

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

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

3 / 2023

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. Cocozza, 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. Gaspari, 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, P. Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, P. Messina, 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. Blandini, L. Di Brina, L. Di Donna, P. Gaggero, M. Guarini, G. Luchena
R. Motroni, F. Moliterni, M. Romano, I. Sabbatelli, A. Sacco Ginevri, M. Sepe

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Concorrenza e stabilità nel paradigma digitale* (Competition and Stability in the Digital Paradigm)281

CLAUDIO COLOMBO – *I servizi di pagamento on line: questioni in tema di identificativo unico e di autenticazione forte* (Online payment services: issues concerning unique identifier (IBAN) and strong customer authentication).....313

MARCO BODELLINI – *Tra principi generali e standards internazionali di soft law: la disciplina europea sulla finanza sostenibile e l’inizio di una nuova stagione per il ‘Brussels effect’?* (Between general principles and international soft law standards: the European legal framework on sustainable finance and the beginning of a new era for the ‘Brussels effect’).....338

MATTEO ARRIGONI – *La disciplina degli incentivi nella prestazione dei servizi di investimento all’interno della strategia per gli investimenti al dettaglio promossa dalla Commissione europea* (The European Commission’s Retail Investment Strategy and the inducements regime in the provision of investment services)..... 369

CARMINE RUGGIERO – *Gli aiuti di Stato in materia tributaria e le emergenze economiche* (State aid in tax matters and economic emergencies).....387

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

VALERIO LEMMA – *Amministratori di banca tra rischio d’impresa e responsabilità individuali* (The Bank Directors between Risk Management and Personal Liability), nota ad

ordinanza della Corte di Cassazione del 20 settembre 2023, n. 26867.....61

FRANCESCO AFFINITO – *L’estinzione anticipata dei contratti di credito con i consumatori*
(Early repayment of financing contracts with consumers), nota ad ordinanza della Corte di
Cassazione del 6 settembre 2023, n. 25977.....78

PARTE PRIMA

ARTICOLI

CONCORRENZA E STABILITÀ NEL PARADIGMA DIGITALE *

(Competition and Stability in the Digital Paradigm)

ABSTRACT: *This article examines the implications of the digital process in the banking sector along with the innovations introduced by automated operations within internal management schemes. It also considers the challenges posed by the dynamics of artificial intelligence which faces evident limitations of robotics in replacing human intervention. Therefore, it raises the question of operational forms that allow the use of computer programmes to expedite access to the interconnection network, but do not eliminate the risks related to the functioning of mechanisms based on a software organised in separate 'blocks'.*

This is a reality characterised by the impact of digital technology on the traditional relationship between competition and stability and, therefore, on the competitive products aimed at the development of economic growth. In this context, the analysis advances a view of 'market power' in the use of automated mechanics to govern the balance between competition and stability which should be regulated by national and European authorities.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La *governance* della realtà digitale. - 3. *Segue:* l'orientamento del regolatore europeo. - 4. Verso un innovativo modulo concorrenziale: l'incidenza della grande dimensione. - 5. *Segue:* ... e dell'automatismo informatico sulla competitività del mercato. - 6. Stabilità bancaria ed equilibrio sistemico. - 7. Conclusioni.

1. Negli ultimi anni l'interesse delle istituzioni di vertice dell'ordinamento del credito e di ampia parte degli studiosi di diritto dell'economia si è orientato all'analisi del processo di transizione dall'analogico al digitale che, com'è noto, riconduce molteplici aspetti dell'*agere* finanziario a valutazioni di tipo

* Il presente scritto è dedicato agli 'Studi in onore di Laura Ammannati'.

automatizzato (fondate sull'utilizzo di meccanismi informatici e di tecniche riconducibili agli indicatori sintetici dell'intelligenza artificiale)¹.

Dopo il cambiamento sistemico recato dalla recente crisi pandemica la ricerca - in vista della realizzazione di coerenti modifiche del vigente ordine giuridico del mercato - ha avvertito l'esigenza di sottoporre a rivisitazione le modalità con cui interagiscono tra loro diritto, economia e politica. Si guarda con particolare attenzione agli effetti della moderna tecnologia, la cui strumentazione se, per un verso, contribuisce, in modo significativo alla possibilità di ripresa dalla stagnazione derivante da un lungo periodo di stasi operativa, per altro accentua la problematica soluzione di un responsabile impiego dell'immenso numero di informazioni archiviate al fine di dare contenuto all'elaborazione algoritmica.

