche, sia il perseguimento di uno scopo altruistico in favore del territorio e della popolazione in cui opera la comunità energetica; inoltre la comunità energetica potrebbe costituirsi mediante un contratto di associazione attributivo della qualifica di ente del Terzo settore⁶³, qualora la sua attività sia suscumbibile negli «interventi e servizi finalizzati alla salvaguardia e al miglioramento delle condizioni dell'ambiente e all'utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali, con esclusione dell'attività, esercitata abitualmente, di raccolta e riciclaggio dei rifiuti urbani, speciali e pericolosi», ai sensi dell'art. 5, comma 1, lett. e), d.lgs. n. 117;
- (v) il contratto di fondazione⁶⁴ – di regola nella forma della fondazione di partecipazione (oggi ammessa in modo espresso e assai ampio mediante gli artt. 23-26 d.lgs. n. 117/2017), al fine di garantire il carattere aperto e partecipativo della comunità energetica – seppur con alcuni più significativi adattamenti rispetto a quelli che sarebbero necessari per costituire una comunità energetica in forma associativa; inoltre la comunità in forma fondazionale potrebbe essere qualificata come ente del Terzo settore, a condizione che l'attività della comunità possa

⁶³Il suddetto ente è certamente qualificabile come un imprenditore, quand'anche non abbia la qualifica di impresa sociale, come si ricava pianamente dall'art. 11 d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117, corrispondente al Codice del Terzo settore.

⁶⁴Ritengo pertanto che nessuna comunità energetica possa essere costituita per testamento o per atto unilaterale.

essere sussunta in quella tratteggiata dal già ricordato art. 5, comma 1, lett. e), d.lgs. n. 117; naturalmente, se si volesse costituire una CER, la relativa fondazione dovrebbe avere una struttura democratica;

(vi) il contratto di impresa sociale (declinabile in una delle forme organizzative consentite dall'art. 1 d.lgs. n. 112/2017, tra cui anche i tipi corrispondenti alle società lucrative), a condizione che il relativo ente persegua (se non è una cooperativa sociale⁶⁵) «finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale» ai sensi dell'art. 2, comma 1, d.lgs. n. 112/2017⁶⁶ e, alternativamente, abbia almeno il trenta per cento dei propri lavoratori appartenenti alle categorie di persone svantaggiate di cui all'art. 2, comma 4, d.lgs. n. 112/2017, oppure svolga in via stabile e principale imprese energetiche sussumibili nell'attività di interesse generale di cui all'art. 2, comma 1, lett. e), d.lgs. n. 112/2017 («interventi e servizi finalizzati alla salvaguardia e al miglioramento delle condizioni dell'ambiente e all'utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali, con esclusione dell'attività, esercitata abitualmente, di raccolta e riciclaggio dei rifiuti urbani, speciali e pericolosi»); in effetti, l'impresa sociale non può essere controllata da amministrazioni pubbliche ai sensi dell'art. 4, comma 3, d.lgs. n. 112/2017, non può perseguire lo scopo lucrativo se in forma fondazionale o associati-

⁶⁵Il perseguimento delle suddette finalità non è però richiesto alle cooperative sociali, le quali, dal 20 luglio 2017, sono delle imprese sociali di diritto. Sul punto, da ultimo, cfr. CUSA, *Le cooperative sociali come doverose imprese sociali*, in *NLCC*, 2019, pp. 952-955.

⁶⁶Come tenta di dimostrare CUSA, *Le cooperative sociali*, cit., pp. 961-962, il perseguimento delle specifiche finalità riportate nel testo non è provato adducendo semplicemente l'esercizio effettivo e principale di una o più delle attività di interesse generale di cui all'art. 2, comma 1, d.lgs. n. 112/2017 e/o il rispetto dell'assenza dello scopo lucrativo di cui all'art. 3 d.lgs. n. 112/2017.

va ai sensi dell'art. 3, commi 1 e 2, d.lgs. n. 112/2017 e, se in forma societaria, la distribuzione degli utili è fortemente limitata ai sensi dell'art. 3, commi 2-*bis* e 3, lett. a), d.lgs. n. 112/2017 e, pertanto, l'eventuale scopo lucrativo della comunità energetica, quand'anche costituita in forma di società lucrativa, sarebbe certamente perseguito in modo secondario; naturalmente, se il contratto di impresa sociale servisse per costituire una CER, il relativo ente in forma di società non cooperativa dovrebbe avere una struttura democratica⁶⁷.

6.2. Come già anticipato, le comunità energetiche devono essere organizzazioni completamente aperte sia in entrata, sia in uscita.

L'idea del legislatore unionale, infatti, è che si possano avere mercati energetici concorrenziali solo garantendo al consumatore di cambiare liberamente il proprio fornitore (cioè venditore o rivenditore) di energia o il proprio aggregatore di servizi energetici⁶⁸.

Se ciò è vero, sostengo che il membro della comunità che non sta avvalendosi di alcun servizio di fornitura o di aggregazione può non essergli riconosciuto il recesso *ad nutum*, quando sceglie il proprio fornitore o aggregatore, non essendovi nel caso di specie alcun cambio di erogatore del relativo servizio.

In altra occasione⁶⁹ ho scritto che nel codice civile mancano modelli organizzativi idonei a costituire enti collettivi strutturalmente e necessariamente aperti

⁶⁷Detto altrimenti, si dovrebbe scegliere un tipo societario che consenta una ripartizione democratica del potere.

⁶⁸Più precisamente, stante gli artt. 12 e 13 Dir. 2019/944/UE, il suddetto diritto di scelta è sancito solo per la fornitura di energia elettrica e l'aggregazione di servizi di energia elettrica.

⁶⁹Cfr. CUSA, *Gli utilizzatori dei marchi collettivi*, in *AIDA*, 2015, Milano, p. 323, ove è citata anche la relativa dottrina in materia.

(cioè riconoscenti un diritto soggettivo di ingresso all'estraneo all'ente). Dunque, nel significato poc'anzi precisato, non sono aperti nemmeno gli enti in forma di associazione o di cooperativa.

Tuttavia, usando uno qualsiasi dei modelli organizzativi sopra indicati come compatibili con le comunità energetiche, si può rendere strutturalmente aperti i corrispondenti enti mediante apposite clausole statutarie. In effetti, l'atto costitutivo di una cooperativa, di un'associazione, di una fondazione e di una società (in forma) lucrativa può legittimamente prevedere che gli aspiranti membri abbiano il diritto azionabile giudizialmente di entrare in essa o di uscire dalla comunità, sempreché costoro o abbiano dimostrato di possedere i requisiti soggettivi per entrarvi, o abbiano espresso la volontà di uscirvi.

Il diritto di recesso da riconoscere al membro della comunità che intenda cambiare il proprio fornitore o aggregatore di energia può mettere a repentaglio la continuità aziendale della comunità energetica in due modi: o facendo mancare alla comunità (non in forma associativa o fondazionale, argomentando dall'art. 24 c.c.) la liquidità necessaria per pagare al recedente la quota di liquidazione; o facendo perdere alla comunità la capacità di esercitare un'attività economica, non avendo più un numero sufficiente di membri interessati alla propria produzione.

Se il secondo degli effetti negativi appena descritti è ineliminabile, il primo degli stessi è invece eliminabile, adottando una soluzione legislativa che sia simile o a quella prevista per le banche cooperative dall'art. 28, comma 2-ter, d.lgs. n. 385/1993 (grazie alla quale, a certe condizioni, è limitata o rinviata, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il pagamento al recedente della quota di liquidazione), o a quella prevista per le CER italiane dall'art. 42 *bis*, comma 5, lett. b), d.l. n. 162/2019 (secondo la quale i membri di tali comunità possono recedere in ogni

momento, «fermi restando eventuali corrispettivi concordati in caso di recesso anticipato per la compartecipazione agli investimenti sostenuti, che devono comunque risultare equi e proporzionati»).

A mio parere, il diritto di ingresso nella comunità energetica può essere legittimamente negato dai competenti organi della comunità, quando questa sia impossibilitata ad offrire i beni o i servizi che richiederebbe l'aspirante membro, una volta entrato in tale comunità⁷⁰.

Il diritto dell'Unione europea impone alla comunità energetica solo di far entrare nella sua compagine qualsiasi interessato ai beni o ai servizi dalla stessa prodotti, ma non anche (e giustamente) di contrarre con qualsiasi soggetto appartenente alla comunità di riferimento della CEC o della CER, quand'anche costui fosse a loro estraneo. In effetti, la comunità energetica, finché non produca in regime di monopolio⁷¹, può non contrarre con chi è fuori dalla propria compagine, così come costui è libero di contrarre con produttori energetici diversi dalla CEC o dalla CER costituitasi nella propria comunità di riferimento.

6.3. Dalla disciplina unionale sulle comunità energetiche ho fatto discendere che esse dovranno avere come membri almeno i consumatori energetici domestici, dovranno vendere ai propri membri energia e/o servizi energetici e potranno essere multisettoriali.

Dunque, la comunità energetica con scopo mutualistico, se in forma di cooperativa, non potrà essere una cooperativa di lavoro ex art. 2512, comma 1, n. 2,

⁷⁰Immagino, ad esempio, l'ipotesi in cui all'aspirante acquirente di energia da fonti rinnovabili sia negato l'ingresso nella CER, quando questo ente si trovi nell'impossibilità (anche nell'immediato futuro) di incrementare la propria produzione energetica, bastevole per i soli attuali suoi membri.

⁷¹Come accade quando la comunità energetica abbia in concessione il servizio di distribuzione dell'energia e dunque debba offrire a chiunque questo servizio.

c.c. né una cooperativa di produzione ex art. 2512, comma 1, n. 3, c.c., mentre sarà normalmente una cooperativa di consumo o di utenza ex art. 2512, comma 1, n. 1, c.c. Potrà però accadere che la comunità energetica sia qualificabile come cooperativa mista ex art. 2513, comma 2, c.c., quando, accanto agli scambi mutualistici coi soci consumatori, vi siano gli scambi mutualistici coi soci lavoratori⁷² o coi soci produttori⁷³.

A mio parere, la risposta agli interessi egoistici dei consumatori domestici costituisce la garanzia del successo delle comunità energetiche perseguenti uno scopo mutualistico; detto altrimenti, solo se i predetti consumatori troveranno economicamente conveniente instaurare scambi mutualistici con la propria comunità, questa potrà crescere e consolidarsi come stabile ed efficiente progetto di energia comunitaria⁷⁴. La convenienza in parola dovrebbe discendere dal fatto che i consumatori domestici paghino l'energia consumata ad un prezzo il più possibile vicino al relativo costo di produzione⁷⁵; inoltre, gli stessi consumatori dovrebbero beneficiare di ulteriori vantaggi economici nello scambio mutualistico, specialmente se membri di una CER, per eventuali ragionevoli trattamenti favorevoli di natura tributaria⁷⁶

⁷²In una CER multisettoriale i suddetti lavoratori potrebbero essere non già professionisti del settore energetico, bensì operatori socio-sanitari, se tale comunità, accanto alla produzione e vendita di energia, offrisse servizi socio-sanitari.

⁷³Si immagini che i soci produttori corrispondano ai consumatori domestici che vendano alla comunità l'energia prodotta dai loro impianti.

⁷⁴Il che non accadrà, invece, se il bene o servizio prodotto dalla CER sarà ottenuto sul mercato a prezzi più bassi o se lo stesso bene o servizio potrà essere più economicamente autoprodotta dal prosumatore energetico.

⁷⁵In effetti, i gestori della comunità dovrebbero determinare il prezzo di scambio nel modo prospettato nel testo, o in quanto seguano le direttive dei loro elettori (cioè dei consumatori domestici, governanti la comunità) per paura di essere revocati o comunque non rinominati, o in quanto autonomamente scelgano il suddetto prezzo per la paura del recesso dalla comunità degli stessi consumatori domestici.

⁷⁶Penso, ad esempio, a una diversa tassazione relativa all'energia comprata dal consumatore domestico dalla propria comunità o permutata con quest'ultima.

e/o tariffaria⁷⁷.

In presenza di una comunità energetica con scopo mutualistico sarà centrale regolare efficacemente gli scambi mutualistici tra la comunità energetica e i propri membri per garantire la sostenibilità economica di tale comunità; il che avverrà attraverso uno o più regolamenti (necessariamente assembleari, se la comunità è in forma di cooperativa) e/o moduli o formulari (*ex art. 1342 c.c.*) volti a disciplinare i contratti di diritto privato (di solito, di durata)⁷⁸, stipulati tra la comunità e i suoi membri, mediante i quali sarà perseguito il relativo scopo mutualistico.

Il fatto che la comunità energetica persegua uno scopo mutualistico non garantisce che i relativi servizi energetici siano offerti in prevalenza ai membri della stessa che siano consumatori. In effetti, potrebbe accadere che la produzione energetica della comunità sia acquistata prevalentemente da terzi e questi siano trattati economicamente peggio dei membri della comunità nella compravendita dei beni e/o servizi prodotti dalla comunità.

Per evitare allora uno snaturamento della comunità energetica o comunque un anticipato suo scioglimento deciso al solo fine di ripartirsi il patrimonio residuo al termine della liquidazione, nel recepire la Dir. 2018/2001/UE e la Dir. 2019/944/UE sarebbe utile imporre a quelle in forma di cooperativa (non impresa sociale), specialmente se con la qualifica di CER, una stringente limitazione al loro (pur limitato dall'art. 2545-*quater*, commi 1 e 2, c.c. ed eventuale) scopo lucrativo, corrispondente a quella fissata nell'art. 2514 c.c.

⁷⁷Ho in mente eventuali vantaggi relativi ad alcune voci degli oneri generali di sistema.

⁷⁸Tra i suddetti contratti va annoverato anche quello menzionato all'art. 42 *bis*, comma 5, lett. c), d.l. n. 162/2019; questa disposizione è interessante al fine di illustrare come il ciclo produttivo della comunità energetica possa essere organizzato e possa essere anche in parte esternalizzato ad operatori specializzati (come potrebbero essere quelli chiamati a gestire il riparto dell'energia all'interno della comunità o i rapporti con alcuni operatori energetici).

A maggior ragione, la regolazione testé auspicata è opportuna, se la comunità energetica (naturalmente in forma societaria⁷⁹) perseguisse l'alternativo scopo altruistico di fornire comunque benefici ambientali, economici o sociali al territorio e alla popolazione in cui opera tale comunità, potendo questa comunità vendere i propri beni o servizi energetici addirittura in via esclusiva ad acquirenti diversi dai propri membri (anche se ciò difficilmente dovrebbe realizzarsi nella realtà).

In futuro potrà esistere una comunità energetica che persegua principalmente uno scopo mutualistico e accessoriamente uno scopo non solo altruistico ma anche solidale; anzi, una tale caratterizzazione funzionale dovrebbe corrispondere alla regola, se la comunità energetica fosse costituita come cooperativa rispettosa dei principi cooperativi internazionalmente consolidati dall'Alleanza Cooperativa Internazionale (da ultimo, nel 1995) nella *Dichiarazione di identità cooperativa*; secondo questa Dichiarazione, infatti, la cooperativa dovrebbe basarsi sui valori (tra l'altro) della solidarietà (avendo così attenzione, ad esempio, alle persone fisiche in condizioni di povertà energetica) e dovrebbe lavorare «per uno sviluppo sostenibile delle proprie comunità attraverso politiche approvate dai propri soci» (così il settimo principio cooperativo, denominato *Interesse verso la comunità*).

In conclusione, in ragione degli scopi imposti alle CEC e alle CER dalla Dir. 2018/2001/UE e dalla Dir. 2019/944/UE, non dubito del fatto che i modelli ottimali per perseguirli siano: (i) la società cooperativa (auspicabilmente con un'organizzazione interna governata dai soci consumatori domestici), se si intenda perseguire uno scopo mutualistico; (ii) la società cooperativa (dovendosi in questo

⁷⁹Non potendo la comunità perseguire in alcun modo lo scopo lucrativo soggettivo, se in forma associativa o fondazionale.

caso prevedere una cooperativa di diritto speciale senza scopo mutualistico⁸⁰, già ammessa astrattamente dall'art. 2520, comma 2, c.c., ma per ora assente effettivamente nel nostro ordinamento, come ho sostenuto altrove⁸¹) in primo luogo o l'associazione o la fondazione in secondo luogo, se si intenda invece perseguire esclusivamente uno scopo altruistico.

Ho affermato che sarebbe preferibile costituire la comunità energetica di diritto italiano sempre in forma cooperativa, quand'anche essa perseguisse uno scopo altruistico, poiché la disciplina civilistica delle associazioni e delle fondazioni è stata concepita per organizzazioni esercenti normalmente attività non economiche, mentre la comunità energetica deve essere un imprenditore; sicché, la comunità energetica, se fosse in forma associativa o fondazionale, rischierebbe di essere governata da regole incapaci di tutelare in modo adeguato i diversi interessi coinvolti nell'esercizio delle proprie attività economiche e, in particolare, gli interessi dei propri creditori. La forma cooperativa è poi ideale per la CER, dovendo questa comunità essere democratica e corrispondendo la cooperativa all'unica organizzazione imprenditoriale democratica concepita dal diritto comune.

In ogni caso, nel recepire la Dir. 2018/2001/UE e la Dir. 2019/944/UE, si potrebbe anche evitare di precisare i tipi contrattuali utilizzabili per costituire le co-

⁸⁰Ammissa internazionalmente e addirittura promossa (denominandola *general interest cooperative*) in AA.VV., *Principles of European Cooperative Law. Principles, Commentaries and National Reports*, Cambridge-Antwerp-Portland, 2017, pp. 19 e 27-32. Per una disciplina di società democratica, con finalità esclusivamente altruistica, utilizzata per costituire comunità energetiche, cfr. quella del Regno Unito sulla *Community Interest Company* (in argomento cfr. www.gov.uk/government/organisations/office-of-the-regulator-of-community-interest-companies).

⁸¹Per la tesi in favore del necessario perseguimento dello scopo mutualistico nelle banche popolari e nelle cooperative sociali (cioè le due tipologie di cooperative di diritto speciale solitamente additate come esempi di cooperative senza scopo mutualistico) cfr. CUSA, rispettivamente in *I segni distintivi delle banche e dei gruppi bancari*, in *Bbtc*, 2018, I, pp. 627-628 e in *Le cooperative sociali*, cit., pp. 963-965, ove anche riferimenti di segno opposto.

munità energetiche; tuttavia, prevedo che, se non si introdurranno specifiche deroghe ai tratti distintivi dei modelli organizzativi di diritto comune, ci si avvarrà solo dei contratti specificati in questo paragrafo, anzi, quasi certamente, del solo contratto di società cooperativa⁸², eventualmente nella forma (speciale) della cooperativa senza scopo mutualistico, se la CER sarà costituita per perseguire principalmente uno scopo altruistico.

Emanuele Cusa

*Associato di Diritto commerciale
nell'Università di Milano-Bicocca*

⁸²Il Paese dell'Unione europea con più cooperative energetiche è la Germania, ove c'erano (al 31 dicembre 2018, come risulta da www.dgrv.de), 869 di queste cooperative, con un fatturato medio di 485.860 euro (il più basso era 5.200 euro e il più alto era 4 milioni di euro), aventi una media di 296 soci (la più piccola aveva 3 soci e la più grande ne aveva 2.882, mentre il totale dei soci era pari a 183.000), per il 95% persone fisiche.

LA VALUTA DIGITALE DELLA BANCA CENTRALE TRA FUNZIONE MONETARIA E TUTELA DEL RISPARMIO *

*(Central Bank Digital Currency:
towards a new power of Savings Protection?)*

ABSTRACT: *The rise of cryptocurrencies in the form of Bitcoin and, more recently, Stablecoins, threaten to alter that role of Central Banks, inspiring them to reflect about the merits of issuing Central Bank Digital Currencies (CBDC) accessible to the broad public. In such a context, this paper aims to investigate how the issuance of Central Bank Digital Currencies (CBDC) can affect the traditional functions of the European Central Bank. First of all, after briefly recalling some recent declinations of the principle of full reserve banking, whose effects seem to be realized by the adoption of CBDC, a legal framework of the proposals aimed at introducing this form of currency at European level will be offered. In particular, questions will be raised about the effective competence of the ECB to introduce such a radical form of innovation, aimed at profoundly affecting not only the exercise of its powers but also the same functions traditionally reserved for commercial banks. Then, the paper will dwell upon the risks involved in the implementation of CBDC, concluding that the adoption of such currencies would go beyond the powers attributed to the Central Bank by the European Treaties, aimed at guaranteeing price stability and the correct functioning of the market.*

SOMMARIO: 1. Moneta pubblica versus moneta privata. La proposta di scissione tra funzione monetaria e funzione creditizia. – 2. Dal sistema a riserva frazionaria al *full reserve banking*: possibili

*Contributo approvato dai revisori.

modelli di interazione tra Banca centrale e banca commerciale. – 2.1. Inferenze con la moneta privata ad alto contenuto tecnologico. – 3. La *Central Bank Digital Currency* tra funzione monetaria e tutela del risparmio. – 3.1. I suoi effetti dirompenti sul sistema bancario. – 4. Un nuovo ruolo per la Banca centrale europea? – 5. Un possibile ritorno alla funzione pubblicistica della tutela del risparmio.