Nello specifico, l'indagine si è soffermata sul processo di trasformazione delle banche, ravvisando nel rafforzamento dei canali digitali una delle più rilevanti modalità che possano agevolare lo sviluppo. In particolare, sono state messe in evidenza le strategie multilaterali assunte dalle banche e, con esse, la revisione del funzionamento dei processi interni che introducono innovazioni attraverso percorsi di lavoro strutturati che portano alla costruzione di nuovi schemi gestionali². Da qui la constatazione di una crescente fiducia degli appartenenti al settore nell'uso di tali strumenti, per cui *machine learning*, *big data analytics*, *artificial intelligence*, *blockchain ledger*, servizi di *cloud-based core banking*, moneta digitale e una miriade di derivati finanziari sviluppati digitalmente sono entrate nella quotidianità

¹ Cfr. *ex multis* CONSOB, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, gennaio 2019; BANCA D'ITALIA, *Comunicazione in materia di tecnologie decentrate nella finanza e nelle crypto attività*, Roma, giugno 2022; PANETTA, *L'innovazione digitale nell'industria finanziaria italiana*, intervento all'inaugurazione del FinTech District, Comune di Milano – Ministero dell'Economia e delle Finanze, Milano, 26 settembre 2017; CANEPA, *I mercanti dell'era digitale*, Torino 2020; ALPA, *L'intelligenza artificiale. Il contesto giuridico*, Modena, 2021; CAPRIGLIONE, *Diritto ed economia. Le sfide dell'intelligenza artificiale*, in *Riv. Trim. dir. Econ.*, Supplemento al n. 3, 2021; PELLEGRINI, *Transparency and Circulation of Cryptocurrencies*, in *Open Review of management, banking and finance*, 2021; MASERA, *Nuovi rischi e regolazione delle cryptovalute*, in *Bancaria*, 2022, n. 3, p. 5 ss;

² Cfr. *ex multis* BASKERVILLE - CAPRIGLIONE - CASALINO, *Impacts, Challenges and trends of Digital Transformation in the Banking Sector*, on *Law and Economics Yearly Review*, 2020, p. 341 ss.

delle istituzioni creditizie.

Le dinamiche meccanicistiche che caratterizzano le modalità di estrinsecazione dell'intelligenza artificiale pongono, tuttavia, problematiche variegate; ciò a partire dalla individuazione della capacità esplicativa delle fattispecie operative nelle quali può trovare applicazione un'attività riconducibile all'utilizzo di sistemi automatizzati che si avvalgono di algoritmi. E' evidente come siffatto accertamento assuma peculiare importanza ai fini della valutazione delle interconnessioni tra la innovativa strumentazione in parola e le tradizionali forme negoziali del mercato finanziario; si comprende, quindi, la particolare attenzione dedicata alla specificazione degli effettivi vantaggi recati ai mercati e agli investitori *retail*, tenuto conto della potenziale riduzione dei costi (alla prima sottesi) e della facilità di accesso all'utilizzo del digitale³.

Viene in considerazione, peraltro, il fatto che la robotistica - per quanto possano essere avanzati gli studi matematici che ne supportano lo sviluppo - presenta l'inconfutabile limite di un indubbio determinismo nelle opzioni che è in grado di prospettare. Essa, infatti, per definizione può esprimere soltanto valutazioni che riflettono gli esiti di calcoli effettuati nel riferimento a specifici presupposti, che sono identificati in sede di programmazione della macchina che deve fornire il servizio; ne deriva la tendenza alla omogenizzazione dei prodotti offerti al mercato e, dunque, una sorta di uniformità sostanziale dell'attività svolta dagli appartenenti al settore.

Si assiste, infatti, ad una oggettivizzazione delle forme operative che - semplificando i processi dell'azione svolta previo ricorso a piattaforme tecnologiche - facilita le occasioni di investimento; da qui un *favor* crescente dell'interesse che le istituzioni finanziarie tradizionali nutrono nei riguardi dei meccanismi d'intelligenza artificiale, tale da indurle a promuovere la nascita di banche *on line* all'interno del

³ Cfr. ANNUNZIATA, *Retail investment strategy*, studio richiesto dall' ECON Committee, Policy department for economic, Scientific and Quality of life Policies, Directorate General for International Policies, giugno 2023.

proprio gruppo⁴. Va, peraltro, fatto presente che il ricorso alle piattaforme informatiche non è esente da perplessità che, con riferimento al settore cripto, trovano spunto anche dal fallimento della piattaforma FTX, che ha avuto un'ampia risonanza anche a livello internazionale⁵.

Se ne deduce che l'applicazione del digitale se, per un verso, consente l'utilizzo di programmi informatici idonei a favorire l'accesso (di una pluralità di soggetti) alla medesima rete di interconnessione, per altro non elimina i rischi correlati al funzionamento di un meccanismo che si fonda su un registro diffuso e immutabile organizzato in "blocchi" separati che raggruppano degli insiemi di transazioni, tra loro collegate in una "catena" sequenziale marcata temporalmente⁶. Pertanto, all'apertura del settore finanziario a nuove prospettive di sviluppo (che potranno modificare la tradizionale conformazione dei servizi di pagamento e, più in generale, dei servizi bancari) fanno riscontro le incognite derivanti dalle nuove modalità di circolazione dei valori mobiliari che "prescindono dall'intermediazione dei soggetti abilitati, delle controparti centrali e, persino, delle stesse banche centrali"⁷.

Si delinea, infatti, un contesto caratterizzato da una focalizzazione del mercato su operazioni di *tokenizzazione* degli *asset* che si sostanziano in una forma di digitalizzazione di un bene che viene trasferito secondo gli automatismi resi possibili da una sequenza memorizzata sulla *blockchain*, la quale garantisce tempi

⁴ Ci si riferisce, in particolare, alla istituzione di ISYBANK, nuova banca digitale del gruppo Intesa Sanpaolo, sorta nel giugno 2023, che offre via app un conto corrente, una carta di debito digitale e una filiale digitale cui ricorrere per eventuale assistenza; cfr. l'editoriale intitolato *Isybank: ecco la nuova banca digitale di Intesa Sanpaolo*, visionabile su <https://www.azienda-banca.it/notizie/banche/isybank>.

⁵ Cfr. ARNER – ZETSCHKE .BUCKLEY – KIRKWOOD, *The Financialization of Crypto: Lessons from FTX and the Crypto Winter of 2022/2023*, visionabile su <https://ssrn.com/abstract=4372516>.

⁶ Cfr. ampiamente SARZANA DI S. IPPOLITO - NICOTRA, *Diritto della blockchain, intelligenza artificiale e IoT*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2018.

⁷ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, n. 87, 2019, p. 14.

rapidi di esecuzione e piena portabilità documentale⁸. Indubbiamente si è in presenza di una tecnologia che consente di attuare investimenti variegati attraverso l'acquisto di una pluralità di *token*, ciascuno associato ad un distinto asset o frazione dello stesso (cui consegue la opportunità di una diversificazione operativa e di una riduzione del rischio assunto); non sfugge tuttavia che la portata dirompente di tale fenomeno, come opportunamente è stato sottolineato in letteratura, comporta "rilevanti perplessità correlate... alla tutela della riservatezza e della concorrenza"⁹.

A nostro avviso è proprio l'incidenza del digitale sulla gara competitiva del mercato uno degli aspetti di maggior rilievo della rivoluzione informatica che qui ci occupa. Come si tenterà di dimostrare nelle seguenti pagine, l'automatizzazione dei processi che connota l'odierna realtà operativa si riflette sugli equilibri del rapporto tra 'concorrenza e stabilità' determinando ricadute che forse non sono state ancora valutate appieno nella loro effettiva portata. Da qui l'esigenza di puntualizzare i suoi esiti della innovazione telematica in parola, i suoi lineamenti interventistici rimesse alle autorità di settore al fine di evitare le possibili criticità che possono turbare il regolare esercizio dell'attività finanziaria.

2. La ricerca di modalità ottimali per poter governare la rivoluzione informatica, indirizzandola verso obiettivi positivi, induce in primo luogo a far riferimento al sistema disciplinare vigente e al potenziale utilizzo della strumentazione di cui dispongono le autorità di settore.

Nello specifico, vengono analizzate le tecniche della cd. finanza decentrata alle quali necessita aver riguardo nelle indagini sulla moneta virtuale. La ricerca mette in evidenza una realtà operativa caratterizzata da opacità ed incertezza dovute alla scarsa trasparenza e alla ridotta affidabilità di una attività svolta al di

⁸ Cfr. SCAFURI, *La tokenizzazione degli asset come strumento per l'efficientamento delle operazioni di smobilizzo dei crediti deteriorati*, in *Riv. trim. econ.*, suppl. n. 1 del 2021, p. 112 ss.

⁹ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, cit., p. 148.

fuori del perimetro della regolazione; ciò in quanto i «meccanismi di stabilizzazione basati su regole automatiche che adeguano l'offerta alle variazioni della domanda (*algorithmic stablecoins*)» - cui ha riguardo la Banca d'Italia¹⁰ - pur migliorando l'efficienza delle modalità di offerta di tali *assets*, grazie alle «tecnologie dei registri distribuiti (*distributed ledger technologies, DLT*)», non sottraggono gli utenti al rischio.¹¹ A ciò si aggiungano prevedibili situazioni d'insolvenza, destinate ad espandersi all'intero settore ove non siano impedito forme di contagio, nonché i condizionamenti dei processi produttivi e delle stesse relazioni tra Stati (si pensi ai recenti episodi di *hackeraggio* praticati per bloccare le strutture di apparati pubblici in vista della successiva sottoposizione a ricatto di questi ultimi)¹².

Si delinea un quadro operativo nel quale è avvertita in maniera significativa l'esigenza di un responsabile impiego della tecnologia che si avvale di un numero immenso di informazioni archiviate al fine di dare contenuto alle elaborazioni informatiche. Si comprende la ragione per cui le autorità di settore nazionali ed europee dimostrano un grande interesse per detta fenomenologia, offrendo con i loro interventi un significativo contributo agli studi che le istituzioni internazionali e i cultori della materia hanno da qualche tempo avviato per evitare che si determinò "disonomie" nell'utilizzo di detta strumentazione.