1. È ormai ampiamente riconosciuta la coesistenza, accanto alla moneta “pubblica”¹, emessa dalla BCE², di forme di moneta privata, creata dalle banche³

¹Sul concetto di moneta, si rinvia agli insegnamenti di ASCARELLI, *La moneta. Considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928, p. 5 ss.; ID., *Studi giuridici sulla moneta*, Milano, 1952; CAPRIGLIONE, voce *Moneta*, in *Enc. dir., Aggiornamento*, III, Milano, 1999, p. 747 ss.; INZITARI, *La moneta*, in GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, vol. IV, Padova, 1983; NUSSMAUM, *Money in the Law*, Brooklyn, 1950; LEMME, *Storia ed evoluzione della moneta*, in LEMME (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, Padova, 2018, pp. 461-471; BARCELLONA, *Ius monetarium*, Bologna, 2012. In realtà, le tre funzioni essenziali della moneta – riserva di valore, mezzo di scambio e unità di conto – erano state individuate già da Aristotele nell'Etica Nicomachea (v. in particolare cap. V).

² L'art. 128 del TFUE prevede infatti che «1. La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione. 2. Gli Stati membri possono coniare monete metalliche in euro con l'approvazione della Banca centrale europea per quanto riguarda il volume del conio. Il Consiglio, su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può adottare misure per armonizzare le denominazioni e le specificazioni tecniche di tutte le monete metalliche destinate alla circolazione, nella misura necessaria per agevolare la loro circolazione nell'Unione». Inoltre, il Protocollo (n. 4) sullo statuto del sistema europeo di banche centrali e della banca centrale europea, all'art. 16 pone in capo al consiglio direttivo il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione.

³ Per un approfondimento sul punto, si rinvia in particolare a SEMERARO, *Moneta legale, moneta virtuale e rilevanza dei conflitti*, in *Rivista di Diritto Bancario*, fasc. 2, 2019, pp. 237-257; LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Torino, 2003; LEMME, PELUSO, *Dalla moneta scritturale alla moneta elettronica*, in LEMME (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, op. cit., pp. 473-504; TROIANO, *Gli istituti di moneta elettronica*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca d'Italia*, n. 53, 2001, disponibile al link: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2001-0053/quaderno_53.pdf [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

mediante prestiti basati sui depositi⁴ e posta in una condizione di *level playing field* rispetto alla prima⁵.

È noto infatti che, tramite il meccanismo del moltiplicatore monetario, il sistema bancario moderno delle riserve parziali o frazionarie⁶ crea e distrugge moneta, dando vita ad un sistema economico intrinsecamente instabile⁷. Prova evidente è offerta dalla crisi finanziaria globale del 2008, considerato che tra le sue essenziali cause è ascrivibile la creazione dal nulla di nuova moneta⁸.

La reazione dell'ordinamento europeo al crollo di fiducia nel sistema finanziario è ormai storia nota. Al massiccio inasprimento delle regole, a partire da quelle volte a disciplinare i rischi nei mercati finanziari⁹ e finalizzate al rafforzamento dei requisiti di capitale e liquidità¹⁰, si è associata la profonda revisione dell'assetto isti-

⁴È noto infatti che le scritture contabili sui depositi di moneta sono anch'esse moneta. Per un approfondimento sul punto, cfr. RESCIGNO, *Riflessioni di un giurista intorno alla moneta*, in *Lo Stato*, fasc. 2, 2014, pp. 49-87 e in particolare 59 ss.; ID., *Moneta e Stato*, in *Diritto pubblico*, fasc. 2, 2017, pp. 309-335 e in part. 317 ss.; V. anche, più di recente, AWREY, *Bad Money*, febbraio 2020, disponibile su SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3532681 [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

⁵LEMME, PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, fasc. 4, suppl. 1, 2016, p. 3.

⁶Si tratta del c.d. *partial reserve banking*.

⁷Per un approfondimento sul punto, cfr. BIRNER, *Moneta cattiva, male collettivo; moneta buona, bene collettivo: le sfide attuali alle istituzioni rappresentative dei beni collettivi*, in NERVI (a cura di), *Archivio Scialoja-Bolla. Annali di studi sulla proprietà collettiva*, vol. I, Milano, 2012, pp. 81-124.

⁸La letteratura sul punto è sterminata. Per la completezza delle argomentazioni offerte, si rinvia in particolare a SCHULARICK, TAYLOR, *Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008*, in *American Economic Review*, vol. CII, fasc. 2, 2012, pp. 1029-1061.

⁹Per un approfondimento della materia si rimanda a PASSALACQUA, *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, 2012.

¹⁰Si pensi in particolare all'implementazione di Basilea III mediante il c.d. *CRD IV Package*. Per un approfondimento, v. ex multis ACCETTELLA, *L'accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto UE*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc. 4, 2016, p. 462 ss.; PIERINI, *La regolamentazione transnazionale del settore bancario: il ruolo delle regole di Basilea*, in *Diritto e Processo*, 2018, pp. 273-294.

tuzionale, sfociata nella creazione dell'Unione bancaria europea¹¹ e nella conseguente centralizzazione della regolamentazione, supervisione e risoluzione delle crisi¹². Si è inoltre provveduto a rafforzare i sistemi di garanzia dei depositi bancari¹³ e, nei casi estremi, a concedere aiuti pubblici alle banche in crisi¹⁴. L'elenco fin qui delineato non è ovviamente completo e mira solo a ricordare come la strategia prevalentemente adottata dall'Unione europea sia stata volta a rafforzare e dettagliare l'apparato delle regole, lasciando sostanzialmente inalterata l'organizzazione e la struttura organizzativa del sistema bancario.

Non sono tuttavia mancati i dibattiti sulla necessità di una riforma strutturale dello stesso; si pensi a tal proposito alla relazione *Liikanen*, tradottasi in una pro-

¹¹Cfr. tra gli altri CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per l'Europa*, Milano, 2013; ID., *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and economics yearly review*, vol. I, 2013, p. 5 ss.; CHITI, SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016.

¹²Cfr. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, *passim*.

¹³Sul tema, cfr. *ex multis* ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, pp. 380-387; ID., *Commento sub art. 96-ter*, in CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, IV ed., tomo II, 2018, pp. 1401 ss.; CERCONE, *Art. 96-bis.1*, *ivi*, pp. 1385 ss.; GRECO, *Note minime sulla protezione dei depositanti bancari dopo il recepimento della direttiva 2014/49/UE. Commento al d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, fasc. 2, 2016, pp. 125-140; ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, fasc. 2, 2015, pp. 315 ss.; MACCARONE, *Sistemi di garanzia dei depositanti*, in BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO (a cura di), *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Bologna, vol. II, 2003, pp. 1625 ss.; BENTIVEGNA, *Il ruolo incerto dei sistemi di garanzia dei depositi nel nuovo regime*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, fasc. 2, 2016, pp. 461 e ss.; MACCARONE, *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, in CHITI, SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, op. cit., pp. 573 ss.; BOCCUZZI, *I sistemi di garanzia dei depositi*, in ID., *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Bari, 2018, pp. 319 e ss.; CELATI, *Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi: divieto di aiuti di stato e principio di proporzionalità*, in *Rivista di Diritto Bancario*, in corso di pubblicazione.

¹⁴Per un approfondimento sul tema, si rinvia a PASSALACQUA, *Aiuti di stato al settore finanziari nell'amministrazione dell'emergenza*, in COLOMBINI, PASSALACQUA (a cura di), *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, Napoli, 2012, pp. 241-282; ID., *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, op. cit.

posta di regolamento¹⁵ (poi ritirata) e volta a riformare il modello della banca universale¹⁶, attraverso la separazione tra banche di deposito e banche di investimento¹⁷ sull'idea della c.d. *narrow banking*¹⁸, al fine di conseguire il pieno «recupero della funzione autentica della banca»¹⁹. L'idea sottesa, tuttora ampiamente discussa²⁰, era quella di ripristinare la c.d. *ring fencing*, contrapposta alla visione tedesca

¹⁵V. la proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle misure strutturali volte ad accrescere la resilienza degli enti creditizi dell'UE, COM/2014/043, del 29 gennaio 2014.

¹⁶Non esiste una definizione precisa e univoca del concetto di “banca universale”, legittimata dall'art. 10, c. 3, del Testo unico bancario. Per un approfondimento sul tema si rinvia in particolare agli scritti di MINERVINI, *Capogruppo e componenti dei gruppi bancari plurifunzionali*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 1990, pp. 3 ss.; ID., *Banca Universale e gruppo polifunzionale*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, vol. LXVI, fasc. 4, 1991, pp. 601 ss. La dottrina che si è interrogata sulla possibile rivisitazione del modello di banca universale è ormai piuttosto estesa. Si rinvia in particolare a RISPOLI FARINA, PORZIO (a cura di), *Il Tramonto della Banca Universale?*, op.cit.; CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine del volume “Il Tramonto della Banca Universale?”*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, fasc. 1, 2018, pp. 1-23; NIGRO, *Dalla banca alla banca*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, vol. XXIX, fasc. 1, 2015, pp. 11-20; BROZZETTI, *Considerazioni (sparse) su banche e attività bancaria*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, fasc. 2, 2016, pp. 261-278; SCIPIONE, *Le banche too big to fail tra vigilanza rafforzata e abbandono del modello universale: prime evidenze di un quadro in chiaroscuro*, in RISPOLI FARINA, SCIARRONE ALIBRANDI, TONELLI (a cura di), *Regole e Mercato*, Torino, 2017, pp. 91-130; DE POLI, *European Banking Law*, Padova, 2017, pp. 27 ss.; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, pp. 4 ss.; MERUSI, *Contro la banca universale e la contabilità di Stato bancaria*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, fasc. 1, 2012, pp. 37 ss.

¹⁷Per un approfondimento, si rinvia a RISPOLI FARINA, *Dalle leggi bancarie degli anni Trenta alle leggi del nuovo millennio*, in RISPOLI FARINA, PORZIO (a cura di), *Il Tramonto della Banca Universale?*, op. cit.

¹⁸Cfr. ex multis MATTASSOGLIO, *Pericoli e paradossi di un sistema che pretende di controllare il rischio bancario*, in *Concorrenza e Mercato*, 2015, pp. 51-72.

¹⁹Come efficacemente spiegato da NIGRO, *Dalla banca alla banca*, cit., il quale ritiene l'abbandono del modello della “banca universale” non solo opportuno ma anche necessario.

²⁰Alla tesi volta a sostenere la necessità dell'abbandono del modello della “banca universale” (v. nota precedente) si contrappone chi osserva come «L'ipotesi di un ritorno al passato (...) per quanto possa apparire suggestiva, deve ritenersi di difficile praticabilità. Essa (...) è contraria alla odierna realtà finanziaria, caratterizzata, come si è anticipato, dalla ricerca della ‘grande dimensione’ degli enti creditizi; inoltre, non propone una soluzione adeguata con riferimento a quello che Mazzucchelli (nel suo contributo) definisce il vero problema dell'oggi, rappresentato «non tanto da banche troppo grandi per fallire, ma da banche troppo poco redditizie per sopravvivere». L'ipotesi ricostruttiva (...) denota un anacronismo di fondo, che induce a configurarne l'essenza come anti-storica; ciò in quanto essa non tiene in debito conto il processo evolutivo della sistematica

di banca universale e, dunque, de-specializzata, sull'esempio delle riforme strutturali adottate dagli Stati Uniti con la *Volker Rule*²¹ – volta alla riviviscenza, seppur parziale²², del *Glass Steagall Act* del 1933²³ – e nel Regno Unito con il Rapporto *Vickers*²⁴.

A ben vedere, tuttavia, la crisi del 2009 ha riportato *in auge* pure un'altra proposta, ben più radicale, originariamente avanzata ad esito della crisi del '29 e poi soppiantata dal *Glass Steagall Act*, ritenuto un compromesso più praticabile: è il cosiddetto *Chicago Plan*, volto al conseguimento del c.d. *full reserve banking* in alternativa al tradizionale sistema della riserva frazionaria mediante una netta separazione tra funzione monetaria e creditizia²⁵.

In sostanza, l'idea sottesa al Piano di Chicago era quella di prevedere la co-

finanziaria registrato nel nostro Paese, per cui nel tempo si è assistito ad un epocale cambiamento dell'attività svolta dagli appartenenti al settore»: CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine del volume "Il Tramonto della Banca Universale?"*, cit., pp. 7-8.

²¹Ci si riferisce alla c.d. Sec. 619 del c.d. *Dodd Frank Act (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* – Pub. L. 111-203, H.R. 4173 – del 21 luglio 2010). Per un approfondimento in dottrina, si rinvia in particolare a SCALCIONE, *Stati Uniti*, in RISPOLI FARINA, PORZIO (a cura di), *Il Tramonto della Banca Universale?*, Napoli 2017, pp. 155-192; MACEY, HOLCROFT, *Failure is an Option: An Ersatz-Antitrust Approach to Financial Regulation*, in *The Yale Law Journal*, vol. CXX, 2011, pp. 1368-1418; MCGIRR, *Premature, Uncertain, and Far from Perfect: An Analysis of the Impact of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection*, disponibile su SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstract_id=1870646 [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

²²La regola di *Volker* prevede infatti numerose eccezioni rispetto al *Glass Steagall Act*, il quale prevedeva una separazione istituzionale tra le operazioni di deposito e di credito e le operazioni in titoli da parte di determinate banche: cfr. SCIPIONE, *Le banche too big to fail tra vigilanza rafforzata e abbandono del modello universale: prime evidenze di un quadro in chiaroscuro*, cit., p. 113 e in particolare nota 29.

²³Trattasi della riforma bancaria adottata negli Stati Uniti a seguito della Grande Depressione del 1929, con cui fu introdotta una netta separazione tra banche commerciali e banche di investimento.

²⁴Ovvero, il *Banking Reform Act* del 2013. Cfr. In particolare LIDDELL, *The United Kingdom's ring-fencing regime*, in RISPOLI FARINA, PORZIO (a cura di), *Il Tramonto della Banca Universale?*, op. cit., pp. 193-226.

²⁵Per un approfondimento, si rinvia a GAROFALO, FETONI, *The Chicago School after the Crisis of the New Millenium*, in *Quality and Quantity*, vol. XLVII, 2013, pp. 677-711.

pertura al 100% dei depositi bancari, così limitando o addirittura vietando il classico meccanismo di creazione *ex nihilo* di moneta da parte di soggetti diversi dalla banca centrale, la quale avrebbe recuperato il pieno controllo sulla disponibilità di denaro e, di conseguenza, sull'inflazione. Le banche private non sarebbero state più in grado di creare nuovi depositi bancari dal nulla mediante la concessione di prestiti: per fare credito avrebbero dovuto attrarre nuovi depositanti o utilizzare i loro profitti. In altre parole, per mezzo dell'abolizione della riserva bancaria frazionaria e la sua sostituzione con una "riserva al 100%", che costringe le banche a detenere la copertura totale sui depositi a vista, si impedisce di fatto alle stesse di creare moneta attraverso l'espansione del credito. Le banche vedrebbero dunque fortemente limitata una delle loro principali funzioni, ovvero la trasformazione delle scadenze.

In tale contesto, la moneta bancaria, così come definita dalle Direttive europee²⁶, rappresenterebbe allora anche sul piano economico il mero surrogato elettronico delle monete metalliche o delle banconote. Ciò che semmai appare rilevante da un punto di vista giuridico è la circostanza per cui si tratterebbe anche in questo caso di un ritorno «*Dalla banca alla banca*»²⁷, questa volta però nel senso di un recupero del ruolo di (mera) intermediazione tra funzione di risparmio e quella di credito, ben cristallizzato dall'art. 10, c. 1, del nostro Testo unico bancario. Ad essere ridiscusso, dunque, nell'ottica di un ridimensionamento dei rischi di *moral har-*

²⁶In questi termini veniva infatti qualificata nei Considerando nn. 3 e 7 della Direttiva 2000/46/CE: sul punto, v. TROIANO, *Gli istituti di moneta elettronica*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca d'Italia*, n. 53, 2001, p. 13. Come noto, la Direttiva 2009/110/CE all'art. 2, par. 2, definisce la moneta elettronica come «il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso dietro ricevimento di fondi per effettuare operazioni di pagamento ai sensi dell'articolo 4, punto 5), della direttiva 2007/64/CE e che sia accettato da persone fisiche o giuridiche diverse dall'emittente di moneta elettronica».

²⁷NIGRO, *Dalla banca alla banca*, cit.

zard assunti dalle banche, è il rapporto tra banca commerciale e banca centrale nell'esercizio della funzione monetaria.

È una proposta che, fino ad oggi, è passata ben più sottotono. La dottrina giuridica non risulta aver dedicato particolari attenzioni a questa ulteriore possibile riforma strutturale del sistema bancario, e ciò per un motivo facilmente intuibile: si tratta infatti di un modello che, seppur riproposto in molteplici occasioni, quantomeno nel nostro ordinamento non è stato mai oggetto di effettiva implementazione. Inoltre, il concetto stesso di creazione di moneta da parte delle banche private ha finora interessato pressoché esclusivamente la letteratura economica, visto che la dottrina giuridica più recente²⁸ avalla la tesi della sostanziale equiparazione tra moneta scritturale e moneta legale²⁹, alla luce dell'idoneità della prima ad adempiere alle obbligazioni pecuniarie e dunque secondo un'interpretazione funzionalmente orientata dell'art. 1277 c.c.

Tuttavia, ci sembra che alcune recenti proposte relative allo sviluppo delle cosiddette "Valute Digitali delle Banche Centrali" (*Central Bank Digital Currencies – CBDC*)³⁰ in seno alle maggiori banche centrali mondiali – con un crescente interesse

²⁸In senso conforme, cfr. SEMERARO, *Moneta legale, moneta virtuale e rilevanza dei conflitti*, cit.; LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, op. cit.; ID., *Storia ed evoluzione della moneta*, cit.; FARENGA, *La moneta bancaria*, Torino, 1997; SCIARRONE ALIBRANDI, *L'interposizione della banca nell'adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, Milano, 1997.

²⁹In particolare, come osservato da SEMERARO, *Moneta legale, moneta virtuale e rilevanza dei conflitti*, cit., p. 247, moneta cartacea, moneta scritturale e moneta elettronica sono «tutte parimenti espressive di un potere economico d'acquisto istituzionalmente riconosciuto».

³⁰Si tratta in sostanza di una moneta digitale emessa dalle banche centrali, al fine di rendersi competitive nei confronti della moneta bancaria. In particolare, essa consiste in una forma di moneta che, in maniera analoga ai contanti e a differenza delle riserve, è universalmente accessibile: è dunque una versione elettronica e universalmente accessibile della moneta circolante. Ciò posto, particolarmente esplicita è la definizione offerta da KUMHOF, NOONE, *Central bank digital currencies – design principles and balance sheet implications*, in Staff Working Paper no. 725, disponibile all'indirizzo: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2018/central-bank-digital-currencies-design-principles-and-balance-sheet-implications> [ultimo accesso:

anche da parte della Banca Centrale Europea – finisca per produrre, quantomeno indirettamente, gli effetti conseguiti dalle proposte economiche che mirano alla sostituzione del sistema a riserva parziale a favore del *full reserve banking* e, soprattutto, rischi di stravolgere completamente il tradizionale rapporto tra banca commerciale e banca centrale.

Pertanto, dopo aver brevemente richiamato alcune recenti declinazioni dei principi sottesi al Piano di Chicago, si offrirà un primo inquadramento giuridico delle proposte volte a introdurre una forma di CBDC a livello europeo. In particolare, ci si interrogherà sull'effettiva competenza della BCE ad introdurre una forma così radicale di innovazione, volta ad incidere profondamente non solo sull'esercizio dei propri poteri ma anche sulle stesse funzioni tradizionalmente riservate alle banche commerciali.

2. In realtà, quella sottesa al principio di *full reserve banking* è un'idea che è stata riproposta in varie forme e molteplici occasioni nel corso del tempo³¹: vede il proprio antesignano nel “Piano per la costituzione di una Banca Nazionale” teorizzato da David Ricardo nel 1823,³² al fine di estendere il principio del *gold standard* an-

15 febbraio 2020]. Tali autori definiscono la CBDC «*as electronic central bank money that (i) can be accessed more broadly than reserves, (ii) potentially has much greater functionality for retail transactions than cash, (iii) has a separate operational structure to other forms of central bank money, allowing it to potentially serve a different core purpose, and (iv) can be interest bearing, under realistic assumptions paying a rate that would be different to the rate on reserves*».

³¹Per una completa ricostruzione, si rinvia a DOW, *The Political Economy of Monetary Reform*, in *Cambridge Journal of Economics*, vol. XL, fasc. 5, pp. 1363-1976; LAINÀ, *Full-reserve banking. separating money creation from bank lending*, Helsinki, 2018, disponibile all'indirizzo: <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/241062/FULLRESE.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

³²Cfr. RICARDO, *Plan for the Establishment of a National Bank*, in SRAFFA (eds.), *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Cambridge, vol. IV, 1823, (trad.it.) *Piano per la istituzione di una banca nazionale*, in SCHMITT (a cura di), *Scritti monetari*, Roma, 1985, p. 439 ss. A tali teorie

che ai depositi bancari ed è stata oggetto di rivisitazione e rivalutazione in seguito alla crisi del 2008, anche ad opera di alcuni economisti del Fondo Monetario Internazionale³³.

In tempi più recenti, si sono moltiplicati i tentativi volti ad introdurre la c.d. “Moneta Positiva”³⁴, anche detta “Moneta Sovrana” – ascrivibile alla più generale visione neo-cartalista della Teoria della Moneta Moderna³⁵ – intesa quale rimessione del potere di emissione di moneta esclusivamente in capo alle pubbliche autorità. In tale contesto teorico, tra le varie iniziative³⁶ può menzionarsi il referendum c.d. *Vollgeld* (“moneta sovrana”) tenutosi in Svizzera nel giugno del 2018, che aveva come obiettivo quello di eliminare la possibilità per le banche di creare moneta a

si è ispirato il *Bank Charter Act*, adottato nel 1844 nel Regno Unito, nonché successivamente due atti di legislazione adottati negli Stati Uniti, vale a dire il *National Currency Act* del 1863 e il *National Banking Act* del 1864.

³³Si fa riferimento a BENES, KUMHOF, *The Chicago Plan Revisited*, IMF Working Paper WP/12/02, pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale nel 2012 e disponibile all’indirizzo: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

³⁴Per un approfondimento, si rinvia in particolare a JACKSON, DYSON, *Modernising Money: Why Our Monetary System is Broken and How It Can Be Fixed*, London, 2012; HUBER, ROBERTSON, *Creating New Money: A Monetary Reform for the Information Age*, London, 2000; DYSON, HODGSON, *Digital Cash: Why Central Banks Should Issue Digital Currency*, London, 2016; WOLF, *The Shifts and the Shocks: What We’ve Learned – and Have Still to Learn – from the Financial Crisis*, London, 2014.

³⁵In sintesi, i promotori neo-cartalisti della *Modern Monetary Theory* (MMT) rielaborano il principio cartalista del denaro come debito, teorizzato per la prima volta da Georg Friedrich Knapp (nella sua opera *The State Theory of Money*, London, 1924) e poi ripreso da John Maynard Keynes nel suo Trattato sulla moneta. Tale teoria si pone in via complementare rispetto al c.d. circuitismo, in quanto pensata per spiegare le cosiddette “interazioni verticali” tra soggetto pubblico e settore privato, mentre la teoria del circuitismo nasce per illustrare le cosiddette “interazioni orizzontali”, ovvero sia da privato a privato, essendo considerata la moneta prodotto endogeno dell’attività creditizia. Per un approfondimento sul punto, v., *ex multis*, WRAY, *Understanding Modern Money*, Cheltenham, 1998.

³⁶Ad esempio, nel 2015 e nel 2016 il primo ministro islandese ha commissionato due studi specifici sul tema, rispettivamente: v. SIGURJONSSON, *Monetary reform – a better monetary system for Iceland*, disponibile all’indirizzo: <https://www.stjornarradid.is/media/forsaetisraduneyti-media/media/skyrslur/monetary-reform.pdf> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020]; KPMG, *Money Issuance: Alternative Money Systems*, disponibile al link: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/is/pdf/2016/09/KPMG-MoneyIssuance-2016.pdf> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

fronte dei crediti concessi, abolendo in tal modo il sistema bancario frazionario: tuttavia, l'esito di tale referendum è stato negativo³⁷.

Per quanto sia necessario rinviare ad altre sedi per l'approfondimento di queste teorie³⁸, quel che qui preme sottolineare (dovendo per necessità operare un certo grado di approssimazione) è che, tra le possibili modalità di implementazione di siffatto postulato teorico, vi è anche quella tesa a consentire al pubblico di depositare i propri risparmi direttamente presso la Banca centrale, o comunque volta a permettere ai cittadini di detenere moneta elettronica della Banca centrale³⁹. Pertanto, l'“*unbundling*” della funzione monetaria rispetto a quella creditizia verrebbe realizzato rendendo la moneta un bene esclusivamente pubblico⁴⁰: la mo-

³⁷In particolare, alla Banca centrale sarebbe spettato il compito di mettere in circolazione denaro “non gravato da debito”, quindi senza alcuna contropartita, fornendolo direttamente alla Confederazione, ai Cantoni oppure alla popolazione. Oltre il 75% dei votanti ha espresso parere contrario all'iniziativa.

³⁸V., tra gli scritti più recenti, DOW, *Monetary Reform, Central Banks, and Digital Currencies*, in *International Journal of Political Economy*, vol. XLVIII, 2019, pp. 153-173; NIEPELT, *Reserves For All? Central Bank Digital Currency, Deposits, and their (Non)-Equivalence*, CESifo Working Paper Series 7176, 2018, disponibile all'indirizzo: https://www.cesifo-group.de/DocDL/cesifo1_wp7176.pdf [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

³⁹La differenza rispetto al Piano di Chicago è data dal fatto che, in questo caso, la moneta in tutte le sue diverse forme è detenuta nel bilancio della banca centrale, la quale entra in relazione diretta con i singoli cittadini non solo per mezzo dell'emissione dei contanti ma anche attraverso la detenzione di depositi a vista, mentre le banche di deposito possono emettere prestiti solo attirando risparmi o utilizzando il proprio capitale. Pertanto, le banche commerciali possono continuare a esercitare la loro classica funzione di intermediazione e concedere prestiti, ma solo nei limiti della loro funzione di raccolta di risparmio attraverso i depositi: in sostanza, viene meno il “permesso tacito” alla creazione di nuova moneta che caratterizza il sistema attuale. Diventa inoltre superfluo il mantenimento di “riserve”, in quanto l'unica forma di moneta circolante è quella emessa dalla Banca Centrale. Quest'ultima ad oggi può controllare solo indirettamente la quantità di denaro in circolazione, mediante i tassi di interesse. In un sistema monetario siffatto, invece, la banca centrale potrebbe controllare direttamente l'offerta di moneta, ponendo in essere anche forme di politica monetaria anticiclica.

⁴⁰Autorevole letteratura economica (SAMUELSON, *Economia*, 19° ed., New York, 2009, p. 529) sulla scorta della considerazione per cui «le banche sono entità operanti a scopo di lucro», tende a ricondurre alla moneta bancaria la natura di bene privato, e dunque rivale ed escludibile. Tuttavia tale tesi, che comunque non trova accoglimento unanime in economia – apparendo preferibile la tesi

moneta elettronica sarebbe *ab origine* legale, senza la necessità di adottare un'interpretazione funzionalista (e, per certi versi, artificiosa) che ne giustifichi l'equiparazione alla luce di una lettura estensiva dell'art. 1277 c.c. Inoltre, si ritiene che «una volta isolata la moneta dai rischi di gestione del risparmio e del credito, le banche e gli altri intermediari ritroverebbero la loro validità etica e utilità pratica»⁴¹.

Tra le proposte emanate in tal senso dalla lettura economica a livello nazionale ve n'è una, particolarmente rilevante⁴², che invita a scindere la simbiosi tra il sistema dei pagamenti e quello del credito, permettendo ai risparmiatori di spostare i propri depositi presso una nuova istituzione statale, ovvero la c.d. “banca-moneta”, che li custodirebbe in una catena telematica *blockchain*⁴³ attivabile solo

volta a riconoscere alla stessa la natura di bene comune e, dunque, collettivo (BIRNER, *Moneta cattiva, male collettivo; moneta buona, bene collettivo: le sfide attuali alle istituzioni rappresentative dei beni collettivi*, cit.) –, stante l'interesse pubblico sotteso alla circolazione della moneta sotto il profilo giuridico è certamente smentita. Tutto ciò nel presupposto ovviamente che di “bene” in senso giuridico si possa effettivamente parlare: v. significativamente LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, op. cit., p. 16 ss., secondo cui «La moneta non è un bene, ma un insieme di norme», in quanto la moneta scritturale, allo stesso modo di quella fisica, non costituisce altro che un mezzo di trasmissione di moneta. In realtà, anche dal punto di vista economico la natura di “bene” non è unanimemente accettata: è nota in tal senso la tesi sostenuta da POLANYI, *The Great Transformation*, 1944, (trad. it.) *La grande trasformazione, Le origini economiche e politiche della nostra epoca*, Torino, 2010, per cui si tratterebbe di una «merce fittizia». V. anche INGHAM, *The nature of money*, Cambridge, 2004.

⁴¹Cfr. SAVONA, *La politica di moneta abbondante e a basso costo: perché è nata e perché ha spinto la finanza più dell'economia reale*, in *Il diritto dell'economia*, fasc. 2, 2018, pp. 317.

⁴²Cfr. FRATIANNI, SAVONA, *Una proposta per tagliare il debito pubblico e riformare le banche*, in *Milano Finanza*, 11 febbraio 2017, p. 12; FRATIANNI, *It is time to separate money banks from credit banks in Italy*, in *Colloquium* n. 8, Fondazione CESIFIN Alberto Predieri, 2017, pp. 109-124; SAVONA, *La politica di moneta abbondante e a basso costo: perché è nata e perché ha spinto la finanza più dell'economia reale*, cit.

⁴³Letteralmente “catena di blocchi”, la *blockchain* è una tecnologia basata su registri distribuiti (c.d. *Distributed Ledger Technology – DLT*). Teorizzata per la prima volta dallo pseudonimo NAKAMOTO, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System* (paper di appena 9 pagine pubblicato il 31 ottobre 2008, consultabile all'indirizzo: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>), deve la propria origine al *Bitcoin*, di cui costituisce l'infrastruttura. Considerato il successo di tale *blockchain*, per così dire “originaria”, nel tempo ne sono state create molte altre, per i fini più disparati (per distinguere la prima dalle seconde, d'ora in poi si indicherà con l'iniziale maiuscola la

da parte dei titolari per effettuare pagamenti con un semplice *click* dal telefonino o dal *computer*, e li “collaterizzerebbe” con titoli di debito pubblico: «di conseguenza, l’ammontare dei depositi entrerebbe nel calcolo di tale debito come una posta attiva ossia in senso riduttivo. Qualora l’intera massa in essere di depositi “garantibili” si spostasse, in quanto perfettamente sicura e meno costosa da tenere, il saldo del debito pubblico si ridurrebbe di circa 800 miliardi, convergendo verso l’85% del PIL dall’attuale 134%»⁴⁴.

È tuttavia evidente che, da un punto di vista giuridico, sarebbe al momento impossibile operare in tal guisa. Non solo perché – come osservato da attenta dottrina⁴⁵ – la “banca-moneta” sarebbe concessionaria del servizio pubblico di “protezione dei mezzi di pagamento” attraverso la gestione del “sistema dei pagamenti”, con il rischio che ciò determini un abuso di posizione dominante non compreso nei limiti della deroga prevista dall’art. 106, par. 2, del TFUE⁴⁶; ma soprattutto perché,

piattaforma ove circolano i *Bitcoin*). Tra queste, meritevole di menzione è *Ethereum*, piattaforma creata nel 2014 da Vitalik Buterin e che, per la prima volta, offre la possibilità di cristallizzare la volontà di una o più parti in modo indelebile ed immutabile, garantendo che ad una data premessa corrisponda un risultato certo al verificarsi di determinate condizioni: sono i c.d. *smart contract*. Pertanto, sebbene il termine “*blockchain*” venga comunemente utilizzato con riferimento a tutte le varie forme di registri distribuiti, è opportuno ricordare fin da ora che questi possono essere molto diversi tra di loro. In via di prima approssimazione, si possono distinguere le piattaforme pubbliche c.d. “*permissionless*” in quanto aperte a chiunque vi voglia partecipare – quali *Bitcoin* ed *Ethereum* – da quelle private e “*permissioned*” (si pensi a *Hyperledger*), il cui accesso deve essere previamente autorizzato dal proprietario della piattaforma. Alla luce del funzionamento della piattaforma immaginato dagli Autori, appare evidente che gli stessi facciano riferimento a una *blockchain* di tipo *permissioned*.

⁴⁴Cfr. FRATIANNI, SAVONA, *Una proposta per tagliare il debito pubblico e riformare le banche*, cit.

⁴⁵Cfr. SANTORO, *La tutela del risparmio: il punto di vista di un giurista*, in ALESSANDRINI, BARBARESCO, FRATIANNI, SAVONA (a cura di), *Rapporto sulla tutela del risparmio finanziario in Italia*, op. cit., pp. 29-35.

⁴⁶Infatti, come osserva l’A., «l’art. 106, comma 2, TFUE conclude nel senso di porre un limite alla protezione del bene pubblico, per così dire nazionale, quando sia compromesso l’interesse (superiore) dell’Unione allo sviluppo degli scambi. Si può dubitare che ciò non avvenga quando si costituisca una banca-moneta statale che va a gestire gli scambi monetari, tanto più che proprio

come noto, rientra nella competenze della Banca centrale europea il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento (art. 127, par. 2, TFUE) e l'autorizzazione delle emissioni monetarie di valuta in euro (art. 128 TFUE)⁴⁷.

Pertanto, ammesso che simili proposte siano effettivamente meritevoli di una concreta realizzazione, allo stato delle cose questa potrebbe compiersi solo a livello europeo. A tal proposito, si è addirittura sostenuto⁴⁸ che la concretizzazione di un siffatto modello renderebbe superflua anche l'implementazione del c.d. terzo pilastro dell'Unione Bancaria, e più in generale il sistema di garanzia dei depositi⁴⁹. Per quanto tale interpretazione appaia eccessivamente radicale⁵⁰, esprime chiaramente la volontà di anteporre al classico approccio di rigida regolamentazione – che, come già rilevato, è stato tradizionalmente adottato in risposta alla crisi finanziaria globale⁵¹ – una serie di interventi strutturali di riforma del sistema bancario che siano volti, in sostanza, a prevenire *ex ante* la necessità dell'intervento pubbli-

l'ambito dei sistemi di pagamento rientra ormai nei compiti di altra istituzione europea quale la Banca centrale europea».

⁴⁷Vengono inoltre in considerazione l'art. 16 del Protocollo (n. 4) sullo statuto del sistema europeo di banche centrali e della banca centrale europea (v. *supra* nota 2) e l'art. 10 del Regolamento (CE) n. 974/98 relativo all'introduzione dell'euro. Pertanto, deve ritenersi che una criptovaluta nazionale non sarebbe permessa a livello di eurosistema.

⁴⁸Sul punto, cfr. MAYER, *A Copernican Turn for Banking Union*, in *CEPS Policy Brief No. 290*, 2013, pp. 1-5.

⁴⁹Infatti, secondo l'A., «*we can effectively insure deposits by introducing a 100% reserve requirement for this type of deposits. No industry or state deposit insurance scheme is required. A simple 100% reserve requirement is sufficient*».

⁵⁰Anche a prescindere da ulteriori considerazioni, ci sembra possa ritenersi ancora attuale la critica formulata da Wallace nei confronti del *Chicago Plan*, per cui adottare l'opzione della riserva del 100 per cento per risolvere i problemi potenziali dell'instabilità bancaria legati alla trasformazione delle sarebbe paragonabile alla scelta di risolvere il problema degli incidenti automobilistici limitando a zero la velocità delle auto: WALLACE, *Narrow Banking Meets the Diamond-Dybvig Model*, in *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 1996, pp. 1-13, disponibile all'indirizzo: <https://www.minneapolisfed.org/research/qr/qr2011.pdf> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

⁵¹E ciò non solo a livello europeo: si osservi infatti, a titolo esemplificativo, che il *Dodd-Frank Act* emanato il 21 luglio 2010 è composto da circa 8000 pagine, contro le 37 che componevano il *Glass Steagall Act*.

co. Ciò appare ancor più significativo se si consideri che, come si è anticipato, tra le banche centrali ad aver manifestato una prima apertura nei confronti di tale proposta c'è proprio la Banca Centrale Europea.

Ecco perché si è scelto di dedicare il presente lavoro allo studio delle c.d. "Valute Digitali delle banche centrali", nonostante si tratti di progetti ancora oggetto di studio o tutt'al più di prima sperimentazione: se, *prima facie*, essi si trovano in una fase così embrionale da apparire poco rilevanti agli occhi del giurista, è anche vero che rischiano di celare una profonda mutazione degli attuali rapporti tra banche centrali e commerciali. Pertanto, nella convinzione che lo studio del rapporto tra diritto ed economia debba «rifuggire dall'idea di una mera funzionalizzazione *ex post* della "regola" rispetto al "fatto"»⁵², sembra necessario operare in un'ottica anticipatoria, interrogandosi fin d'ora sui possibili risvolti economici – e, soprattutto, giuridici – derivanti da un'eventuale effettiva implementazione. In tal senso si giustifica anche lo sforzo, sin qui operato, di introdurre (quantomeno per sommi capi) le teorie economiche che appaiono riconducibili a tali proposte, seppure in via solamente indiretta.

2.1. Quest'ultima precisazione non è affatto casuale. I progetti in parola sono infatti giustificati in virtù di un fenomeno del tutto opposto rispetto a quello sin qui evidenziato: ovvero, l'erompere nel mercato delle c.d. criptovalute⁵³. A ben vedere,

⁵²Cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, fasc. 2, 2016, p. 537 ss.

⁵³Come ormai risaputo, la prima criptovaluta è il *Bitcoin*, che è stato definito come «creatura del male generata dalla crisi finanziaria», una «combinazione fra una bolla, uno schema Ponzi e un disastro ambientale» da alcuni esponenti della BCE e della Banca dei Regolamenti Internazionali: v. C. JONES, *ECB official dubs bitcoin 'evil spawn of the financial crisis'*, in *Financial Times*, 15 novembre 2018. Per un approfondimento dottrinale, si rinvia in particolare a SEMERARO, *Moneta*

sono soprattutto le recenti innovazioni tecnologiche ad aver imposto un ripensamento del modello di regolazione dei mercati finanziari in risposta alla già più volte richiamata crisi globale del 2008⁵⁴; prova ne è la circostanza per cui la pubblicazione dell'ormai celebre *paper* di Satoshi Nakamoto⁵⁵, volto a inaugurare la creazione del *Bitcoin* (e, di conseguenza, della *blockchain*), è avvenuta un mese dopo il fallimento di *Lehman Brothers*⁵⁶. Come noto, il fine primario di tale invenzione non è solamente l'eradicazione del c.d. *middleman*, e dunque della necessità di intermediazione

legale, moneta virtuale e rilevanza dei conflitti, cit.; MOLITERNI, *Criptovaluta, valuta digitale, moneta elettronica e modelli di circolazione*, in MAIMERI, MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale* – Quaderni della ricerca giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia, n. 87, 2019, pp. 183-204; LEMME, PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, cit.; PELLEGRINI, DI PERNA, *Cryptocurrency (and Bitcoin), a new challenge for the regulator*, in *Open Review Of Management, Banking And Finance*, 2018, disponibile all'indirizzo: <https://openreviewmbf.org/2018/03/19/cryptocurrency-and-bitcoin-a-new-challenge-for-the-regulator/> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020]; GRECO, *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari*, in *Rivista di Diritto Bancario*, fasc. 3, 2019, pp. 1-33; MANCINI, *Bitcoin: rischi e difficoltà normative*, in *Banca Impresa Società*, fasc. 1, 2016, pp. 111-140; DE STASIO, *Verso un concetto europeo di moneta legale: valute virtuali, monete complementari e regole di adempimento*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, vol. LXXX, fasc. 6, 2018, pp. 747 ss.; ID, *Le monete virtuali: natura giuridica e disciplina dei prestatori di servizi connessi*, in CIAN, SANDEI (a cura di), *Diritto del Fintech*, Padova, 2020, pp. 215-242; BOCCHINI, *Sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, fasc. 1, 2017, pp. 27 ss.; GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, ivi, vol. XXXI, fasc. 3, 2015, p. 415 ss.; VARDI, *"Criptovalute" e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin*, ivi, vol. XXXI, fasc. 3, 2015, pp. 443 ss.; MONTI, *Per un'analisi critica della natura giuridica delle criptovalute*, in *Ragion pratica*, vol. LI, 2018, pp. 361-377.

⁵⁴L'analisi di tali innovazioni spetta in primo luogo al diritto dell'economia. Infatti, come acutamente osservato, «Di tutti i settori della scienza giuridica il diritto dell'economia è quello soggetto alle mutazioni più rapide ed intense, non solo – intuibilmente – in relazione all'evoluzione tecnologica o più in generale agli sviluppi delle economie, ma anche, e specificamente, per le innovazioni delle discipline giuridiche delle attività economiche. Tali innovazioni producono un incessante mutamento di scenari regolatori, ai quali devono faticosamente adattarsi le categorie d'analisi dei giuristi dell'economia»: AMOROSINO, *Prefazione*, in SAN MAURO, *Recenti trasformazioni nel diritto dell'economia*, Sant'Arcangelo di Romagna, 2010, p. 5.

⁵⁵V. *supra* nota 43.

⁵⁶Come noto, il fallimento è avvenuto in data 15 settembre 2008, mentre il *paper* di Nakamoto è stato pubblicato il 31 ottobre 2008.

bancaria⁵⁷, ma ancor prima l'idea sottesa all'emissione centralizzata e pubblicistica della moneta. Detto altrimenti, il *Bitcoin* si pone quale moderna espressione del modello di denazionalizzazione della moneta teorizzato da Friedrich Von Hayek⁵⁸ e ambisce a creare un sistema alternativo non solo alle banche commerciali, ma soprattutto alle banche centrali.