Diviene pressante, quindi, l'obiettivo di fruire con equilibrio e discernimento dei meccanismi di automazione delle attività¹³; evitando, cioè, che vadano dispersi i benefici derivanti dallo snellimento dei flussi informativi e sollecitando misure che, attraverso una più compiuta valutazione del rischio di credito in forma aggregata (consentita dal digitale), stimolino lo sviluppo di una finanza sostenibile. Da qui le

10 Cfr. *Considerazioni finali*, 2022, p. 19.

11 Cfr. CAPRIGLIONE, *Le cripto attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, in *Riv. trim. dir. Econ.*, 2022, p. 234 ss.

12 Si abbia riguardo alla recente violazione dei servizi informativi della Regione Lazio, sulla quale indaga la Procura di Roma, cfr. l'editoriale intitolato *Attacco hacker Lazio, D'Amato: "E' partito dall'utenza di un dipendente in smart working"*, visionabile su www.corrierecomunicazioni.it/cybersecurity/attacco-hacker-lazio-damato-e-partito-dallutenza-di-un-dipendente-in-smart-working

13 Cfr. BASKERVILLE - CAPRIGLIONE - CASALINO, *Impacts, challenges and trends of digital transformation in the banking sector*", cit., loc. cit.

indicazioni di un acuto studioso che, avendo riguardo all'«ampiezza del tema *governance* dei mercati finanziari», suggerisce di collocarne l'analisi in una dimensione "ESG" e di sostenibilità al fine di costruire una 'nuova finanza' meno egoistica e più solidale, che sia quindi parametrata su valutazioni che tengano conto degli equilibri complessivi del sistema economico e della validità degli obiettivi perseguiti¹⁴.

In tale prospettiva dovrà essere accertato in quale modo i processi informatici possono coordinarsi con i principi ordinatori del diritto esistente, donde la necessità di identificare la loro interazione con gli attuali paradigmi dell'operatività finanziaria. Conseguisce la opportunità di orientare l'indagine alla valutazione del quadro normativo con cui negli ultimi anni il legislatore europeo ha regolato la materia, per poi approfondire le variegate problematiche relative alle modalità d'impiego delle tecnologie decentralizzate.

A ben considerare, il nocciolo della questione dianzi prospettata va individuato nella possibilità di definire regole che consentano di fruire dei benefici rivenienti dall'utilizzo dei cennati meccanismi informatici, minimizzando le disfunzioni che possono alterarne la funzionalità. In altri termini, la regolazione dovrebbe presidiare il corretto svolgimento della computazione algoritmica evitando che questa possa causare *abusi di mercato*, a seguito di ipotizzabili manipolazioni.

La nascita del 'mercato digitale unico' risponde all'esigenza di rinnovamento nelle organizzazioni, nei processi gestionali, produttivi, distributivi e di approvvigionamento, fondate sulla diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, dando un significativo *input* propulsivo alla definizione, in ambito UE, di puntuali criteri ordinatori *in subjecta materia*. Da qui l'emanazione di un ampio complesso normativo, a partire dalla prima direttiva sui pagamenti

¹⁴ Cfr. DE POLI, *La governance dei mercati finanziari*, in AA.VV., *L'ecosistema del mercato europeo tra diritto e innovazione*, a cura di Passalacqua, Supplemento al n. 4/2022 della *Riv. trim. dir. Econ.*, p. 125

elettronici (dir. 2007/64/CE), recepita con d.lgs. n. 11 del 27 gennaio 2010. A questa hanno fatto seguito altri interventi disciplinari nei quali sono state fissate le regole volte ad «istituire un quadro giuridico comunitario moderno e coerente per i servizi di pagamento, che rappresenti un chiaro progresso in termini di costi per i consumatori, nonché di sicurezza e di efficacia rispetto ai sistemi attualmente esistenti a livello nazionale»¹⁵.

Da tali interventi regolamentari delle autorità europee emerge, ad avviso della prevalente dottrina, il convincimento delle medesime di dover procedere ad una *governance* degli algoritmi¹⁶; e ciò vuoi attraverso una valutazione di conformità dei dati prima del loro uso, vuoi stabilendo canoni di tollerabilità del rischio (correlati agli effetti giuridici sulle attività ad esso sottoposte). Da qui la richiesta agli intermediari di «predisporre una sufficiente documentazione del sistema di *design*», unitamente all'imposizione dell'obbligo di dotarsi di un compiuto sistema di autocontrollo sulla funzionalità dell'algoritmo, adottando una documentata strategia di *test* finalizzata alla chiarificazione della tipologia di verifiche effettuate.

In tale contesto, a livello nazionale, si inquadra la recente Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e crypto-attività¹⁷, alla quale fa riferimento un esponente di detta istituzione nel sottolineare che le sfide poste dalla innovazione tecnologica dovranno essere fronteggiate facendo ricorso, in via complementare alla leva normativa, alla “definizione di standard e prassi sviluppati secondo una logica di collaborazione pubblico-privato”, sì da predisporre una regolazione per principi funzionale alla “frontiera tecnologica

¹⁵ Così recita il *Considerando* n. 4 della direttiva n. 2007/64/CE.