Ecco allora che il *Bitcoin* e le *criptovalute* ad esso affini⁵⁹ rappresentano la massima espressione della moneta privata: si tratta infatti di una moneta⁶⁰ che è estrinsecazione non del sistema bancario, che pur si muove nell'ambito dei poteri ad esso attribuiti dall'ordinamento statutale, bensì del «diritto dei privati», poiché «non emana dallo Stato, né immediatamente né mediamente»⁶¹.

Ebbene, è in tale contesto che si inquadrano le prime ricerche⁶², da parte delle banche centrali, volte ad investigare la possibilità di emettere proprie criptovalute, nonché ad analizzare le potenzialità offerte dalla nuova tecnologia *blockchain* nell'espletamento delle proprie tradizionali funzioni e – soprattutto –

⁵⁷Cfr., *ex multis*, BELLEZZA, *Blockchain*, in PARACAMPO (a cura di), *FinTech: Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017, pp. 217-228.

⁵⁸Cfr. VON HAYEK, *La denazionalizzazione della moneta*, 1976. Più in generale, le teorie sottese alla creazione del Bitcoin sono ascrivibili alla scuola neo-austriaca, la quale sostiene l'argomento per cui l'instabilità monetaria sia stata causata dalle interferenze pubbliche nell'offerta di moneta.

⁵⁹Al tempo in cui si scrive risultano esistere ben 2.799 criptovalute.

⁶⁰Ammesso che così si possa effettivamente definire: per un approfondimento sulla natura giuridica, si rinvia alla bibliografia richiamata *supra* nota 53.

⁶¹Cfr. SFORZA, *Il diritto dei privati* (a cura di Michele Spanò), Macerata, 2018 (prima edizione: 1929). Più nello specifico, secondo l'A., «Per diritto dei privati bisogna quindi intendere (ma sempre come definizione preliminare, e provvisoria perché puramente negativa) quel diritto che attualmente non emana né dallo Stato – pur sorgendo entro lo stesso ambito sociale che lo Stato delimita – né dagli enti di carattere territoriale che dello Stato sono organi, e neanche da quell'ente che è uno Stato prevalentemente spirituale, cioè la Chiesa (...). Occorre appena avvertire, poi, che la espressione "diritto dei privati" non coincide con la espressione «diritto privato»: quest'ultima denota un complesso di volontà statuali miranti a regolare rapporti tra persone private, il diritto dei privati, invece, pur regolando rapporti tra persone private (e, qualche volta, quegli stessi rapporti che sono già regolati dal diritto privato e anche pubblico), non emana dallo Stato, né immediatamente né mediamente».

⁶²La *People's Bank of China* è stata la Banca Centrale ad avviare, nel 2014, i primi studi in materia.

nell'ottica di garantire un efficace contrasto alle forme patologiche di utilizzo dei *Bitcoin*. Quest'ultimo tuttavia, anche a causa della sua elevata volatilità che lo rende poco attraente quale mezzo di pagamento, mantiene ad oggi un limitato impatto sull'economia reale: ciò ha fatto sì che continui a prevalere un approccio regolatorio c.d. "*wait-and-see*"⁶³ e che, fino a poco tempo fa, anche la maggior parte delle banche centrali avesse optato per la non necessità di un intervento diretto nel breve periodo.

Tuttavia, il recente emergere di un'ulteriore evoluzione delle criptovalute ha posto nuova luce sulla questione: si pensi in particolare a *Libra*⁶⁴, la criptovaluta annunciata nel luglio 2019 da *Facebook* che ha provocato già pesanti reazioni da parte delle Autorità europee⁶⁵. Essa è ascrivibile alla più in generale categoria dei c.d. *stablecoins*⁶⁶, vale a dire dei *digital tokens* di natura privata che, a differenza dei *Bitcoin* e delle altre valute digitali ad alta volatilità, possiedono ontologicamente un valore stabile nel tempo, conservando le proprietà di riserva di valore e unità di con-

⁶³Per un approfondimento sui vari approcci regolatori nei confronti dei *Bitcoin*, v. di recente, NABILOU, *How to Regulate Bitcoin? Decentralized Regulation for a Decentralized Cryptocurrency*, in *International Journal of Law and Information Technology*, vol. XXVII, fasc. 3, 2019, pp. 266-291; TRAUTMAN, HARRELL, *Bitcoin versus Regulated Payment Systems: What Gives*, in *Cardozo Law Review*, vol. XXXVIII, fasc. 3, 2017, pp. 1041-1098.

⁶⁴Secondo la definizione ufficiale «Libra è una moneta globale e un'infrastruttura finanziaria». Per un primo approfondimento sul punto, v. in particolare OMLOR, *The CISG and Libra: A Monetary Revolution for International Commercial Transactions?*, in *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy*, vol. III, fasc. 1, 2020, pp. 83-95; ABRAHAM, GUÉGAN, *The other side of the Coin: Risks of the Libra Blockchain*, Ca' Foscari University of Venice Working Papers, No. 30/WP/2109.

⁶⁵Con una nota congiunta del 5 dicembre 2019, il Consiglio dell'Unione Europea e la Commissione hanno imposto un veto all'introduzione dei *stablecoins* fino a quando non verrà predisposto un *framework* normativo adeguato volto a regolarne l'introduzione e la circolazione. Per il testo del comunicato si rinvia al link: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2019/12/05/joint-statement-by-the-council-and-the-commission-on-stablecoins/> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

⁶⁶Il primo esempio di *stablecoin* è ritenuto essere *E-gold*, risalente addirittura al 1996. Esso garantiva la conversione in quantità fisiche di oro, prima di essere dichiarato illegale nel 2009.

to⁶⁷. In altre parole, si tratta di strumenti finanziari il cui valore è contrattualmente ancorato ad un'altra valuta (ad es. euro, dollaro, sterlina) secondo un rapporto uno a uno.

Allora, alla luce delle recenti innovazioni, il rischio è quello di una ancor più radicale privatizzazione della moneta, disancorata dal tradizionale circuito bancario e rimessa al potere delle *Big Tech Company*, le quali notoriamente traggono profitto dalla vendita di dati personali, così imponendo un ripensamento dei tradizionali poteri a disposizione delle Autorità. Infatti, se questo è il contesto, appare urgente, oggi più che mai, investigare la «tenuta giuridica delle “nuove frontiere del potere monetario”»⁶⁸.

3. Un rapporto recentemente pubblicato dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI)⁶⁹, sostiene che un numero di banche centrali corrispondente a circa

⁶⁷Nella loro forma più diffusa hanno una garanzia collaterale *fiat*: l'esempio forse più famoso è rappresentato da *Theter*, che ha un rapporto 1:1 rispetto al dollaro americano. Si tenga presente che *Theter* si basa su *token* e *wallet* anonimi, pertanto pur essendo completamente tracciabile, è molto difficile risalire alle identità dei suoi utilizzatori. V. lo studio di KRIWOLUZKY, KIM *Public or Private? The Future of Money*, cit., p. 9, per una classificazione dei tipi di *stablecoins*. Per un primo approfondimento in dottrina, si rinvia a DELL'ERBA, *Stablecoins in Cryptoeconomics from Initial Coin Offerings to Central Bank Digital Currencies*, in *New York University Journal of Legislation and Public Policy*, vol. XXII, fasc. 1, 2019, pp. 1-48; ZETZSCHE, *Regulating LIBRA: The Transformative Potential of Facebook's Cryptocurrency and Possible Regulatory Responses*, in *Oxford Journal of Legal Studies* (in corso di pubblicazione), attualmente disponibile su SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3414401 [ultimo accesso: 15 febbraio 2020]. V. anche GERBA, RUBIO, *Virtual Money: How Much do Cryptocurrencies Alter the Fundamental Functions of Money?*, Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, 2019.

⁶⁸Cfr. CAPRIGLIONE, voce *Moneta*, cit.

⁶⁹Cfr. BOAR, HOLDEN, WADSWORTH, *Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency*, in *BIS Papers no. 107*, gennaio 2020, disponibile all'indirizzo: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap107.pdf> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020]. Si tratta di un sondaggio sottoposto a tutte le banche centrali del mondo. V. anche BARONTINI, HOLDEN, *Proceeding with*

un quinto della popolazione mondiale probabilmente emetterà una forma di valuta digitale nei prossimi tre anni⁷⁰.

In particolare, e a mero titolo esemplificativo, può citarsi il caso della banca centrale svedese (*Sveriges Riksbank*). Essa, al fine di far fronte alla crescente diminuzione dell'utilizzo dei contanti⁷¹, nel febbraio 2020 ha avviato la sperimentazione su di una *blockchain*⁷² di *e-krona*, che corrisponde alla versione elettronica della corona svedese⁷³ ed è volta a consentire l'accesso dei cittadini al denaro emesso dalla banca centrale: ciò nella prospettiva di una possibile concretizzazione della c.d. *cashless society*, al fine di preservare la fiducia nel sistema finanziario e tutelare le fasce più vulnerabili della popolazione⁷⁴. Un altro possibile esempio è offerto dalla banca centrale dell'Uruguay, la quale per prima ha emesso alcune "banconote digi-

caution – a survey on central bank digital currency, in *BIS Papers No. 101*, 2019, disponibile all'indirizzo: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap101.pdf> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

⁷⁰ Agli inizi del 2020, la Banca Centrale Europea e altre cinque banche centrali (ovvero la Banca d'Inghilterra, la Banca centrale del Canada, la Banca del Giappone, la Banca Nazionale Svizzera e la *Riksbank* svedese) hanno creato un gruppo di lavoro assieme alla BRI volto a valutare la possibile creazione di valute digitali centrali nelle rispettive giurisdizioni.

⁷¹ Infatti, secondo un sondaggio condotto dalla *Riksbank*, nel 2018 solo il 13% dei pagamenti è avvenuto in contanti, contro il 39% nel 2010. Essendo il denaro circolante l'unica forma servizio di pagamento offerto dalla Banca Centrale in alternativa al mercato privato dei pagamenti, la radicale diminuzione dell'uso dei contanti può portare a un calo della competitività e un sistema di pagamenti meno stabile; può inoltre rendere più difficile per le fasce più vulnerabili della popolazione effettuare pagamenti. Per un approfondimento sulle possibili forme di interazione tra CBDC e le forme di moneta esistenti, v. in particolare BJERG, *Designing New Money – The Policy Trilemma of Central Bank Digital Currency*, CBS Working Paper, June 2017, disponibile all'indirizzo: <https://openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/9497/Designing%20New%20Money%20-%20The%20policy%20trilemma%20of%20central%20bank%20digital%20currency.pdf?sequence=3> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

⁷² Si tratta in particolare di una piattaforma *Corda*, e dunque una *blockchain permissioned*.

⁷³ Il progetto *e-krona* ha prodotto due relazioni, pubblicate sul sito della Banca centrale svedese, cui si rinvia.

⁷⁴ Per un approfondimento, v. ARVIDSSON, *Building a Cashless Society: The Swedish Route to the Future of Cash Payments*, Vienna, 2019; HOCKETT, *Money's Past is Fintech's Future: Wildcat Crypto, the Digital Dollar, and Citizen Central Banking*, in *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy*, vol. VI, 2019, pp. 1-9.

tali” mediante l’applicazione *mobile* di *e-Peso*, sviluppata nell’ambito di un progetto pilota inserito in un più generale programma di inclusione finanziaria⁷⁵. Ancora, la *People’s Bank of China* ha recentemente annunciato che emetterà entro la fine del 2020 una versione digitale della propria valuta, lo yuan⁷⁶. Inoltre, come anticipato, tra le priorità della Banca Centrale Europea espresse dalla nuova presidenza,⁷⁷ vi è la valutazione dei costi e benefici sottesi all’emissione di una *Central Bank Digital Currency*, alla luce delle sue implicazioni positive⁷⁸.

Per alcuni, la CBDC non sarebbe altro che la naturale conseguenza del pro-

⁷⁵L’idea è quella di replicare progetti come *M-PESA*, applicazione introdotta in Kenya da Safaricom – operatore di rete mobile – nel 2007: di tratta di un servizio che sfrutta la connessione tra telefonia mobile per trasferire somme di denaro, così dando accesso a tali servizi anche a quella parte della popolazione mondiale che vive nelle aree rurali. Si stima che nel 2019 fossero già più di 17 milioni i kenioti ad utilizzare tale servizio, ovvero più del 66% della popolazione. Successivamente *M-PESA* si è diffusa anche in Afghanistan, Sud Africa, India ed Europa dell’Est. Considerato il successo di tali applicazioni offerte dal settore privato, c’è stato chi ha contestato la necessità di fornire tale servizio attraverso nuove piattaforme messe a disposizione dalle banche centrali: per un approfondimento sul punto, cfr. PANETTA, *21st century cash: Central Banking, technological innovation and digital currencies*, in GNAN, MASCIANDARO (eds.), *Do We Need Central Bank Digital Currency? Economics, Technology, and Institutions*, Vienna, 2018, p. 24. Inoltre, come osservato da BEROŠ, *Sovereign digital currencies: central banking of the future or echoes from the past?*, in *Ianus*, fasc. 19, 2019, p. 340 e in particolare nota 26, data la loro natura globale le *stablecoins* come *Libra* potrebbero risultare più efficienti nell’offrire tali servizi.

⁷⁶Nel febbraio 2020, la *People’s Bank of China* aveva già depositato 84 brevetti relativi alla creazione di sistemi di pagamenti elettronici in valuta elettronica.

⁷⁷Si fa riferimento alla presidenza di Christine Lagarde, che aveva già espresso un atteggiamento di apertura nei confronti delle CBDC nel corso del suo precedente incarico alla guida del Fondo Monetario Internazionale. A tale ultimo proposito, si rinvia al discorso dalla stessa tenuto in data 14 novembre 2018 presso il *Fintech Festival* di Singapore, *Winds of Change: The Case for New Digital Currency*, disponibile all’indirizzo: https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF076/25701-9781484389171/25701-9781484389171/Other_formats/Source_PDF/25701-9781484398227.pdf [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

⁷⁸V. l’intervista rilasciata l’8 gennaio 2020 da Christine Lagarde alla rivista francese *Challenges*, disponibile all’indirizzo: <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2020/html/ecb.in200108~f3ba434000.en.html> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

cesso di digitalizzazione⁷⁹, potendosi considerare tuttalpiù come una sorta di “aggiornamento tecnologico” della tradizionale modalità di emissione di moneta⁸⁰: essa dunque non darebbe luogo a nessuna forma di radicale innovazione e, al contempo, i costi legati al suo sviluppo differirebbero nel tempo l’opportunità di una sua effettiva implementazione. Tuttavia, ad un’analisi più attenta appare chiaro come la stessa sia potenzialmente idonea a rivoluzionare le tradizionali relazioni che sussistono non solo tra banca centrale e commerciale, ma soprattutto tra la prima e il cittadino.

Come è noto, ad oggi il denaro contante è l’unica moneta della Banca Centrale accessibile a chiunque, mentre le forme attualmente esistenti di moneta elettronica delle banche centrali, ovvero le riserve, sono scambiate in modo centralizzato tra i conti accesi presso le banche centrali: il loro accesso è dunque limitato alle sole banche commerciali e ad altre istituzioni a ciò autorizzate, che detengono conti presso la banca centrale stessa. Il singolo cittadino, per contro, non ha accesso a tali fondi digitali se non per il tramite di intermediari. Al contempo, le misure in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo prevedono limiti all’uso del contante e obblighi di tracciabilità, così incentivando (e, in molti casi, imponendo), l’utilizzo della moneta bancaria⁸¹.

In tale contesto, la *Central Bank Digital Currency* si porrebbe allora quale

⁷⁹Cfr. PANETTA, *21st century cash: Central Banking, technological innovation and digital currencies*, in GNAN, MASCIANDARO (eds.), *Do We Need Central Bank Digital Currency? Economics, Technology, and Institutions*, Vienna, 2018, p. 24.

⁸⁰Sul punto, v. in particolare BORTNIKOV, *The State Sovereignty in Questions of Issue of Cryptocurrency*, in ASHMARINA, VOCHOZKA, VYACHESLAVOVNA MANTULENKO (eds.), *Digital Age: Chances, Challenges and Future*, Switzerland, 2020, p. 570.

⁸¹Cfr. BARBARESCO, *Banche senza mercato o mercato senza Banche?*, in ALESSANDRINI, BARBARESCO, FRATIANNI, SAVONA (a cura di), *Rapporto sulla tutela del risparmio finanziario in Italia*, op. cit., pp. 61-198, il quale osserva come ciò accada in quanto la moneta bancaria ha il grande pregio di essere, diversamente da quella legale, nominativa.

“terza forma” di moneta emessa dalla Banca Centrale⁸², potenzialmente in grado di offrire caratteristiche di anonimato simili a quelle del denaro contante ma in forma digitale⁸³. Pertanto, questa tecnologia permetterebbe ai consumatori di detenere passività della banca centrale in forma digitale, così evitando il rischio di credito connesso alle passività delle banche commerciali.

Ma affinché ciò sia possibile è ovviamente necessario che ai cittadini sia permesso di detenere conti presso le banche centrali: ecco dunque che, nella sua più innovativa accezione⁸⁴, la *Central Bank Digital Currency* costituisce uno strumento di pagamento a larga accessibilità destinato ai consumatori per le transazioni al dettaglio, dando al contempo la possibilità agli stessi di detenere conti presso le banche centrali, che emettono queste passività accreditando i conti degli utenti⁸⁵.

⁸²Per un confronto tra Valuta Digitale della Banca Centrale, moneta bancaria e contanti, si rinvia a ATHANASSIOU, *Impact of Digital Innovation on the Processing of Electronic Payments and Contracting: An Overview of Legal Risks*, in *European Banking Institute Working Paper Series* No. 16 (2017); ID., *Digital Innovation in Financial Services: Legal Challenges and Regulatory Policy Issues*, con particolare riferimento al capitolo VII.

⁸³Per un approfondimento sul punto, si rinvia al rapporto pubblicato dalla BCE nel dicembre 2019, dal titolo *Exploring anonymity in central bank digital currencies*, disponibile all'indirizzo: <https://www.ecb.europa.eu/paym/intro/publications/pdf/ecb.mipinfocus191217.en.pdf> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

⁸⁴Alcune proposte distinguono tra le CBDC finalizzate ai pagamenti “all’ingrosso” – ovvero, quelle che riguardano transazioni di importi elevati e massima priorità, come i trasferimenti interbancari – rispetto a quelle “al dettaglio”, ottenute dando la possibilità al pubblico di detenere conti presso le banche centrali. Ai nostri fini, assume rilevanza solo la seconda forma. Una proposta più recente, elaborata da ADRIAN, MANCINI-GRIFFOLI, *The Rise of Digital Money*, Washington, 2019 e pubblicata dal Fondo Monetario Internazionale, suggerisce di porre in essere una forma di cooperazione pubblico-privato tra banche centrali e *Tech Companies* (e altri fornitori di piattaforme di moneta elettronica) sviluppatori di *stablecoins*, dando vita alla c.d. “CBDC sintetica”: in pratica, le banche centrali forniscono ai proprietari delle grandi piattaforme l’accesso agli *account* della banca centrale stessa. I risparmiatori, a loro volta, creano *account* presso i fornitori di *stablecoins*: pertanto, sono loro che fungono da intermediari tra BCE e risparmiatori. Tuttavia, come verrà chiarito meglio nel prosieguo, una siffatta proposta, per quanto appaia comprensibile sul piano dell’efficacia gestionale, finisce per “monetizzare” (è il caso di dirlo) i dati personali degli utenti.

⁸⁵Sul punto, v. BECH, GARRATT, *Criptovalute delle banche centrali*, in *Rassegna trimestrale BRI*, 2017, p. 10, disponibile all'indirizzo: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f_it.pdf [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

Pertanto, la CBDC assume due diverse sfaccettature: oltre a configurare un *token*, inteso quale nuovo tipo di valuta a corso legale da usare nelle singole transazioni, essa configura un conto di deposito presso la banca centrale ad accesso universale.

L'innovazione è allora presto detta: la BCE diventa un intermediario di primo livello, svolgendo una funzione allocativa del risparmio che oggi non le è propria.

A ben vedere, tuttavia, più che di un'effettiva innovazione si tratta in realtà di un ritorno alle origini. La storia insegna infatti che già le prime banche pubbliche di deposito e di giro emettevano mezzi di pagamento nella forma di depositi, anziché in contanti⁸⁶. Rimanendo in Italia, si pensi alla Casa di San Giorgio, istituita a Genova nel 1407, o al Banco di Rialto a Venezia del 1587, poi assorbito nel 1637 dal Banco Giro. In particolare, i Banchi pubblici, cui le banche centrali devono le proprie origini, avevano in principio una mera funzione di deposito, mentre i prestiti venivano erogati dalle banche private⁸⁷. Inoltre, anche in questi casi l'accesso a tali conti di deposito era garantito in maniera universale, essendo tutt'al più subordinato al versamento di un importo minimo iniziale. Espandendo il contesto geografico di riferimento, si scopre che pure a livello europeo l'accesso diretto alle banche centrali non risulta privo di precedenti, come dimostra la storia della *Bank of England* e della svedese *Riksbank*⁸⁸.