¹⁶ Cfr. per tutti LENER, *Intelligenza artificiale e interazione umana nel robo-advice*, in *in Riv. trim. dir. econ., Supplemento* n. 2 al n. 3/2021, p. 110.

¹⁷ Tale comunicazione pubblicata il 15 giugno 2022, come puntualizza la stessa Banca d'Italia, richiama l'attenzione degli intermediari vigilati, dei soggetti sorvegliati e di quelli che operano a vario titolo negli ecosistemi decentralizzati, anche come utenti, sulle opportunità e sui rischi connessi con l'uso di tali tecnologie.

in continuo movimento”¹⁸. Si accede, per tal via, ad una logica di co-regolazione, ritenuta coerente con l’obiettivo di potenziare gli strumenti idonei a consentire che gli esiti dei processi informatici vengano incanalati in percorsi ottimali.

3. Come si è anticipato, l’UE dimostra un forte interesse per la materia che qui ci occupa procedendo ad una copiosa elaborazione normativa volta a delinearne un compiuto quadro disciplinare. Di fondo emerge l’intento di realizzare un efficientamento del mercato utilizzando lo strumento tecnologico, la cui funzione - oltre a rivelarsi coerente con la esigenza di perseguire adeguate linee di sviluppo - consente di fruire di un contesto economico finanziario sempre più connesso.

Una prima risposta alle sfide in materia di sicurezza delle reti, di organizzazione dei sistemi informativi e dei processi di acquisizione e trattamento per conto terzi dei dati viene data dall’Unione con la direttiva n. 2016/1148 sulla *Network and Information Security (NIS)* che introduce regole e misure di sicurezza armonizzate per la *cyber security* dei settori vitali dell’economia e della società, incentivando la cooperazione tra autorità nazionali per fronteggiare eventuali attacchi *cyber*¹⁹. Nello specifico si tende a superare la frammentazione degli approcci ai sistemi informativi esistenti nell’Unione, sì da garantire un livello omogeneo di protezione dei consumatori e delle imprese e, al contempo, la imposizione di obblighi comuni agli operatori di servizi essenziali e ai fornitori di servizi digitali. Si è in presenza di una regolamentazione che intende promuovere e sviluppare e una cultura della gestione del rischio, creando affidabili condizioni di parità idonee a garantire la collaborazione effettiva di tutti gli Stati membri.

Destinata ad assumere peculiare centralità nel contesto disciplinare

¹⁸Cfr. CIPOLLONE, *Intervento alla Conference on Digital Platforms and Global Law*. Roma, 29 aprile 2022.

¹⁹ Cfr. in argomento ex multis Cfr. LEMMA, *FinTech Regulation. Exploring New Challenges of the Capital Markets Union*, Cham (SW), 2020; CANALINI, *Il Fintech e le nuove frontiere dell’innovazione finanziaria*, in AA.VV, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, 2019, p. 299 ss; BARBAGALLO, *Intervento al Convegno Invernale 2019, “FinTech: Ruolo dell’Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia”*, Napoli, 8 febbraio 2019.

riguardante le tecniche operative in esame è la proposta di regolamento MICAR relativa ai mercati delle cripto attività, varata il 5 ottobre 2022, recentemente approvata dal Consiglio europeo il quale con tale provvedimento ha introdotto un quadro normativo armonizzato nell'UE²⁰; ad esso si accompagna un provvedimento 'satellite' volto ad introdurre alcuni aggiustamenti alle regole esistenti in materia di infrastrutture di mercato e linee strategiche sulla finanza digitale, un atto sulla resilienza operativa digitale (DORA), che comprende i fornitori di servizi per le cripto-attività, e una proposta sul regime pilota relativo alla tecnologia di registro distribuito (DLT) per usi all'ingrosso²¹.

Trattasi di una normativa mirata ad introdurre rimedi a favore di utenti di criptovalute i quali non possono rivolgersi alle autorità in caso di frode, attacco informatico o perdita accidentale di fondi. Come è stato evidenziato, in sede di individuazione dei relativi contenuti disciplinari, il regolamento MiCAR «intende introdurre norme uniformi direttamente applicabili agli emittenti di cryptoasset²² e ai prestatori di servizi su cryptoasset, che prevalgono su quelle nazionali» in tema di trasparenza e obblighi di disclosure, autorizzazione e vigilanza, gestione, organizzazione e *governance* degli emittenti di *asset-referenced token*, protezione dei consumatori, prevenzione di *market abuse*; in sintesi per assicurare la regolarità degli scambi di cryptoasset su una piattaforma di *trading*²³.

Le recenti analisi del complesso normativo con cui recentemente è stato approvato detto regolamento sottolineano l'assimilazione tra i modelli operativi già sperimentati nella Mifid 2 e i nuovi servizi disciplinati dalla MICAR, evidenziando la

²⁰ Cfr. *ex multis* CONSO – FERRETTI, *La disciplina dei cripto-asset nella proposta di regolamento MICA*, in *Bancaria*, 2022, n. 3, p. 61 ss; PARACAMPO, *I prestatori di servizi per le cripto attività. Tra mifidizzazione della MICA e tokenizzazione della Mifid*, Torino, 2023, *passim*

²¹ Cfr. COM/2020/594 final, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology*

²² Cfr. ŻUCHOWSKI - CAPRIGLIONE - CASALINO - SKRODZKI, *Crypto assets, decentralized autonomous organizations and uncertainties of distributed ledger technologies*, in *Law and Economics Yearly Review Journal - LEYR*, Queen Mary University, London, UK, vol. 11, part 1, pp. 123-155, 2022.

²³ Cfr. CAMERA DEI DEPUTATI, VI Commissione permanente (Finanze), *Audizione della CONSOB Commissario Paolo Ciocca*, 8 giugno 2021, p. 3.

sostanziale mancanza di *specialità* della regolazione da ultimo introdotta, la quale per converso nell'art. 2, par. 4, "codifica espressamente i margini operativi" fissati dal legislatore²⁴.

Prescindendo da tale considerazione, è cosa certa che la MICA è finalizzata a "fornire chiarezza e certezza del diritto per promuovere lo sviluppo sicuro delle cripto-attività e l'uso della tecnologia di registro distribuito (DLT) nei servizi finanziari", come puntualmente attesta la enunciazione degli obiettivi dalla medesima perseguiti²⁵. Di fondo s'individua l'intento normativo di assicurare un elevato livello di tutela ai consumatori ed agli investitori, oltre naturalmente l'integrità del mercato e, con questa, il sostegno dell'innovazione e di una concorrenza leale. Sottesa alla regolazione in parola è, altresì, la consapevolezza che le cripto-attività sono una significativa espressione della applicazione tecnologica in ambito finanziario, donde la necessità di esaminarne le opportunità e le sfide, sì da predisporre condizioni adeguate alla creazione di un mercato europeo delle attività digitali, muovendo dall'esigenza di far «certezza»²⁶.

Analogamente rileva la recente approvazione (giugno 2023) da parte del Parlamento europeo dell'*Artificial Intelligence Act*, destinato a disciplinare la Intelligenza Artificiale nel rispetto dei diritti e dei valori dell'Unione Europea²⁷. Tale provvedimento come si evince dal testo dell'art. 3 introduce "un sistema progettato per funzionare con elementi di autonomia e che, sulla base di dati e input forniti da macchine e/o dall'uomo, deduce come raggiungere una determinata serie di

²⁴ Cfr. PARACAMPO, *I prestatori di servizi per le cripto attività*, Torino, 2023, p. 7.

²⁵ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, COM(2020) 593 final 2020/0265(COD), Contesto della proposta, 1.4.1. Obiettivi generali.

²⁶ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività*, che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 COM (2020) 593 final, ove si precisa: «La presente proposta, che riguarda le cripto-attività che non rientrano nella vigente legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari nonché i token di moneta elettronica, persegue quattro obiettivi generali e correlati. Il primo obiettivo è quello della certezza del diritto»

²⁷ Cfr. l'editoriale intitolato *AI Act: l'Ue pioniera nella regolamentazione dell'intelligenza artificiale*, visionabile su <https://www.affarinternazionali.it/ai-act-ue-pioniera-regolamentazione-intelligenza-artificiale>.

obiettivi avvalendosi di approcci di apprendimento automatico”. È evidente come il regolatore europeo mostri una particolare attenzione nell’evidenziare i livelli di rischio che i sistemi di intelligenza artificiale possono causare alle persone, incidendo sui diritti fondamentali di queste e finanche sulla loro salute.

Si è in presenza di una presa d’atto dell’esigenza di prevenire i fallimenti del mercato che, com’è stato autorevolmente sostenuto, “hanno svelato la completa inadeguatezza degli schemi operativi e di *governance* adottati... (con riguardo alle) ... cripto-attività”²⁸. Si è acquisita contezza del fatto che senza una adeguata analisi dei rischi il ricorso a tali strumenti s’imbatte inevitabilmente nella *opacità* che caratterizza le attività poste in essere. Tale constatazione trova, del resto, conferma nell’orientamento dottrinale secondo cui la struttura di gestione accentrata degli strumenti finanziari è tendenzialmente incompatibile con l’impiego di tecnologie decentralizzate²⁹.

Ne consegue che per difendere i valori di efficienza del settore le autorità sono tenute ad aggiornare nel *continuum* il perimetro della regolamentazione per far fronte alle nuove sfide mosse dall’IA. Il crescente utilizzo del canale digitale induce, infatti, ad individuare criteri ordinatori rispondenti alla necessità di evitare ai risparmiatori/investitori di incorrere in nuovi rischi a causa dell’intensificarsi della loro partecipazione all’attività del mercato digitale. Da qui l’esigenza di porre in essere un’eterogenea pluralità di interventi finalizzati alla prevenzione e, dunque, a proteggere l’attività finanziaria svolta nel mercato digitale, stimolando la fiducia degli operatori.