⁸⁶A tal proposito, appare significativo rilevare come il Paese che per primo adottò le banconote, ovvero la Svezia nel 1661, sia anche il Paese che per primo ritiene necessario provvedere all'emissione delle CBDC in risposta all'estrema "volatizzazione" del contante.

⁸⁷Cfr. BINDSEIL, *Central Bank Digital Currency: Financial System Implications and Control*, in *International Journal of Political Economy*, vol. XLVIII fasc. 4, 2019, pp. 303-335 e in particolare p. 309 ss.

⁸⁸Per un approfondimento sul punto, cfr. BORDO, LEVIN, *Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy*, Working Paper No. 23711 del 2017, disponibile all'indirizzo: <https://www.nber.org/papers/w23711> [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

Pertanto, l'idea sottesa alla *Central Bank Digital Currency* non solo sembra avere in realtà radici assai lontane, ma rievoca anche un modello di banca tramontato in epoche ormai risalenti, in cui la funzione di tutela del risparmio, legata all'emissione di mezzi di pagamento, veniva assolta da una banca pubblica.

3.1. Una volta appurato che la Valuta Digitale della Banca Centrale non costituisce un mero "aggiornamento tecnologico" della tradizionale modalità di emissione di moneta⁸⁹, resta da accertare quali conseguenze derivino dalla sua eventuale adozione. Quel che qui preme rilevare è che, per quanto possano apparire nobili i fini da essa perseguiti, l'implementazione di questa valuta rischia in realtà di ampliare a dismisura i poteri di sorveglianza in capo alla Banca Centrale.

La stessa assumerebbe infatti il pieno controllo delle transazioni *retail* operate per mezzo delle CBDC: all'estensione delle possibilità di monitoraggio si assommerebbero nuove forme di *law enforcement*⁹⁰ che, per quanto funzionali al conseguimento di fini pubblici, quali il contrasto della corruzione e dell'evasione fiscale, travalicano le tipiche funzioni attribuite alle banche centrali, e in ispecie a quella europea.

Inoltre, la sostituzione del denaro circolante per mezzo di valute emesse dalla Banca centrale implicherebbe la possibilità di tracciare tutti i passaggi di proprietà di ogni unità di questa moneta, aggregando in un unico centro un'ingente mole di

⁸⁹Sul punto, v. in particolare BORTNIKOV, *The State Sovereignty in Questions of Issue of Cryptocurrency*, in ASHMARINA, VOCHOZKA, VYACHESLAVOVNA MANTULENKO (eds.), *Digital Age: Chances, Challenges and Future*, Switzerland, 2020, p. 570.

⁹⁰In tal senso, cfr. SIDORENKO, LYKOV, *Prospects for Legal Regulation of Central Bank Digital Currency*, *ivi*, p. 617.

dati e informazioni⁹¹ che, per ovvi motivi, non trova corrispondenza nell'attuale gestione decentralizzata e per così dire "parcellizzata" delle monete bancarie⁹².

Un controllo così capillare delle singole transazioni, oltre a riecheggiare il noto incubo orwelliano, finisce altresì per tramutare la Valuta Digitale della Banca Centrale in una sorta di "moderno ircocervo". Nata per reagire alla creazione incontrollata di criptovalute al di fuori dei circuiti ordinamentali, al fine di offrire un'alternativa "di mercato" ai *Bitcoin* e alle criptovalute ad esso affini, rischia non solo di tradire, nei fatti, il proprio fine, ma ancor più di incoraggiare – se non addirittura legittimare – la stessa creazione di siffatte valute extra-statuali, nella loro perdurante liceità.

Al contempo, questa forma di moneta garantirebbe alle banche centrali un maggiore potere di controllo in materia di politica monetaria⁹³.

Anche in questo caso, gli effetti potrebbero risultare a dir poco dirompenti. È risaputo che, tradizionalmente, la banca centrale si serve delle banche commerciali al fine di trasmettere gli impulsi di politica monetaria all'economia reale, mediante la concessione di prestiti o la conduzione di operazioni di mercato aperto. Tuttavia, in tempi più recenti, le Banche centrali hanno creato forme di interazione più diretta, non solo nei confronti dei mercati mobiliari (e, dunque, degli gli investitori), ma anche nei riguardi dei singoli risparmiatori. Si pensi a tal proposito alle operazioni di politica monetaria non convenzionale (*non-standard measures*), in via di principio

⁹¹Da tale accentrimento derivano inoltre ulteriori rischi di sabotaggio e di attacco informatico, essendoci un *Single Point of Failure*.

⁹²Tali rischi divengono ancor più rilevanti qualora si decida di adottare la c.d. "CBDC sintetica", di cui si è dato conto *supra* in nota 84, posto che tali dati verrebbero gestiti dalle *Big Tech Company*, che – come già rilevato – fanno del commercio di dati il loro *core business*.

⁹³Per un approfondimento si rinvia a MINENNA, *Il Sistema finanziario del futuro: a chi servono le valute digitali di Stato?*, in *Il Diritto degli affari*, fasc. 3, 2019, pp. 1-5.

consentite dallo stesso Statuto della BCE⁹⁴, quali il *quantitative easing*⁹⁵ e gli interventi di *helicopter money*⁹⁶. Si consideri soprattutto quest'ultimo strumento: sebbene ad oggi non sia mai stato utilizzato, rimanendo confinato ai libri di economia, gli attuali accadimenti storici, legati alla diffusione di una pandemia di dimensioni globali, hanno fatto sì che alcune Banche centrali, tra cui la *Fed* e la stessa BCE, stiano concretamente valutando di far fluire liquidità gratuita e senza condizioni direttamente ai cittadini. Appare allora palese come la questione di una possibile evoluzione nei rapporti tra Banca centrale e cittadini, che comporta una conseguente evoluzione delle competenze della prima, sia tutt'altro che remota, manifestandosi nella sua urgenza anche al di là della concreta adozione di quegli strumenti tecnologici di cui qui si discute.

Ebbene, ancora una volta, sembrerebbe di potersi affermare che pure siffatte *non-standard measures* potrebbero trasformarsi in una forma più evoluta, condividendo gli effetti cui tende, perlomeno indirettamente, l'emissione della Valuta Digitale della Banca Centrale, che però si differenzia in quanto idonea a garantire, accanto all'erogazione di credito, un'effettiva manipolazione dei risparmi.

Ciò posto, e in ultima analisi, una Valuta Digitale "sovrana" che fosse emessa dalla Banca centrale produrrebbe una profonda ripercussione sul funzionamento del sistema bancario. A ben vedere, infatti, l'intento di dis-intermediazione sotteso alla creazione del *Bitcoin* viene fatto proprio dalle Banche centrali nei confronti del-

⁹⁴V. in particolare l'art. 18.1., rubricato "Operazioni di credito e di mercato aperto".

⁹⁵Tale termine, traducibile in italiano come "allentamento monetario", rappresenta una forma di politica monetaria espansiva messa in atto dalle Banche centrali per "creare moneta" mediante l'acquisto di titoli di Stato o altre obbligazioni sul mercato.

⁹⁶Trattasi di uno strumento di politica monetaria non convenzionale, originariamente elaborato da Milton Friedman, sovente adottato in alternativa al *quantitative easing* nelle situazioni in cui l'economia si trova in una c.d. "trappola della liquidità". Anche in questo caso, ci si riferisce ad un tipo di strategia volta a fornire uno stimolo monetario di ultima istanza (v. nota successiva).

le banche commerciali: le prime finiscono così per avocare a sé stesse la funzione allocativa del risparmio. Di conseguenza, la Banca centrale diventa a sua volta un intermediario di primo livello, operando allo stesso tempo come concorrente, regolatrice e “creditrice” rispetto al sistema bancario⁹⁷.

Infatti, seppure in linea di principio i conti di deposito aperti presso la Banca Centrale non minino l'esistenza dei tradizionali depositi bancari, potendo le due forme di deposito coesistere, è pur vero che, soprattutto nei periodi di crisi, si manifesterebbe verosimilmente una nuova “corsa agli sportelli”, finalizzata questa volta a spostare i depositi dalle banche commerciali a quelle centrali. Paradossalmente la Banca centrale, che dovrebbe prevenire tali rischi, finirebbe essa stessa per causarli. Se ciò non bastasse, inoltre, le banche diverrebbero altamente dipendenti dal c.d. “mercato dei finanziamenti all'ingrosso”, la qual cosa, oltre ad incidere negativamente sui bilanci patrimoniali, provocherebbe un impatto diretto sulla funzione di credito esercitata dalle banche. Ciò causerebbe dunque profonde ripercussioni sul sistema bancario nel suo complesso, finendo per danneggiare soprattutto le banche di minori dimensioni⁹⁸, come sono ad esempio quelle che connotano la realtà italia-

⁹⁷Ovviamente tale funzione non va confusa con quella di “prestatore di ultima istanza”, vietata dall'art. 125 TFUE, ai sensi del quale l'Unione non risponde, né si fa carico, degli impegni assunti dalle amministrazioni statali. Per un approfondimento sul punto, si rinvia a PASSALACQUA, *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, op. cit., p. 187 ss. In particolare, l'A. osserva come «L'anomalia risiede, però, nel fatto che, anche quando detti acquisti risultino formalmente rispettosi del divieto di finanziamento monetario, sancito dall'art. 123 TFUE (...), il quale vieta l'acquisto diretto, presso gli Stati, di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali, pur essendo esercitati in via temporanea, vanno assimilati alla prestazione di credito di ultima istanza agli Stati stessi, laddove i Trattati non attribuiscono tale ruolo alla Bce».

Tale termine, traducibile in italiano come “allentamento monetario”, rappresenta una forma di politica monetaria espansiva messa in atto dalle Banche centrali per “creare moneta” mediante l'acquisto di titoli di Stato o altre obbligazioni sul mercato.

⁹⁸Infatti, anche una sostituzione meramente parziale dei depositi delle banche commerciali a favore dei conti CBDC priverebbe le prime di parte dei fondi che usano per le loro attività di prestito,

na.

In sostanza, seppur in via del tutto indiretta e per certi versi involontaria, l'adozione di tali valute finirebbe in concreto per determinare gli stessi effetti perseguiti dalle teorie riconducibili al concetto di *full reserve banking*, cui è stata dedicata la prima parte del presente lavoro. Riprendendo le osservazioni avanzate in quella sede, si determinerebbe una sostanziale scissione tra funzione monetaria e funzione creditizia, coincidente con l'emissione di una moneta elettronica che è, al contempo, ontologicamente moneta legale.

Si assisterebbe perciò al definitivo «tramonto di un sistema bancocentrico»⁹⁹, già profondamente sfiancato dai molteplici attacchi subiti su più fronti: si pensi, a titolo di esempio, alla agguerrita concorrenza dei servizi *Fintech*¹⁰⁰, e in particolare alle imposizioni in materia di *open banking platform*¹⁰¹ contenute nella Di-

costringendole a ridimensionare la propria attività per mancanza di fondi o a ricorrere al mercato dei capitali, a costi più elevati e assumendo un maggior rischio.

⁹⁹Cfr. CAPRIGLIONE, SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Padova, 2019, p. 124 ss. V. anche HUERTAS, *Fight or flight*, in *International Financial Law Review*, vol. XXXVII, fasc. 3, 2018, pp. 54-55; SCHICH, *Do Fintech and Cryptocurrency Initiatives make Banks Less Special?*, in *Business and Economic Research*, vol. IX, fasc. 4, 2019, pp. 89-116.

¹⁰⁰Per un approfondimento, si rinvia *ex multis* a MARCHESI, *Tra vecchia e nuova intermediazione creditizia: lending based crowdfunding, siti comparatori e consulenza*, in CORANI, LENER (a cura di), *I diversi settori del Fintech. Problemi e prospettive*, Padova, 2019; PARACAMPO (a cura di), *FinTech: Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, op. cit.; LENER, *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, Roma, 2018; CANALINI, *Il fintech e le nuove frontiere dell'innovazione finanziaria*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2019, p. 299 ss.; BELLINO, *Strumenti digitali e credito*, in MAIMERI, MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, op. cit., p. 261 ss.

¹⁰¹Trattasi di un assetto produttivo innovativo, che riguarda specificamente il settore finanziario, in cui è prevista una condivisione dei dati tra i diversi attori dell'ecosistema bancario. In particolare, la Direttiva in parola (meglio specificata alla nota successiva) ha imposto alle banche europee l'apertura delle proprie API (*Application Programming Interface*), da condividersi con le società del *Fintech*.

rettiva PSD2¹⁰².

4. Autorevole dottrina¹⁰³ ha evidenziato come la crisi abbia dimostrato l'incapacità, da parte delle istituzioni politiche dell'Unione europea, di contrapporsi al "potere di mercato"¹⁰⁴. Se ciò è vero, i progetti volti all'emissione di valute digitali da parte della Banca centrale europea, qualora implementati, parrebbero invece dimostrare l'effettiva volontà di agire in un'ottica effettivamente di mercato, offrendo un'alternativa alle criptovalute e alle monete bancarie private e, dunque, ponendosi su di un piano per così dire "orizzontale" rispetto agli emittenti privati. Tuttavia, è evidente che il ruolo di *competitors* finisca per scontrarsi inesorabilmente con gli istituzionali compiti di supervisione.

Inoltre, come si è già rilevato, al sostanziale tentativo di replicazione della funzione di raccolta di risparmio tra il pubblico, che notoriamente caratterizza il primo "asse" dell'attività bancaria, si unisce l'acquisizione di una finora inusitata funzione di intermediazione "primaria". In tale contesto allora, stante il legame che congiunge la raccolta di risparmio alla funzione creditizia, viene da chiedersi se all'avocazione della prima debba pure corrispondere la centralizzazione dell'allocazione del credito, da ancorarsi al controllo della Banca centrale¹⁰⁵.

¹⁰²Ovvero, la Direttiva (UE) 2015/2366 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, entrata in vigore il 13 gennaio 2018. In dottrina, si rinvia a CANALINI, *Il Fintech e le nuove frontiere dell'innovazione finanziaria*, cit.

¹⁰³Cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del "diritto dell'economia": il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, fasc. 1, 2016, p. 8.

¹⁰⁴*Ibidem*.

¹⁰⁵Si pongono tale domanda NABILOU, PRÜM, *Central Banks and Regulation of Cryptocurrencies*, in *Review of Banking and Financial Law* (in corso di pubblicazione), p. 19, attualmente disponibile su SSRN all'indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3421417 [ultimo accesso: 15 febbraio 2020].

È evidente che ciò comporterebbe un cambiamento radicale del ruolo esercitato dalla Banca centrale europea nell'economia, nonché nelle relazioni che la stessa interseca da un lato con le banche, dall'altro coi cittadini. Volendo infatti rispondere positivamente a tale domanda, la valuta digitale potrebbe rievocare la funzione tradizionalmente attribuita alla moneta dall'art. 47 della nostra Costituzione, venendo così concepita come un effettivo strumento di governo dell'economia. Tuttavia, è evidente che tale funzione appare ben lontana dal fine esclusivo della stabilità dei prezzi assegnato al sistema istituzionale del governo della moneta in Europa¹⁰⁶. La Banca centrale europea, nell'attuale *framework* normativo, finirebbe pertanto per esercitare un potere che, anche a tacer d'altro, travalica i confini delle proprie competenze¹⁰⁷. In particolare, tale funzione sarebbe in violazione dell'art. 127 TFUE, secondo cui «Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119».

Poiché trascende le proprie competenze, la decisione nel senso di implementare o meno tali strumenti non può certo essere rimessa alla BCE. Si tratta anzitutto di una questione politica, nel senso più profondo del termine, per cui sarebbe ne-

¹⁰⁶Come precisa BUZZACCHI, *Risparmio, Credito e Moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale Europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, fasc. 2, 2016, p. 39 ss., «Con l'Uem si è affermata una concezione ed una visione globale delle politiche che realizzano l'intervento dei pubblici poteri nell'economia – politiche monetaria, economica e finanziaria – che fa sì che da un lato la stabilità dei prezzi non sia un obiettivo che deve confrontarsi con altre finalità pubbliche, che in qualche misura potrebbero richiederne un aggiustamento o una correzione; e dall'altro conduce a considerare la medesima stabilità dei prezzi il presupposto dal quale sane politiche economiche e di stabilizzazione finanziaria non possono prescindere e dal quale sono condizionate, subordinando il loro campo di azione ai vincoli che il sovrastante imperativo di stabilizzazione monetaria pone».

¹⁰⁷Cfr. NABILOU, PRÜM, *Central Banks and Regulation of Cryptocurrencies*, cit.; ATHANASSIOU, *Impact of Digital Innovation on the Processing of Electronic Payments and Contracting: An Overview of Legal Risks*, cit.

cessario quantomeno modificare le disposizioni contrastanti dei Trattati. Ci sembra opportuno evidenziare come, qualora si ritenesse di voler implementare un siffatto sistema, non sia sufficiente richiamare la teoria dei poteri impliciti, seppure la stessa, ad ogni buon conto, potrebbe ben essere utilizzata anche nell'ambito della politica monetaria¹⁰⁸. Se è infatti pur vero che l'azione dell'Unione si attegga come un insieme di settori trasversali suscettibili di una progressiva espansione, parallela all'evoluzione del processo integrativo¹⁰⁹, è anche vero che il contraltare logico, prima ancora che giuridico, della teoria dei poteri impliciti è il principio di proporzionalità¹¹⁰, che sovrintende ad un corretto utilizzo dei poteri normativi¹¹¹. Ebbene, nel caso di specie tale principio potrebbe dirsi tutt'altro che rispettato, posto che è la funzione precipua della Banca centrale a venir snaturata da un tale esercizio di nuovi poteri.

5. In conclusione, al di là dei suoi possibili risvolti positivi sul piano della politica monetaria, l'emissione di una Valuta Digitale da parte della Banca centrale rischierebbe di produrre effetti dirompenti sul funzionamento del sistema bancario. Ancor prima, travalicherebbe le competenze attribuite alla Banca centrale dai Trattati europei, volte a garantire la stabilità dei prezzi e il corretto funzionamento del

¹⁰⁸V. ZILIOLI SELMAYR, *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2007, p. 179. Si interroga sulla possibile applicazione del principio dei poteri impliciti alla BCE nel suo esercizio di *non-standard measures* PASSALACQUA, *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, cit., p. 188 ss.

¹⁰⁹Si rinvia a MORBIDELLI, *Il principio di legalità e i c.d. poteri impliciti*, in *Diritto Amministrativo*, 2007, pp. 703-777 ss.

¹¹⁰Il principio di proporzionalità è illustrato all'articolo 5 del Trattato sull'Unione europea. Il protocollo (n. 2) sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità, allegato ai Trattati, specifica i criteri di applicazione di questo principio.

¹¹¹Cfr. LUCCHINI, ZOPPINI, *Vigilare le banche in Europa. Chi controlla il controllare?* Firenze, 2019, p. 28.

mercato. Come ricordato nel paragrafo precedente, nell'ordinamento europeo la stabilità dei prezzi è il fine ultimo, e non un obiettivo che deve confrontarsi con altre finalità pubbliche. In particolare, occorre evidenziare come, al momento della propria istituzione, alla BCE fosse stata attribuita esclusivamente la potestà relativa alla moneta¹¹², cui i Trattati non riconoscono alcun legame evidente con la tutela del risparmio e la funzione creditizia. Al contrario, nell'articolo 47 della nostra Costituzione, la moneta unisce, in una sorta di «abbraccio economico»¹¹³, la funzione creditizia alla tutela del risparmio, rappresentando il perno di suddetto sistema e orientando le suddette funzioni verso la «promozione e inclusione economica, sociale e politica».

Con il tempo, tuttavia, in particolare con la realizzazione dell'Unione Bancaria e l'attribuzione delle funzioni di vigilanza e supervisione in capo alla Banca centrale europea, quest'ultima ha gradualmente assunto anche le prerogative in materia creditizia¹¹⁴, cominciandosi così a creare, anche a livello europeo, un primo nesso tra "credito" e "moneta".

Invece, il valore del risparmio, oltre a non essere esplicitamente riconosciuto all'interno dei Trattati¹¹⁵, solo recentemente ha iniziato ad essere tutelato anche a livello europeo, tramite il più su richiamato terzo pilastro dell'Unione Bancaria, il sistema di garanzia dei depositi e, più in generale, i meccanismi di risoluzione.

¹¹²Per ciò differenziandosi ad esempio dalla nostra Banca centrale nazionale. Per un approfondimento in materia, si rinvia a ANTONIAZZI, *La Banca Centrale Europea, tra Politica Monetaria e Vigilanza Bancaria*, Torino 2013.

¹¹³Cfr. CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, fasc. 1, 2017, p. 373.

¹¹⁴Cfr. BUZZACCHI, *Risparmio, Credito e Moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale Europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, cit.

¹¹⁵Come osservato da ZILLER, *La tutela del risparmio tra obiettivi e competenze dell'Unione europea*, in *Il diritto dell'economia*, fasc. 1, 2008, pp. 15-31.

In tale contesto, il dibattito che in sede economica interessa da un lato la distinzione tra moneta pubblica e privata, dall'altro la (auspicabile?) scissione tra la funzione monetaria e quella creditizia, si traduce, nei termini giuridici, in un ritorno alla valorizzazione pubblicistica della moneta, scindendone la simbiosi rispetto alla funzione creditizia e legandola – per la prima volta anche a livello europeo – alla tutela del risparmio.

Pertanto, la volontà di emissione delle valute digitali da parte della Banca centrale europea, oltre a concretizzare quella sorta di intervento pro-attivo¹¹⁶ che è imposto dalla nostra Carta costituzionale con riguardo anzitutto ai depositi di carattere monetario¹¹⁷, introduce una effettiva valorizzazione della tutela del risparmio a livello europeo, creando finalmente un nesso evidente tra risparmio e moneta, intrinsecamente più solido di quello che unisce quest'ultima al credito.

È ormai risaputo come sia a causa dell'ordinamento europeo che la prospettiva della tutela del risparmio si è progressivamente disancorata dalla sua tradizionale visione pubblicistica verso un piano maggiormente soggettivo e privatistico, incentrandosi sui risparmiatori e, anzi, soprattutto sugli investitori¹¹⁸, più che sul ri-

¹¹⁶Accogliendo così l'invito formulato da Philipp Peach, seppur non con riferimento specifico ai CBDC, per cui «*Therefore, instead of being reactive (as they have been in the past), national legislators and international bodies should now take a proactive stance (...). Early and determined regulatory and legislative involvement is also important, since only a legally safe environment will appeal to the mainstream parts of the financial industry*»: cfr. PEACH, *Securities, intermediation and the blockchain: an inevitable choice between liquidity and legal certainty?*, in *Uniform Law Review*, vol. XXI, fasc. 4, 2016, p. 638.

¹¹⁷Cfr. SARCINELLI, *La legge per la tutela del risparmio. Un anno dopo*, in ABBADESSA, CESARINI (a cura di), *La legge per la tutela del risparmio. Un confronto tra giuristi ed economisti*, Bologna, 2007, p. 16 ss.

¹¹⁸Così si esprime ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in AA.VV., *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, pp. 1469 ss.;

risparmio in sé¹¹⁹. Ciò posto, alla luce di tali innovazioni, introdotte a livello europeo, risulta forse possibile operare un pieno recupero alla funzione pubblicistica della tutela del risparmio, anche all'interno del nostro ordinamento.

Tamara Favaro

*Assegnista di ricerca di Diritto dell'economia
nell'Università di Pisa*

¹¹⁹Per un approfondimento sul punto si rinvia a DETTORI, ZITO, *Risparmio (tutela del)*, in GRECO, CHITI (a cura di), *Trattato di Diritto amministrativo europeo*, Milano, 2° ed., 2007, p.te speciale, tomo IV, p. 1731 ss.; GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, p. 205 ss; MERUSI, Art. 47, in BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, vol. III, Bologna, 1980, p. 474 ss.; ORTINO, *Banca d'Italia e Costituzione*, Pisa, 1979; PINI, *La precettività del valore del risparmio nella tutela del risparmiatore o «consumatore di servizi finanziari»*. Un focus sul riparto fra Consob e AGCM in materia di pratiche commerciali sleali, in *Rivista AIC*, fasc. 2, 2019, pp. 169-209; DI PLINIO, *Il risparmio nella Costituzione economica europea*, in CERRINA FERONI, (a cura di), *Tutela del risparmio e vigilanza sull'esercizio del credito. Un'analisi comparata*, Torino, 2011, pp. 272 ss.; CAPRIGLIONE (a cura di), *La nuova legge sul risparmio. Profili societari, assetti istituzionali e tutela degli investitori*, Padova, 2006; ID., (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2005.

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CORTE DI APPELLO DI ROMA N. 525 DEL 13 GENNAIO 2019

... omissis ...

Ragioni di fatto e di diritto della decisione.

Con atto di citazione notificato in data 12-09-2018 il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ("Fitd"), nella qualità di gestore del Fondo di solidarietà istituito dalla legge n. 208/15, art. 1, commi 855-861, ha impugnato per nullità il lodo arbitrale deliberato in data 27-04-2018 dal Collegio arbitrale "B" presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione, con sede in Roma, su ricorso n. 77/2017 depositato in data 2-10-2017 da Mario Bernardini.

L'impugnante Fitd ha chiesto accogliersi le seguenti conclusioni: *«Voglia l'ecc.ma Corte di appello di Roma, in accoglimento della presente impugnazione, per le ragioni di cui in narrativa, contrariis reiectis, accertare e dichiarare l'invalidità e/o nullità e/o annullabilità e/o inefficacia del lodo arbitrale deliberato in data 27-04-2018 dal Collegio arbitrale "B", presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione, con sede in Roma, su ricorso n. 77/17 depositato in data 2-10-2017 dal sig. Mario Bernardini, e per l'effetto che nulla è dovuto dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi al sig. Mario Bernardini, con ogni conseguente statuizione. Con vittoria di spese e compensi, oltre rimborso forfetario, Iva e Cpa come per legge».*

Il convenuto, ritualmente costituitosi con comparsa di risposta depositata il 21-11-2018, ha resistito all'impugnazione e ne ha chiesto il rigetto, col favore delle spese di lite.

All'odierna udienza i difensori delle parti hanno precisato le conclusioni e discusso oralmente la causa, riportandosi ai rispettivi scritti.

I fatti di causa sono così esposti nel lodo impugnato.

(Omissis)

All'esito del procedimento arbitrale il Collegio ha così deciso: «Il Collegio accoglie il ricorso e, per l'effetto, riconosce in favore del ricorrente una prestazione nella misura ritenuta congrua di euro 17.244,74».

L'impugnante Fitd con unico, articolato e complesso, motivo di impugnazione ha dedotto

quanto segue.

«Con memoria depositata in data 22-03-2018 il Fitd ha eccepito la previa instaurazione, da parte del sig. Bernardini, della procedura forfetaria, facendo valere i medesimi strumenti finanziari, e che la relativa richiesta era già stata deliberata e, all'esito, rigettata, così eccependo l'inammissibilità a termini di legge della (ulteriore) procedura arbitrale, non potendo il collegio arbitrale pronunciarsi in tal senso. Con lodo deliberato in data 27-04-2018 il Collegio arbitrale, dopo aver ritenuto ammissibile l'instaurata procedura arbitrale, ha accertato e dichiarato la violazione, da parte della banca emittente, degli obblighi sulla stessa imposti dal T.U.F., e per l'effetto liquidato in favore del ricorrente una somma pari ad euro 17.244,74. Il Collegio arbitrale ha «preliminarmente rileva(to) che il mancato accoglimento dell'istanza d'indennizzo forfetario non preclude il ricorso alla presente procedura arbitrale», con ciò ritenendo dunque infondata l'eccezione di inammissibilità spiegata da Fitd con la propria memoria, in ragione della precedente «presentazione (da parte del sig. Bernardini) dell'istanza di erogazione diretta» a termini dell'art. 9 d.l. n. 59/16. Ed in punto di motivazione il Collegio ha affermato di essere giunto alla relativa statuizione (si legge espressamente nel lodo) «per le ragioni ampiamente esposte nel lodo 20 aprile 2018 sul ricorso n. 148 di Attilio Aquilano» (cfr. pag. 5 del lodo). Così facendo, il collegio ha dunque inteso rendere una motivazione *per relationem*, richiamando *tout court* le argomentazioni inserite in un'altra statuizione dallo stesso resa all'esito di un diverso procedimento instaurato da un differente investitore (il sig. Aquilano, appunto). [...] Diversamente, il Collegio arbitrale, preso atto della precedente instaurazione della procedura forfetaria, quale fatto pacifico tra le parti avrebbe dovuto *in primis* dichiarare inammissibile il ricorso arbitrale presentato dal sig. Bernardini per i medesimi strumenti finanziari. Il lodo impugnato si appalesa affetto da invalidità insanabile sotto plurimi e concorrenti profili, anzitutto essendosi il Collegio pronunciato al di fuori dei limiti posti dalla convenzione (*rectius*, la normativa di riferimento) che, in chiari termini, preclude l'esperibilità del procedimento arbitrale laddove l'investitore abbia, per i medesimi titoli, «inteso accedere» alla procedura forfetaria mediante «presentazione» della relativa istanza di erogazione diretta. In primo luogo, è da ritenersi illegittima una motivazione, come quella che ha inteso rendere il

Collegio arbitrale, semplicemente richiamando quanto affermato nella diversa procedura instaurata dal sig. Aquilano, atteso che non sussiste alcun rapporto di collegamento tra una procedura e l'altra, né altro genere di relazione. Ragion per cui ogni lodo deve necessariamente riportare una propria autonoma (i) ricostruzione dei fatti e delle difese delle parti, (ii) statuizione supportata dalla relativa motivazione. Motivo che già da solo determina la piena fondatezza dell'odierna domanda dell'esponente. Ad ogni modo, fermo comunque quanto sopra, nell'ottica di volere, in subordine, esaminare la conclusione a cui è giunto il Collegio (con la ritenuta motivazione per *relationem*), occorre considerare quanto segue. Secondo il Collegio agli investitori sarebbe «*impedita la procedibilità del giudizio (arbitrale) soltanto se, avendo già richiesto l'accesso diretto, abbiano già trovato soddisfazione alla relativa pretesa di indennizzo*» forfetario. Conclusione, questa, che si pone in evidente contrasto con il dettato normativo di riferimento e, inoltre, con la stessa *voluntas legis*, che - si precisa sin d'ora alla controparte - ha natura inderogabile. Per apprezzarlo si consideri quanto segue. A seguito, da un lato, dell'istituzione del Fondo di solidarietà e contestuale delega in ordine alle modalità e condizioni di accesso allo stesso (a termini dell'art. 1, commi 855-861, l. 28-12-2015, n. 208) e, dall'altro, della disciplina di accesso mediante erogazione diretta (c.d. procedura forfetaria, in virtù del d.l. 3-05-2016, n. 59), con D.P.C.M. 28-4-2017, n. 82, sono stati previsti i crediti e le modalità di nomina degli arbitri, il supporto organizzativo alle procedure arbitrali e le modalità di funzionamento del collegio arbitrale, e con D.M. 9-5-2017, n. 83, è stata disciplinata la «procedura di natura arbitrale di accesso al fondo di solidarietà». Ebbene, già solo dalla - semplice - lettura delle premesse dei richiamati decreti (n. 82/17 e n. 83/17) si può evincere che l'instaurazione della procedura arbitrale da parte degli investitori presuppone l'assenza della precedente richiesta di accesso diretto al Fondo (per i medesimi strumenti finanziari), restando irrilevante l'esito (negativo) di quest'ultima. Ed infatti, quand'anche l'investitore avesse instaurato la procedura forfetaria e con la stessa non avesse trovato soddisfazione la relativa pretesa di indennizzo, resta precluso l'accesso al Fondo di solidarietà tramite la diversa procedura arbitrale ma non la (sempre esperibile) ordinaria azione giudiziale. Se così non fosse, del resto, la procedura arbitrale finirebbe per costituire un sostanziale giudizio di gravame della

procedura con erogazione diretta, in spregio del dettato normativo e della *voluntas legis*. Entrambi i summenzionati decreti, infatti, sono chiari nel precisare che, «visto, in particolare, l'art. 9, comma 10, citato decreto-legge n. 59 del 2016 con cui, in relazione agli investitori che non abbiano inteso accedere alla misura di ristoro semplificata, è prevista la possibilità alternativa di ricorrere alla procedura arbitrale di cui ai commi da 857 a 861 dell'articolo 1 della legge 28 dicembre 2015, n. 208». Conferma dell'esplicita previsione del principio *electa una via non datur recursus ad alteram* si ritrova anche all'interno del medesimo D.M. n. 83/17, che, all'art. 3, nel disciplinare l'«accesso al Fondo di solidarietà tramite procedura arbitrale», precisa: «fermo restando quanto disposto dall'art. 9, comma 10, del decreto-legge 3 maggio 2016, n. 59, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 giugno 2016, n. 119, gli investitori che intendono accedere, ai sensi del medesimo comma 10 dell'art. 9 del decreto-legge 3 maggio 2016, n. 59, alle risorse del Fondo di solidarietà possono ricorrere al collegio arbitrale, secondo le modalità indicate nel presente decreto». Le richiamate disposizioni non sono state affatto citate (e dunque neppure esaminate) nel lodo (neppure nel lodo Aquilano), essendosi il Collegio (del lodo Aquilano e, pertanto, pur fermo quanto ut supra, in quello qui impugnato) limitato a trascrivere le previsioni di cui all'art. 9, comma X, d.l. 59/16, sebbene interpretandole *contra legem*. Sul punto, si richiamano le intere disposizioni contenute, in tal ambito, nel d.l. 59/16, che, ove correttamente interpretate (già solo singolarmente, ma a maggior ragione in connessione tra loro, anche tenuto conto del contesto normativo e sociale di riferimento), giungono a chiarire la fondatezza della presente impugnazione: (a) «la presentazione» dell'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario «non consente il ricorso alla procedura arbitrale» (cfr. art. 9, comma VI, d.l. n. 59/16); b) «gli investitori che intendono accedere alle risorse del Fondo di solidarietà e che non hanno presentato l'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario di cui ai commi da I a 9, possono esperire, in via alternativa a tale istanza, la procedura arbitrale» de qua; c) «l'attivazione della procedura arbitrale preclude la possibilità di esperire la procedura di cui ai commi da 1 a 9 (ossia, forfetaria)»; «ove questa (forfetaria) sia stata attivata la relativa istanza è improcedibile».

Dall'esame delle stesse il collegio arbitrale è arrivato (erroneamente) a sostenere che il

legislatore, nella (ritenuta) ottica di voler preferire il rimedio arbitrale rispetto a quello forfetario, avrebbe limitato l'esperibilità del primo unicamente in caso di intervenuta erogazione dell'indennizzo all'esito del secondo. Del resto, conferma circa la radicale preclusione all'accesso alla procedura arbitrale nei termini chiariti dall'esponente si ravvisa anche dall'esame dell'ultimo comma dell'art. 9 d.l. n. 59/16, che, con *argumentum a contrario*, prevede: «l'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario di cui ai commi da 1 a 9 in relazione a strumenti finanziari acquistati entro la data del 12 giugno 2014 non preclude l'accesso, da parte dei medesimi investitori, alla procedura arbitrale in relazione a strumenti finanziari acquistati oltre la suddetta data». Con detta disposizione, afferente a situazioni diverse da quella sinora in argomento, il Legislatore ha quindi inteso derogare alla preclusione prevista ai commi e periodi precedenti, consentendo l'esperibilità del rimedio arbitrale in relazione agli strumenti finanziari acquistati dopo la data del 12-6-2014 anche nel caso in cui l'investitore abbia intrapreso la procedura forfetaria per gli strumenti acquistati prima di detta data. Né, d'altronde, potrà rinvenirsi pregio alcuno nell'avversa «riserva di azione» che controparte ha inteso depositare unitamente all'istanza forfetaria, mediante la quale, a suo dire, il sig. Bernardini si sarebbe «espressamente riserva(ta) la possibilità di adire altra autorità in quanto l'istanza (era stata) presentata senza i prescritti requisiti reddituali e patrimoniali, considerati dall'istante del tutto illegittimi ed arbitrari» (cfr. doc. n. 7). [...] Ciò posto, sotto plurimi profili non v'è chi non veda come la corretta interpretazione ed applicazione della normativa di riferimento conduca, con certezza e senza alcun dubbio, ad affermare che la mera instaurazione della procedura forfetaria (anche, quindi, ove conclusasi con il rigetto dell'istanza) costituisce sempre un presupposto negativo per l'accesso al fondo di solidarietà tramite la procedura arbitrale. La chiave di lettura offerta dal Collegio arbitrale si pone in chiaro contrasto con la disciplina prevista sia per la procedura forfetaria che per la procedura arbitrale. Plurime violazioni sono riscontrabili nel lodo impugnato (ancorché per *relationem* e ferme le suindicate contestazioni), (i) essendosi il Collegio arbitrale pronunciato al di fuori dei limiti della convenzione (che coincide con la disciplina normativa qui esaminata), nei termini puntualmente eccepiti dal Fitd, ovvero avendo lo stesso deciso il merito della controversia in un

caso in cui il merito non poteva essere deciso in quanto, come oramai chiarito, la mera presentazione dell'istanza di indennizzo (e dunque anche in caso di esito negativo della stessa) preclude la possibilità di ricorrere alla procedura arbitrale; (ii) essendo state violate le regole di diritto relative al merito della controversia; (iii) per contrarietà dello stesso all'ordine pubblico. E, ove non bastasse, tanto si ravvede anche esaminando più nel dettaglio la procedura forfetaria: per l'accesso al Fondo di solidarietà mediante erogazione diretta viene unicamente richiesta la mera sussistenza, in capo all'investitore istante, dei requisiti reddito/patrimoniali previsti all'art. 9, primo comma, d.l. n. 59/2016. Nessuna valutazione ovvero più generica discrezionalità è riconosciuta al Fitd che, una volta ricevuta la relativa istanza, si limita a verificare la sussistenza o meno dei predetti requisiti oggettivi, al fine poi di procedere (in caso di esito positivo) alla liquidazione del previsto indennizzo forfetario (cfr. art. 9, comma 9, d.l. n. 59/2016). Ne consegue, dunque, che il rigetto della relativa istanza può unicamente verificarsi ove l'investitore abbia abusivamente (non avendone i requisiti) instaurato la relativa procedura, tentando di aggirare la previsione di legge e in spregio del *favor* concesso dal Legislatore».

Il convenuto ha controdedotto come segue.

«Con riferimento alla nullità del lodo per l'asserita inammissibilità della procedura arbitrale (per il previo esperimento dell'istanza di rimborso forfetario), si rappresenta che il motivo di gravame è del tutto infondato in quanto il Collegio precisava, nello specifico, che il mancato accoglimento dell'istanza d'indennizzo forfetario non precludeva il ricorso alla procedura arbitrale, richiamando le ragioni ampiamente esposte in altro lodo, ovvero nel lodo del 20 aprile 2018 sul ricorso n. 148 di Attilio Aquilano. Il Collegio ha affermato difatti di essere giunto alla relativa statuizione (si legge espressamente nel lodo) <<per le ragioni ampiamente esposte nel lodo 20 aprile 2018 sul ricorso n. 148 di Attilio Aquilano>>, sostenendo che la presentazione dell'istanza per l'erogazione diretta non costituirebbe <<sempre un presupposto (negativo o) *litis ingressum impediens*>>, bensì <<nella pendenza e finanche dopo la definizione negativa (della stessa), debba dunque procedersi alla valutazione nel merito della domanda arbitrale>>. Ciò posto, il Collegio arbitrale è correttamente giunto ad affermare che ai legittimati rimane in ultimo impedita la procedibilità del giudizio soltanto se, avendo già richiesto l'accesso diretto,

abbiano già trovato soddisfazione alla relativa pretesa di indennizzo, ancorché nei limiti inferiori all'intera perdita subita; ogni altra ipotesi, invece, pare destinata a lasciare intatta la primazia e l'intangibilità del giudizio di merito sopra l'accertamento dell'illecito (pregiudicante) dell'Intermediario e la determinazione del giusto ristoro (conseguente). Tale decisione dell'Arbitro si inserisce inoltre in una giurisprudenza del collegio consolidata (*ex multis* lodo del 26.6.2018). Alla luce della puntuale motivazione del Collegio, è priva di fondamento la censura di parte appellante secondo la quale vi sarebbe nullità insanabile del lodo per essersi il Collegio pronunciato fuori dai limiti della convenzione; non merita difatti accoglimento la tesi del Fondo secondo la quale l'instaurazione della procedura arbitrale da parte degli investitori presuppone l'assenza della precedente richiesta di accesso diretto al fondo restando irrilevante l'esito negativo) di quest'ultima».

L'impugnazione è fondata.

La legge 28 dicembre 2015 n. 208 (disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato - legge di stabilità 2016) ha istituito (art. 1, comma 855) «il Fondo di solidarietà per l'erogazione di prestazioni in favore degli investitori che alla data di entrata in vigore del *decreto-legge 22 novembre 2015 n. 183*, detenevano strumenti finanziari subordinati emessi dalla Banca delle Marche Spa, dalla Banca popolare dell'Etruria e del Lazio - Società cooperativa, dalla Cassa di risparmio di Ferrara Spa e dalla Cassa di risparmio della provincia di Chieti Spa»; e ha attribuito (art. 1, comma 861) la gestione di tale Fondo di solidarietà al Fondo interbancario di tutela dei depositi istituito ai sensi dell'art. 96 d.lgs. n. 385/93 (testo unico bancario).