Sotto altro profilo, rileva la necessità di addivenire ad un cambiamento di mentalità che induca gli operatori del mercato ad una rivisitazione critica del loro attuale assetto organizzativo. Ed invero, se è indubbio che l’efficientamento del

²⁸ Cfr. PANETTA, *Cripto-domino: lo scoppio delle bolle delle cripto-attività e il destino della finanza digitale*, intervento in occasione dell’Insight Summit presso la London Business School, Londra, 7 dicembre 2022.

²⁹ Cfr. ANNUNZIATA - MINTO, *Il nuovo Regolamento UE in materia di Distributed Ledger Technology. Analisi del nuovo DLT Pilot Regime*, 13 luglio 2022, reperibile su www.dirittobancario.it

settore (dovuto all'affermazione delle tecnologie digitali) comporta maggiori guadagni e prospettive di crescita per gli appartenenti al settore, è altrettanto certo che detti risultati positivi devono essere accompagnati dalla consapevolezza che a fondamento dei medesimi occorre creare connessioni profonde tra intermediari e consumatori; ciò al fine di promuovere uno spirito comunitario che solleciti l'attivazione di nuovi lavori e trattenga i talenti nei paesi di origine. Si individua una realtà supportata da una finanza che guardi al futuro, garantendo un uso razionale delle risorse in modo da non compromettere la capacità delle stesse di continuare a produrre valore nel tempo.

In tale ordine logico si inquadra la considerazione che sottolinea il «mutamento [del] funzionamento del mercato» dovuto al crescente utilizzo «degli strumenti virtuali», donde l'*input* alla «nascita di “piattaforme tecnologiche” che consentono modalità di accesso ai servizi di pagamento e di negoziazione in titoli più rapide e meno costose rispetto a quelle offerte dalle banche e dagli altri intermediari»³⁰. Da qui la prospettiva di un necessario programma regolatorio finalizzato ad un ordinato sviluppo del fenomeno in parola.

4. La concorrenza identifica, fin dai primi studi sul sistema finanziario, una tematica al centro degli approfondimenti della dottrina, essendo ad essa - o, più esattamente, alle modalità che ne connotano la interazione col mercato - riconducibili, per un verso, la tutela della clientela di servizi bancari e finanziari, per altro gli interventi autoritativi preordinati a garantire che la posizione di preminenza di alcune imprese non avvenga a scapito di altre³¹.

30 Cfr. *Discorso* del Presidente Prof. PAOLO SAVONA Roma tenuto a Roma il 14 giugno 2021, p. 10 ss.

31 Cfr. ALHADEFF, MOTTURA, *Concorrenza e controlli nell'attività bancaria. Studio sul controllo della concorrenza bancaria in Italia, Francia e Inghilterra*, 1970; PATRONI GRIFFI, *La concorrenza nel sistema bancario. Profili ricostruttivi*, 1979; FOCARELLI, *Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione delle politiche di raccolta delle banche italiane*, Edizioni Banca d'Italia, 1993; UBERTAZZI, *Banche e concorrenza. Scritti*, Giuffré, 2007; ALLEN, Gale, *Competition and Financial Stability*, in *Journal of Money, Credit, and Banking*, 2004, 36, 3;

L'analisi economica e giuridica ha evidenziato la necessità per gli Stati di munirsi di una disciplina della concorrenza finalizzata ad evitare che gli operatori possano determinare condizionamenti dei prezzi, affinché questi ultimi siano risultato dell'incontro tra la domanda e l'offerta. Nel contempo, si è demandata alla regolazione il compito di garantire la *trasparenza del mercato* contrastando gli effetti negativi rivenienti dalle asimmetrie informative e, dunque, assicurando una situazione di potenziale parità degli operatori nella fruizione dei servizi offerti dal mercato e, più in generale, nell'accesso a quest'ultimo³².

Appare evidente, quindi, la *ratio* sottesa alla disciplina *antitrust*, che a livello europeo trova il proprio epicentro negli artt. 101 e 102 del TFUE, nei quali è sancito il divieto di accordi tra imprese ovvero il conseguimento di posizioni dominanti che abbiano l'obiettivo (e, dunque, l'effetto) di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato. Da qui la configurabilità di 'accordi orizzontali e verticali' sui quali si è a lungo intrattenuta la Corte di giustizia europea sancendone il divieto³³, nonché di condotte abusive connesse al conseguimento di una posizione dominante, con riguardo alla quale va tuttavia fatto presente che la giurisprudenza amministrativa italiana ha ritenuto inesistente nella normativa la definizione di 'abuso di posizione dominante'³⁴.

Sotto altro profilo, va segnalato che la concorrenza è a fondamento del possibile incremento di redditività degli appartenenti al settore e, dunque, presenta uno stretto legame con il conseguimento di una situazione di stabilità all'interno di quest'ultimo; a giusta ragione già in tempi lontani la dottrina, valutando la funzione

BERGER, *Bank Competition and Financial Stability*, in *Journal of Financial Services Research*, 2009, 35, pp. 99-118.