La stessa legge ha previsto l'emanazione di uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro della giustizia, per definire (tra l'altro) «le modalità e le condizioni di accesso al Fondo di solidarietà, ivi inclusi le modalità e i termini per la presentazione delle istanze di erogazione delle prestazioni; le procedure da esperire, che possono essere in tutto o in parte anche di natura arbitrale» (art. 1, comma 857). E ha stabilito: «In caso di ricorso a procedura arbitrale, la corresponsione delle prestazioni è subordinata all'accertamento della responsabilità per violazione degli obblighi di informazione, diligenza,

correttezza e trasparenza previsti dal testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al *decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58*, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento relativi alla sottoscrizione o al collocamento degli strumenti finanziari subordinati di cui al comma 855» (art. 1, comma 858). Ha, quindi, previsto l'emanazione di un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri per disciplinare i criteri e le modalità di nomina degli arbitri, nonché le modalità di funzionamento del collegio arbitrale e la copertura dei costi delle procedure arbitrali a carico del Fondo di solidarietà (art. 1, comma 859).

Il decreto-legge 3 maggio 2016 n. 59 (convertito con legge 30 giugno 2016 n. 119) prevede, all'art. 9, comma 1, che «gli investitori che hanno acquistato gli strumenti finanziari di cui all'art. 8, comma 1, lett. a), entro la data del 12 giugno 2014 e che li detenevano alla data della risoluzione delle banche in liquidazione possono chiedere al Fondo l'erogazione di un indennizzo forfetario dell'ammontare determinato ai sensi del comma 3», al ricorrere di una delle condizioni ivi elencate.

Lo stesso decreto-legge 59/2016, all'art. 9, comma 6, stabilisce: «L'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario deve essere presentata, a pena di decadenza, entro il 31 maggio 2017. La presentazione di tale istanza non consente il ricorso della procedura arbitrale di cui all'art. 1, commi da 857 a 860, della legge 28 dicembre 2015 n. 208». Ed al comma 10: «Gli investitori che intendono accedere alle risorse del fondo di solidarietà e che non hanno presentato l'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario di cui ai commi da 1 a 9, possono esperire, in via alternativa a tale istanza, la procedura arbitrale di cui all'*articolo 1, commi da 857 a 860 della legge 28 dicembre 2015 n. 208*. L'attivazione della procedura arbitrale preclude la possibilità di esperire la procedura di cui ai commi da 1 a 9. Ove questa sia stata già attivata, la relativa istanza è improcedibile. L'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario di cui ai commi da 1 a 9 in relazione a strumenti finanziari acquistati entro la data del 12 giugno 2014 non preclude l'accesso, da parte dei medesimi investitori, alla procedura arbitrale in relazione a strumenti finanziari acquistati oltre la suddetta data».

Da una piana lettura di siffatte disposizioni di legge, più specificamente dell'art. 9, commi 6 e

10, d.l. n. 59/2016, si desume chiaramente che la presentazione dell'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario (la mera «presentazione», non già l'accoglimento dell'istanza, facendo sia il comma 6 sia il comma 10 espresso riferimento alla «presentazione» ed alla - sola - «istanza», non anche all'esito di essa) preclude, in ogni caso (quale che sia il suo esito), l'accesso alla procedura arbitrale per gli investitori che abbiano acquistato gli strumenti finanziari entro la data del 12 giugno 2014, e viceversa, ossia che i due rimedi sono tra di loro alternativi, secondo la nota regola "*electa una via non datur recursus ad alteram*", salva, in ogni caso, deve ritenersi, a mente degli artt. 24 e 113 Cost., la tutela giurisdizionale ordinaria.

Tale soluzione trova testuali conferme nel preambolo del D.M. 9 maggio 2017, n. 83 (Regolamento disciplinante la procedura di natura arbitrale di accesso al Fondo di solidarietà), adottato ai sensi dell'art. 1, comma 857, legge n. 208/15 (*«Visto, in particolare, l'art. 9, comma 10, del citato decreto-legge n. 59 del 2016 con cui, in relazione agli investitori che non abbiano inteso accedere a tale misura di ristoro semplificata, è prevista la possibilità alternativa di ricorrere alla procedura arbitrale di cui ai commi da 857 a 861 dell'art. 1 della legge 28 dicembre 2015 n. 208»*) e nel preambolo del D.P.C.M. 28 aprile 2017, n. 82 (Regolamento recante criteri e modalità di nomina degli arbitri, supporto organizzativo alle procedure arbitrali e modalità di funzionamento del collegio arbitrale per l'erogazione, da parte del Fondo di solidarietà, di prestazioni in favore degli investitori), emanato ai sensi dell'art. 1, comma 859, legge n. 208/2015 (*«Visto, in particolare, l'art. 9, comma 10, del citato decreto-legge n. 59 del 2016 con cui, in relazione agli investitori che non abbiano inteso accedere alla misura di ristoro semplificata, è prevista la possibilità alternativa di ricorrere alla procedura arbitrale di cui ai commi da 857 a 861 dell'articolo 1 della legge 28 dicembre 2015 n. 208»*).

Nel caso di specie è pacifico che Mario Bernardini ha presentato istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario, ai sensi dell'art. 9, decreto-legge 3 maggio 2016, n. 59, in data 19-12-2016, per strumenti finanziari emessi da Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, da lui acquistati nel corso dell'anno 2010 (dunque, entro la data del 12 giugno 2014); successivamente, in data 2-10-2017, in riferimento ai medesimi strumenti finanziari, ha presentato ricorso per l'attivazione della procedura arbitrale di cui all'art. 1, commi da 857 a 861, della legge 28

dicembre 2015 n. 208.

Orbene, per quanto innanzi osservato, detta procedura arbitrale non poteva essere attivata, essendo preclusa dalla precedente presentazione dell'istanza di indennizzo forfetario, in forza della sopra richiamata normativa di legge, di indubbio carattere imperativo, ragion per cui il collegio arbitrale non poteva decidere il merito della controversia.

Ne consegue che il lodo, emesso ed impugnato, è nullo, ai sensi dell'art. 829, 1° comma, n. 4, c.p.c., e tale va dichiarato (art. 830, comma 1°, c.p.c.), assorbita ogni altra censura. Non può, tuttavia, dichiararsi che «*nulla è dovuto dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi al sig. Mario Bernardini*», poiché la Corte adita, dichiarata la nullità, non deve decidere la controversia nel merito (art. 830, comma 2°, c.p.c.).

Le spese processuali del giudizio di impugnazione seguono la soccombenza, liquidate come in dispositivo ai sensi del D.M. n. 55/2014 (valore della causa euro 17.244,74, tabella 12, 3° scaglione, valori medi, esclusa la fase istruttoria non espletata).

P.Q.M.

La Corte, definitivamente pronunciando sull'impugnazione per nullità del lodo arbitrale deliberato in data 27-04-2018 dal Collegio arbitrale "B" presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione, con sede in Roma, su ricorso n. 77/2017 depositato in data 2-10-2017 da Mario Bernardini, impugnazione proposta con atto di citazione notificato in data 12-9-2018 dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, nella qualità di gestore del Fondo di solidarietà istituito dalla legge n. 208/2015, art. 1, commi 855-861, così provvede:

a) dichiara la nullità del lodo ai sensi dell'art. 829, 1° comma, n. 4, c.p.c.;

b) condanna Mario Bernardini alla rifusione in favore dell'impugnante Fondo Interbancario delle spese processuali, che liquida in euro 4.132,50, di cui euro 355,50 per esborsi ed euro 3.777,00 per compensi, oltre a rimborso forfetario (15%), IVA e CPA nella misura di legge.

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del 23 gennaio 2019.

LA PROCEDURA ARBITRALE PER L'ACCESSO AL FONDO DI SOLIDARIETÀ DI CUI ALLA L. 208/2015 ED ESIGENZE DI TUTELA DELL'INVESTITORE *

*(The arbitration procedure for access to the Solidarity Fund referred to in
Law 208/2015 and investor protection needs)*

SOMMARIO: 1. Il contesto normativo. - 2. La vicenda sottoposta al vaglio della Corte di Appello di Roma e la decisione. - 3. Considerazioni conclusive.

1. La Legge di Bilancio per l'anno 2019¹ ha istituito il Fondo di indennizzo risparmiatori (cd. FIR) per l'erogazione di indennizzi a favore dei risparmiatori che hanno subito un pregiudizio ingiusto da parte delle Banche e loro controllate poste in liquidazione coatta amministrativa dopo il 16 novembre 2015 e prima del 1 gennaio 2018, per effetto di violazioni massive degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza, buona fede oggettiva e trasparenza ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

Le modalità di funzionamento del Fondo sono state poi definite con il D.L. 30 aprile 2019, n. 34 (cd. Decreto Crescita), recante *"Misure urgenti di crescita economica e per la risoluzione di specifiche situazioni di crisi"*, convertito con modificazioni dalla Legge 28 giugno 2019, n. 58.

Il nuovo assetto normativo risulta poi corredato dai provvedimenti del Ministero dell'Economia e delle Finanze, con i quali sono state disciplinate le modalità di accesso

*Contributo approvato dai revisori.

¹L. 30 dicembre 2018, n. 145, recante *"Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021"*, in G.U., Serie Generale, 31 dicembre 2018, n. 302, suppl. ord. n. 62.

alle prestazioni del cd. FIR e di presentazione delle istanze di indennizzo².

L'istituzione del Fondo di indennizzo risparmiatori si pone in continuità con le precedenti esperienze legislative volte alla tutela dei risparmiatori e con gli interventi tesi a garantire un ristoro al pregiudizio economico subito dagli investitori delle predette Banche.

Del resto, sulla scorta delle pregresse iniziative, è il Legislatore stesso ad avvertire l'esigenza di evitare una sovrapposizione tra il Fondo di indennizzo risparmiatori e il Fondo di solidarietà previsto dall'art. 1, comma 855, della legge 22 dicembre 2015, n. 208. Da qui, anche la scelta di determinare gli indennizzi a favore dei risparmiatori anche in relazione ai benefici eventualmente già ricevuti dal Fondo di solidarietà.

Il Fondo in questione, ovvero il Fondo di solidarietà per l'erogazione di prestazioni in favore dei detentori di strumenti finanziari subordinati emessi dalla Banche della Marche S.p.A., dalla Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio - Società Cooperativa, dalla Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. e dalla Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A., è stato in precedenza istituito con la Legge di Stabilità del 2016³ allo scopo di consentire agli investitori, al ricorrere di determinate condizioni, di trovare in tempi assai rapidi ristoro al pregiudizio economico subito per effetto del dissesto di tali banche (art. 1, comma 855). Le stesse, infatti, risultavano già poste in risoluzione⁴ e sottoposte a liquidazione coatta amministrativa⁵ ai sensi dell'art. 38, comma 3, del D.Lgs. 16 novem-

²Rispettivamente, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 10 maggio 2019, in G.U., Serie Generale, 11 giugno 2019, n. 135, e Decreto Ministero dell'Economia e delle Finanze del 8 agosto 2019, in G.U., Serie Generale, 21 agosto 2019, n. 195.

³L. 28 dicembre 2015, n. 208, recante "*Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (Legge di stabilità 2016)*", in G.U. 30 dicembre 2015, n. 302, suppl. ord. n. 70.

⁴Cfr. provvedimenti del 21 novembre 2015, approvati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze il 22 novembre 2015, con cui la Banca d'Italia ha disposto l'avvio di un programma di risoluzione di Banca delle Marche S.p.A., Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio - Società Cooperativa, Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A., poste in amministrazione straordinaria.

⁵Cfr. decreti del 9 novembre 2015 del Ministero dell'Economia e delle Finanze, in G.U., Serie Generale, 23 marzo 2016, n. 69.

bre 2015, n. 180 (recante attuazione della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, cd. *BRDD*) e dagli artt. 80 e ss. del T.U.B., nonché private dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria per effetto della revoca disposta dalla Banca Centrale Europea^{6 7}.

Trattasi di un intervento statale, finalizzato alla costituzione di un fondo per il ristoro delle perdite subite dai detentori di strumenti finanziari subordinati emessi dalle quattro banche, conseguenti alle violazioni massive degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza, buona fede oggettiva e trasparenza (cd. *miselling*), riconducibile ad “ipotesi di socializzazione di ristoro delle perdite”⁸.

L'accesso al Fondo di solidarietà in realtà è stato successivamente esteso anche agli investitori delle c.d. Banche Venete⁹, ovvero il Banco Polare di Vicenza S.p.A. e la

⁶Cfr. provvedimenti del 14 dicembre 2015 della Banca Centrale Europea, resi ai sensi degli artt. 4, comma 1, lettera a), e 14, comma 5 del Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, dell'art. 83 del Regolamento (UE) n. 468/2014 della Banca Centrale Europea, dell'art. 18, lettere c), d) ed e) della Direttiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio - CRD IV, dell'art. 38, comma 3, del D.Lgs. n. 180/2015 e, infine, dell'art. 14 del D.Lgs. n. 385/1993.

⁷Sulla vicenda delle quattro banche e, più in generale, sulla disciplina della crisi bancaria, si rinvia, tra gli altri, a CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi. Scritto per il Convegno “Salvataggio bancario e tutela del risparmio”*, in Riv. dir. banc., 10, 2016, disponibile sulla pagina web <http://www.dirittobancario.it/rivista/crisi-bancarie/luci-ed-ombre-nel-salvataggio-di-quattro-banche-crisi-scritto-convegno-salvataggiobancario-e-tutela>; CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del “diritto dell'economia”: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in Riv. trim. dir. econ., 1, 2016, pp. 1 ss.; LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per un'insolvenza obbligatoria?*, in Riv. trim. dir. econ., 1, 2016, pp. 24 ss.; Lener R., *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in Banca Borsa Titoli di credito, I, 2016, pp. 287 ss.; ROSSANO, *Corporate Governance e Regolazione delle crisi bancarie*, in Riv. trim. dir. econ., 4, suppl. 2, 2016, pp. 66 ss.; ROSSANO, *Di tutta l'erba un fascio: il caso Carife e delle altre tre banche*, in Riv. trim. dir. econ., 1, part. II, 2017, pp. 10 ss.; ROSSANO, *Il salvataggio della Bpel e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie*, in Riv. trim. dir. econ., 2, parte II, 2016, pp. 70 ss.; SEPE, *Supervisione bancaria e risoluzione della crisi: separatezza e contiguità*, in Riv. trim. dir. econ., 1, suppl. 3, 2018, pp. 302 ss.; TROIANO-UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, Cedam, Padova, 2018.

⁸ In tal senso, SEPE, *La vecchia e la nuova socializzazione delle perdite: elementi di continuità e di discontinuità*, in Riv. trim. dir. econ., 4, suppl., 2017, pp. 17 ss.

⁹Sulla crisi delle cd. Banche Venete, v. CAPRIGLIONE, *Difficoltà applicative del SRM nel salvataggio delle popolari Venete*, in Riv. trim. dir. econ., 3, suppl., 2017, pp. 4 ss.; PELLEGRINI, *Il caso delle banche Venete: le contraddittorie opzioni delle Autorità europee e la problematica applicazione degli*

Veneto Banca S.p.A dal D.L. 25 giugno 2017, n. 99, recante “*Disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.*”, convertito con modificazioni dalla Legge 31 luglio 2017, n. 121, ma, per necessità correlate alla sentenza in commento, si limiterà la trattazione alle procedure di accesso al Fondo di solidarietà da parte degli investitori delle prime quattro banche.

La gestione del Fondo di solidarietà è stata attribuita ai sensi dell’art. 1, comma 861, della L. 208/2015, al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi di cui all’art. 96 T.U.B.^{10 11}, delegato altresì ad alimentarlo sulla base delle esigenze finanziarie connesse alla corresponsione delle prestazioni entro determinati limiti¹².

L’accessibilità al Fondo di solidarietà da parte degli investitori di Banche della Marche S.p.A., dalla Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio - Società Cooperativa, dalla Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. e dalla Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A. ha incontrato, per un verso, limiti temporali, e, per altro verso, è stato condizionato alla ricorrenza di determinati requisiti soggettivi ed oggettivi.

In relazione al profilo temporale, l’intervento normativo è stato riservato agli investitori detentori di strumenti finanziari subordinati emessi dalle citate banche alla data di entrata in vigore del D.L. 22 novembre 2015, n. 183, recante “*disposizioni urgenti per il settore creditizio*”¹³, poi decaduto per mancata conversione.

aiuti di Stato, in Riv. trim. dir. econ., 3, suppl., 2017, pp. 107 ss.; SICLARI, *Il caso delle “banche Venete” e i criteri di scelta tra risoluzione e liquidazione coatta amministrativa*, in Riv. trim. dir. econ., 3, suppl., 2017, pp. 124 ss.; URBANI, *La cessione ex lege n. 121/2017 e la posizione degli azionisti delle due “banche Venete” poste in liquidazione coatta amministrativa*, in Riv. trim. dir. econ., 3, suppl., 2017, pp. 190 ss.

¹⁰In particolare, v. CAPRIGLIONE-CERCONE, *Commento sub art. 96 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Cedam, Padova, 2018, tomo II, pp. 1335 ss.

¹¹Sul punto si veda ROSSANO, *La regolazione delle crisi bancarie*, Cap. I.4 (*L’intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi nelle crisi bancarie*), Torino, Utet, 2017, p. 28 ss.

¹²Ai sensi dell’art. 1, comma 856, della L. 208/2015, il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi può alimentare il Fondo di Solidarietà entro l’importo di 100 milioni di euro e comunque nei limiti delle risorse disponibili e in conformità della disciplina europea sugli aiuti di stato, con le modalità e termini stabiliti dalle norme attuative.

¹³G.U., Serie Generale, 23 novembre 2015, n. 273.

Invece, per quanto riguarda i requisiti per poter accedere al Fondo di solidarietà occorre distinguere le due diverse procedure di accesso che il Legislatore ha introdotto in favore degli investitori.

La prima è quella invocata dagli artt. 8 e 9 del D.L. 2 maggio 2016, n. 59, convertito dalla Legge 30 giugno 2016, n. 119. Trattasi di una tipologia di accesso al Fondo di solidarietà, valida a pena di decadenza fino al 31 maggio 2017, che ha previsto l'erogazione diretta dell'indennizzo in favore degli investitori¹⁴, che avevano acquistato strumenti finanziari entro la data del 12 giugno 2014¹⁵, poi detenuti alla data della risoluzione delle banche in liquidazione.

In sostanza, l'investitore, in ragione di ben determinati limiti patrimoniale o reddituali¹⁶, avrebbe potuto rivolgere l'istanza di indennizzo al Fondo di solidarietà (*rectius*, al gestore del Fondo di solidarietà, ovvero il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi - che, peraltro, ai sensi dell'art. 1, comma 860, della Legge 208/2015 è surrogato nel diritto dell'investitore al risarcimento del danno, che resta salvo per espressa previsione di legge-), che, a propria volta, avrebbe provveduto entro sessanti giorni al pagamento di un importo forfettario pari all' 80% del corrispettivo a suo tempo pagato per l'acquisto degli strumenti finanziari subordinati e quantificato in relazione agli appositi parametri

¹⁴Per «investitore» deve intendersi, ai sensi dell'art. 8, comma 1 del D.L. 59/2016, la persona fisica, l'imprenditore individuale, anche agricola, e il coltivatore diretto, o il suo successore *mortis causa*, che ha acquistato gli strumenti finanziari subordinati indicati nell'art. 1, comma 855, della Legge n. 208/2015, nell'ambito di un rapporto negoziale diretto con la Banca in liquidazione che li ha emessi.

¹⁵Data di pubblicazione della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio, in G.U. (dell'Unione Europea), 12 giugno 2014, L. 173.

¹⁶L'art. 9, comma 1, del D.L. 59/2016 ha previsto quale condizione ostativa all'accesso diretto al Fondo di solidarietà il patrimonio mobiliare dell'investitore oltre la soglia di € 100.000 ovvero la redditività ai fini Irpef oltre il limite di € 35.000.

stabiliti dalla legge¹⁷.

La seconda modalità prevista per l'accesso al Fondo di solidarietà è quella arbitrale, il cui procedimento è stato regolato dal decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 9 maggio 2017, n. 83 e dal D.P.C.M 28 aprile 2017, n. 82¹⁸.

La *ratio* della scelta del Legislatore di introdurre una specifica procedura arbitrale per consentire il ristoro del pregiudizio economico subito dagli investitori delle quattro banche discende, da un lato, dalla necessità di introdurre uno strumento sia tecnico (per le cognizioni dei membri dell'organo giudicante, nominati con i criteri e le modalità di cui al D.P.C.M 28 aprile 2017, n. 82) che funzionale (per le snellezza, velocità e gratuità del procedimento), e, dall'altro, dall'ottica di una effettiva realizzazione della tutela del risparmio, contrastando di fatto il costante incremento del contenzioso giudiziale e contribuendo ad aumentare la categoria degli strumenti di risoluzione alternativa delle controversie in materia bancaria e finanziaria¹⁹.

Rispetto al procedimento diretto, avrebbe potuto ricorrere alla tutela arbitrale l'investitore²⁰ che, al di là di ogni limite patrimoniale o reddituale, avesse inteso ottenere un indennizzo integrale (non automatico e forfettario) per la pretesa violazione (da accertarsi nel corso del giudizio arbitrale) degli obblighi di informazione, diligenza, cor-

¹⁷Ai sensi dell'art. 9, comma 3, del D.L. 59/2016, l'indennizzo erogato avrebbe dovuto calcolarsi al netto di (i) oneri e spese direttamente connessi all'operazione di acquisto e (ii) tenendo in considerazione la differenza, se positiva, tra il rendimento degli strumenti finanziari subordinati e il rendimento di mercato di un Buono del Tesoro poliennale in corso di emissione di durata finanziaria equivalente oppure il rendimento ricavato tramite interpolazione lineare di Buoni del Tesoro Poliennali in corso di emissione aventi durata finanziaria più vicina.

¹⁸Per entrambi i decreti, GU, Serie Generale, 13 giugno 2017, n. 83.

¹⁹Sugli strumenti di risoluzione alternativa delle controversie, v. CAPRIGLIONE-PELLEGRINI (a cura di), *ABF e supervisione bancaria : atti del seminario tenutosi nell' Università LUISS Guido Carli di Roma il 23 novembre 2011*, Cedam, Padova, 2012.

²⁰Ai fini del procedimento arbitrale deve intendersi per «investitore», ai sensi dell'art. 2, comma 1, lettera a), la persona fisica, l'imprenditore individuale, anche agricolo, e il coltivatore diretto, o il suo successore *mortis causa*, che ha acquistato gli strumenti finanziari subordinati indicati nell'art. 1, comma 855, della L. 208/2015, n. 208, nell'ambito di un rapporto negoziale diretto con la Banca in liquidazione che li ha emessi; il coniuge, il convivente *more uxorio*, i parenti entro il secondo grado in possesso dei predetti strumenti finanziari, a seguito di trasferimento con atto tra vivi.

rettezza e trasparenza previsti dal Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento relativi alla sottoscrizione e al collocamento degli strumenti finanziari subordinati²¹, da valutarsi anche in base gli indici presuntivi e gli elementi di valutazione individuati nelle Linee Guida della Camera Arbitrale per i contratti pubblici presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione²².

Non sono stati previsti limiti temporali in merito all'esecuzione dell'investimento ma, a pena di decadenza, l'investitore avrebbe dovuto presentare il ricorso per l'accesso al Fondo di solidarietà entro quattro mesi dalla pubblicazione dell'offerta di cui all'art. 3, comma 3, del decreto del 9 maggio 2017, n. 83. Una volta assegnato il ricorso al Collegio Arbitrale, presieduto dal Presidente dell'Autorità Nazionale anticorruzione, il lodo avrebbe dovuto essere pronunciato entro centoventi giorni, con eventuale proroga sino ad un massimo di novanta giorni.

L'attività della Camera Arbitrale rispetto all'accesso al Fondo di solidarietà è terminata il 18 giugno 2019, ma la rilevanza e la peculiarità delle questioni sottoposte al giudizio degli arbitri, nonché il complessivo contesto normativo nel quale si inseriscono, si profilano meritevoli di un approfondimento.

L'aspetto di maggiore rilevanza ai fini della sentenza in commento è il rapporto tra le due procedure di attivazione del meccanismo rimediale e riparatorio del Fondo di solidarietà.

L'art. 9, comma 6, del D.L. 59/2016 ha previsto che la presentazione dell'istanza

²¹Per una dettagliata ricostruzione della natura e dello svolgimento del procedimento arbitrale in esame, v. CORSINI, *La procedura di natura arbitrale per accedere al fondo di solidarietà istituito dalla L. N. 208/2015*, in *Banca, Borsa, Titoli di credito*, 4, 2018, pp. 491 ss.; v. anche SOLDATI, *La procedura arbitrale dell'ANAC per l'accesso al fondo di solidarietà*, in *i Contratti*, 6, 2017, pp. 721 ss., e FRANZA-GASPERINI, *Il Fondo di ristoro di Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio di Chieti e della Banche Venete. Alcune osservazioni*, pubblicato nell'ottobre 2018 e disponibile sulla pagina web <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/crisi-bancarie/il-fondo-di-ristoro-di-banca-delle-marche-banca-popolare-dell-etruria-e-del-lazio>.

²²In proposito si vedano le Linee Guida della Camera Arbitrale per i contratti pubblici presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione del 27 luglio 2017, pubblicate nella G.U., Serie Generale, del 10 agosto 2017, n. 186.

di indennizzo diretto non avrebbe consentito il ricorso alla procedura arbitrale. Di converso, il comma 10 della stessa norma ha previsto che l'attivazione della procedura arbitrale avrebbe precluso non solo la possibilità di esperire l'azione diretta di cui ai commi da 1 a 9 (D.L. 59/2016), ma ne avrebbe provocato pure l'improcedibilità nell'ipotesi di una antecedente attivazione.

E' indubbio, anche alla luce della inequivocabile formulazione del dettato normativo, che le due procedure, fermo restando i requisiti fissati ex lege, avrebbero potuto coesistere solo qualora l'investitore avesse inteso ricorrere, da un lato, alla procedura diretta in relazione agli strumenti finanziari subordinati acquistati prima del 12 giugno 2014 e, dall'altro, alla procedura arbitrale per quelli invece acquistati successivamente.

Occorre a questo punto analizzare l'ipotesi in cui l'investitore ha prestato accesso alla procedura arbitrale solo a seguito del rigetto dell'istanza di accesso diretto precedentemente rivolta al Fondo di solidarietà.

La fattispecie *de qua* è stata sottoposta al vaglio del Collegio Arbitrale presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione e, in sede di impugnazione, alla Corte di Appello di Roma, che ha ritenuto improcedibile il ricorso arbitrale avanzato dall'investitore con la decisione qui in commento.

2. La vicenda trae origine dal ricorso (ai sensi dell'art. 3, comma 7, del D.M. 9 maggio 2017, n. 83) di un investitore nei confronti del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, nelle qualità di gestore del Fondo di solidarietà in esame, teso ad ottenere il ristoro del pregiudizio subito per effetto dell'acquisto di titoli obbligazionari subordinati. Nel dettaglio, il risparmiatore ha lamentato una inesatta e generica informativa fornita da Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio in merito alla pericolosità dell'investimento e della violazione dei doveri di buona fede e del principio di tutela dell'integrità dei mercati ex art. 21 T.U.F.

Il ricorso alla procedura arbitrale è risultato successivo al rigetto dell'istanza di indennizzo forfettario precedentemente avanzata dallo stesso investitore.

Il Collegio, investito della questione, ha dapprima ritenuto che il mancato accoglimento della predetta istanza non avrebbe potuto precludere il ricorso alla diversa procedura arbitrale, anche sulla base della precedente casistica²³, e, accertata l'evidente violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza di cui al D.Lgs. n. 58/1998 nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento relativi agli strumenti finanziari subordinati, ha accolto il ricorso, riconoscendo in favore del ricorrente una prestazione nella misura ritenuta congrua sulla base della valutazione del caso concreto²⁴.

Avverso la decisione del Collegio Arbitrale il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ha proposto impugnazione innanzi alla Corte di Appello di Roma.

Il Fondo ha eccepito principalmente la nullità del provvedimento arbitrale per aver il Collegio erroneamente ritenuto ammissibile la procedura arbitrale intrapresa dall'investitore solo a seguito della precedente presentazione dell'istanza di erogazione diretta ex art. 9 del D.L. n. 59/2016.

Tale circostanza, a parere del Fondo, avrebbe dovuto indurre il Collegio Arbitrale a una declaratoria di inammissibilità della procedura arbitrale instaurata per i medesimi strumenti finanziari, anziché all'accoglimento del ricorso.

Dunque, secondo la ricostruzione offerta da parte impugnante, il lodo era palesemente affetto da invalidità insanabile sotto plurimi e concorrenti profili, e, in primo luogo, in quanto il Collegio avrebbe pronunciato il lodo al di fuori dei limiti posti dalla normativa e, comunque, in evidente contrasto con la disciplina e con il principio *electa una via non datur recursus ad alteram*, esplicitato nell'art. 3 del D.M. n. 83/2017 e

²³*In terminis*, v. Lodo del 20 aprile 2018 del Collegio Arbitrale per l'Autorità Nazionale Anticorruzione ("caso Aquilano", ric. n. 148/2017).

²⁴Lodo del 27 aprile del Collegio Arbitrale per l'Autorità Nazionale Anticorruzione ("caso Bernardini", ric. n. 77/2017).

nell'art. 9 del D.L. n. 59/2016.

La Corte di Appello di Roma, in adesione alle censure sollevate dal Fondo, ha dichiarato la nullità del lodo arbitrale impugnato, condannando altresì l'investitore alla refusione delle spese di giudizio in favore di parte impugnante.

Nel dettaglio, la Corte di Appello adita ha ravvisato che, alla luce delle disposizioni di cui all'art. 9, commi 6 e 10, D.L. n. 59/2016, la presentazione dell'istanza di erogazione diretta dell'indennizzo forfettario avrebbe precluso in ogni caso, e dunque a prescindere dall'esito favorevole o meno della richiesta, l'accesso alla procedura arbitrale da parte dello stesso investitore per le medesime causali.

La convinzione della Corte di Appello troverebbe conferma sia nel preambolo del D.M. 9 maggio 2017, n. 83 che in quello del D.P.C.M. 28 aprile 2017, n. 82, il cui testo risulta speculare²⁵.

In tale ottica, il procedimento arbitrale di cui trattasi non avrebbe potuto trovare attivazione alla luce della precedente presentazione dell'istanza di indennizzo forfettario e, pertanto, il Collegio arbitrale non avrebbe potuto decidere il merito della controversia.

Per l'effetto, la Corte di Appello di Roma, con sentenza del 23 Gennaio 2019, n. 525, in accoglimento dell'impugnazione proposta dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, ha dichiarato nullo il lodo ai sensi dell'art. 829, comma 1, n. 4, c.p.c.

3. La sentenza in commento rappresenta il primo intervento di un organo giurisdizionale ordinario sulle procedure di accesso al Fondo di solidarietà per l'erogazione di prestazioni in favore dei detentori di strumenti finanziari subordinati emessi dalla Banche della Marche S.p.A., dalla Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio - Società Cooperativa, dalla Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. e dalla Cassa di Risparmio della Provincia

²⁵«Visto, in particolare, l'articolo 9, comma 10 del citato decreto-legge n. 59 del 2016 con cui, in relazione agli investitori che non abbiano inteso accedere a tale misura di ristoro semplificata, è prevista la possibilità alternativa di ricorrere alla procedura arbitrale di cui ai commi da 857 a 861 dell'art. 1 della legge 28 dicembre 2015, n. 208».

di Chieti S.p.A. e, in particolare, sulla coesistenza e sul concorso delle due procedure di indennizzo previste dal D.L. n. 59/2016 e dal decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 9 maggio 2017, n. 83, in uno con il D.P.C.M 28 aprile 2017, n. 82.

Nonostante la Camera Arbitrale abbia di recente terminato le proprie attività la pronuncia assume comunque rilievo in quanto unico precedente in merito alla complessa disciplina inerente l'accesso al Fondo di solidarietà per gli investitori delle quattro banche.

La soluzione fortemente restrittiva della Corte di Appello di Roma sembra incoerente con il dato normativo e con la *ratio* sottesa all'emanazione della stessa disciplina, nonchè con i principi dello stesso intervento legislativo con cui si è inteso offrire agli investitori delle banche in questione il ristoro al pregiudizio subito.

Ed infatti, non si rinviene nella disciplina una specifica disposizione volta a precludere l'avvio di un procedimento arbitrale a seguito del diniego alla richiesta di indennizzo forfettario.

In proposito, la stessa terminologia adottata dal Legislatore ("*presentazione* (dell'istanza di erogazione dell'indennizzo forfettario)")²⁶, a dispetto di quanto rilevato dalla Corte di Appello romana, sembrerebbe escludere un qualsivoglia riferimento sia all'effettivo esaurimento del procedimento di erogazione dell'indennizzo forfettario, sia al correlato esito.

In altri termini, l'esclusivo riferimento alla mera presentazione dell'istanza deve porsi in un'ottica tesa ad evitare esclusivamente la contestuale pendenza delle due procedure (per gli acquisti degli strumenti finanziari subordinati eseguiti prima del 12 giugno 2014), da cui potrebbe conseguire una ingiusta duplicazione delle elargizioni.

Pertanto, esaurito il procedimento di erogazione diretta con esito negativo, non si ravvisa un valido motivo per giustificare la preclusione per l'investitore di poter azio-

²⁶Cfr. art. 9, commi 6 e 10, D.L. n. 59/2016.

nare *in toto* la tutela prestata dal legislatore per consentirgli il ristoro del pregiudizio subito.

Del resto, l'approdo a una siffatta impostazione avrebbe avuto il miope effetto di impedire all'investitore di intraprendere la procedura arbitrale anche allorquando, per mero errore, abbia rivolto l'istanza di erogazione diretta per gli acquisti di strumenti finanziari subordinati successivi al 12 giugno 2014 e nel difetto degli ulteriori requisiti per poter adire al procedimento di indennizzo forfettario. Dunque, in spregio agli interventi legislativi in esame e alle effettive intenzioni riparatorie del Legislatore, l'investitore si sarebbe ritrovato privo della tutela prevista dalla legge.

Sotto altro profilo, poi, un simile regime avrebbe avuto l'ulteriore effetto di disincentivare il ricorso all'istanza di erogazione diretta, con la conseguenza che il Fondo di solidarietà avrebbe dovuto di fatto sopportare costi di ristoro integrale (e dunque maggiori rispetto alla misura prevista dalla legge per l'ipotesi di indennizzo forfettario) e il carico di lavoro dei Collegi Arbitrali presso l'Autorità Nazionale Anticorruzione sarebbe risultato ancor più gravato.

Se non altro, come correttamente ravvisato²⁷, l'interpretazione della Corte di Appello risulta priva di quel carattere *teleologico* e *sistematico* che, al contrario, avrebbe consentito di confermare l'impostazione del Collegio Arbitrale.

Nell'assetto descritto, nel bilanciamento tra i diversi interessi sociali e la necessità di garantire un'effettiva tutela del risparmio, il rigetto dell'istanza di indennizzo diretto non offrirebbe validi motivi per impedire al risparmiatore di accedere alla tutela arbitrale²⁸.

La sentenza in commento sembrerebbe inoltre disancorata dall'effettivo tenore dell'art. 9, comma 10, del D.Lgs. 59/2016, pure posto dalla Corte di Appello a fondamen-

²⁷Cfr. CORSINI, *Banche, la forma prevale sulla sostanza e la Corte d'appello annulla il rimborso Anac*, in *Il Sole 24 Ore*, edizione del 19 febbraio 2019.

²⁸Cfr. CORSINI, *La procedura di natura arbitrale per accedere al fondo di solidarietà istituito dalla L. N. 208/2015*, cit., pp. 495-496.

to della propria decisione, e da quell'impostazione che pone l'arbitrato in posizione gerarchicamente superiore rispetto alla procedura di indennizzo diretto, motivo per il quale la decisione del Collegio Arbitrale avrebbe dovuto risultare immune da vizi²⁹. Del resto, la norma in questione ha stabilito espressamente la sola preclusione della procedura di cui ai commi da 1 a 9, quando risultava già attivata quella arbitrale.

Sul punto, la produzione giurisprudenziale della Camera Arbitrale già in precedenza aveva ampiamente colto nel segno, peraltro con una decisione passata in giudicato³⁰.

Per altro verso, non può che assumere decisivo valore anche l'assenza, nel decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 9 maggio 2017, n. 83 e del D.P.C.M 28 aprile 2017, n. 82, di un qualsiasi riferimento, neppure implicito, alla disposizione di cui all'art. 9, comma 6, del D.L. n. 59/2016. Non a caso, la Corte di Appello di Roma motiva la propria decisione evidenziando esclusivamente i richiami all'art. 9, comma 10, del D.L. 50/2019, contenuti nei preamboli delle norme attuative.

E' allora evidente che la disposizione riversata nell'art. 9, comma 6, del D.L. n. 59/2016, laddove non ha consentito all'investitore di ricorrere alla procedura arbitrale a seguito della presentazione dell'istanza di erogazione dell'indennizzo diretto, deve essere considerata pure superata per non aver trovato una riproduzione o una collocazione sistemica nei summenzionati e successivi decreti di attuazione.

Sembra dunque doversi giungere alla considerazione che una simile circostanza avrebbe dovuto rendere inapplicabile, anche *ratione temporis*, ogni eventuale preclu-

²⁹Cfr. D'ANGELIS, *Collegio Arbitrale presso Anac e istanza di accesso degli investitori al fondo di solidarietà* (nota a sentenza), in *Il Foro it.*, 2019, 4, I.

³⁰Lodo del 20 aprile 2018 del Collegio Arbitrale per l'Autorità Nazionale Anticorruzione ("caso Aquilano", ric. n. 148/2017), "*in definitiva, il sistema normativo così come ineratosi a distanza di tempo dal suo concepimento sembra rilevare, ora, che i legittimati rimane in ultimo impedita la procedibilità del giudizio soltanto se, avendo già richiesto l'accesso diretto, abbiano già trovato soddisfazione alla relativa pretesa di indennizzo, ancorchè nei limiti inferiori all'intera perdita subita; ogni altra ipotesi, pare destinata a lasciare intatta la primazia e l'intangibilità del giudizio di merito sopra l'accertamento dell'illecito (pregiudica) dell'Intermediario e la determinazione del giusto ristoro (conseguente)*".

sione all'accesso alla procedura arbitrale successiva all'accesso al Fondo di solidarietà con erogazione diretta e, comunque, avrebbe dovuto favorire un'interpretazione dell'art. 9, comma 10, del D.L. 59/2016 più elastica, maggiormente favorevole per l'investitore e aderente alla disciplina.

Né, infine, sembra possa soccorrere alle inconsistenze della motivazione fornita dalla Corte di Appello di Roma l'impostazione suggerita dallo stesso Fondo impugnante, per la quale la procedura arbitrale avrebbe costituito erroneamente un sostanziale giudizio di gravame della procedura con erogazione diretta, in spregio del dettato normativo e della *voluntas legis*, atteso che le due procedure divergono significativamente nei presupposti, nei caratteri tipici e anche nella natura e nell'entità delle domande azionate.

La decisione della Corte di Appello di Roma non appare poi scevra di ulteriori rilievi.

La natura irrituale dell'arbitrato che ci occupa escluderebbe l'impugnabilità del Lodo innanzi alla Corte di Appello in luogo del giudice di primo grado³¹, ma tale questione, anche nel difetto di una specifica eccezione da parte dell'investitore, non risulta affrontata nella sentenza in commento.

Infine, la condanna al pagamento delle spese di lite a carico del risparmiatore appare del tutto eccessiva, anche in ragione della stessa entità della liquidazione e, comunque, in considerazione delle somme precedentemente liquidate a titolo di ristoro a seguito dell'accertamento eseguito dal Collegio Arbitrale.

³¹Sulla natura irrituale dell'arbitrato, CORSINI, *La procedura di natura arbitrale per accedere al fondo di solidarietà istituito dalla L. N. 208/2015*, cit., pp. 491 ss.; più in generale, v. ALPA, *L'arbitrato irrituale. Una lettura civilistica dell'art. 808-ter del codice di procedura civile*, in *Contr. e impr.*, 2, 2011, pp. 320 ss.; ALPA, *L'arbitrato irrituale*, in ALPA-VIGORITI (a cura di), *Arbitrato: profili di diritto sostanziale e di diritto processuale*, Utet, Torino, 2013, pp. 321 ss.; PUNZI, *Arbitrato: 1. Arbitrato rituale e irrituale*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, Vol. 3, 2008, pp. 1 ss.; SASSANI, *L'arbitrato a modalità irrituale*, in *Riv. arbitrato*, 1, 2007, pp. 25 ss.; VERDE, *L'arbitrato irrituale*, in *Riforma della disciplina dell'arbitrato (L. n. 80/2005 e Dlgs n. 40/2006. Quaderno dell'Associazione italiana per l'arbitrato* (a cura di FAZZALARI), Giuffrè, Milano, 2006, pp. 7 ss.

Sul punto, la Corte di Appello di Roma non ha voluto tener conto né della particolarità e della novità della vicenda sottoposta al proprio vaglio, né del carattere gratuito del meccanismo riparatorio previsto dalla legge (almeno nella prima fase), né della natura pregiudiziale delle eccezioni sollevate da parte impugnante, né, infine, del contesto complessivo in cui l'organo è stato chiamato a giudicare, tutti motivi che deponevano per una compensazione delle spese di giudizio o, quantomeno, per una attenuazione della condanna di pagamento. Se non altro, la circostanza che il giudizio abbia tratto origine da un pregiudizio economico subito dall'investitore e da una procedura di indennizzo rimediale, introdotta specificatamente dal Legislatore a favore del risparmiatore, avrebbe dovuto assumere connotati decisivi per una diversa statuizione sulle spese di giudizio.

Si consenta poi una breve considerazione finale. Al di là dello schema arbitrale adottato dalla legge, una volta eseguita una verifica "istituzionale" da parte degli Arbitri sulla pretesa avanzata dall'investitore (per di più, anche in considerazione dei criteri e delle modalità di nomina degli stessi Arbitri di cui al D.M. 82/2017), la riproposizione di eccezioni prettamente pregiudiziali da parte del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi forse ha travalicato anche i limiti del ruolo affidato dal Legislatore, nonché le stesse esigenze di tutela, garanzia e di solidarietà prestate in favore dell'investitore, ma è evidente che non sia questa la sede opportuna per affrontare una simile questione.

Francesco Affinito

*Docente di Diritto bancario e finanziario
nell'Università Unitelma Sapienza*