Più recente altresì Visco, *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e la tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, la risoluzione delle crisi e la garanzia dei depositi europee*, Audizione tenuta presso la 6a Commissione permanente (Finanze e tesoro) del Senato della Repubblica, Roma, 19 aprile 2016.

³² Cfr. per tutti ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003, *passim*.

³³ Cfr. *ex multis* Corte Giustizia UE, 23/01/2018, n. 179

³⁴ Cfr. T.A.R. Roma, (Lazio) sez. I, 01/08/2017, n. 9140, sentenza che rimette all'interprete la individuazione delle fattispecie caratterizzate da condotte meritevoli di sanzione.

di una proposizione competitiva del mercato, ha affermato l'esistenza di un *trade-off* tra concorrenza e solidità delle banche³⁵. Ed ancora. La concorrenza presenta un significativo nesso con la dimensione bancaria in quanto l'apertura ad un mercato caratterizzato da un'accentuata contendibilità induce di sovente gli intermediari ad attivare forme di aggregazione al fine di superare le esternalità negative rivenienti da forme operative particolarmente rischiose.

Da qui un diffuso convincimento che la grande dimensione bancaria costituisca un antidoto alla possibilità che si sviluppino crisi bancarie, comportando "entro certi limiti... benefici in chiave di economie di scale e di scopo"³⁶. E' questa una tesi, recentemente ribadita in alcuni interventi dei vertici della BCE (Andrea Enria³⁷) che hanno condiviso l'orientamento in passato espresso dal Governatore Visco³⁸ di favorire aggregazioni tra banche, per il conseguimento di una grande dimensione delle stesse.

Va da sé che l'obiettivo cui detta tesi è mirata è ritenuto funzionale al superamento di situazioni di crisi, verosimilmente ipotizzabili nell'era post-pandemica. Si presuppone che le banche di grandi dimensioni presentino caratteristiche di efficienza e resilienza maggiori rispetto a quelle medio-piccole. Va,

³⁵ Cfr. *ex multis* KEELEY, *Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking* in *The American Economic Review*, Vol. 80, n. 5, 1990; HELLMANN - MURDOCK - STIGLITZ, *Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?*, in *The American Economic Review*, 2000, vol. 90, n. 1, p. 147-165; MISHKIN, *Prudential Supervision: Why Is It Important and What Are the Issues?*, in *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't* edited by Mishkin, *The University of Chicago Press*, 2001, p. 1-30.

³⁶ Cfr. BARBAGALLO, *Stabilità, tutela dei clienti, concorrenza*, Conferenza tenuta presso il TAR Lazio in 26 novembre 2015,

³⁷ Cfr. *Intervista ad ENRIA*, pubblicata sul *Rapporto annuale della BCE sull'attività di vigilanza 2020*, visionabile su <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2020~1a59f5757c.it.htm>. Valutazioni critiche a questo orientamento di politica bancaria sono state da me formulate in una *Audizione parlamentare presso la 'Commissione d'inchiesta sulle banche'*, svolta in 15 febbraio 2022, pubblicata in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2021, I, p. 496 ss.

L'adesione della Banca d'Italia a tale tesi, ribadita in più occasioni, è stata da ultimo confermata nelle *Considerazioni finali* del 2022, nelle quali si sottolinea che «il deterioramento della situazione congiunturale potrebbe avere conseguenze di rilievo per le banche ...medio-piccole, su cui già pesano difficoltà nell'azione di contenimento dei costi e che faticano a beneficiare di economie di scala» (p.17)

³⁸ Cfr. l'*Intervento* di Visco all'ABI (16 settembre 2020) pubblicato dalla Banca D'Italia col titolo *L'economia italiana e le banche: implicazioni della pandemia e prospettive*.

peraltro, segnalata un'autorevole dottrina economica la quale sostiene che la biodiversità bancaria rappresenti il modello organizzativo più adeguato alle dimensioni delle imprese industriali, le quali in Italia vedono la prevalenza delle PMI³⁹.

Per vero come abbiamo precisato in altra occasione, la scienza economica non reca chiare evidenze sulla circostanza che la grande dimensione bancaria di per sé rappresenti un ottimale presidio per affrontare situazioni di crisi. Ciò, nel presupposto che sussistano pari condizioni (con riferimento alla qualità della *governance* e alla validità del progetto industriale), nonché la presenza di una regolamentazione che non faccia supina applicazione del principio *one size fits all*⁴⁰. Anche sul piano giuridico la grande dimensione delle banche non si traduce in un grado di efficienza e resilienza maggiore rispetto a quelle degli enti medio piccoli; sicché sembra ingiustificato il *favor* delle autorità di vigilanza per il superamento della frammentazione soggettiva creditizia con aggregazioni destinate ad accrescere il "peso" (anche internazionale) degli appartenenti al settore⁴¹.

Nello specifico, con riguardo al caso Italia, va segnalato che sin dalla l.b. del 1936, uno dei cardini fondanti del sistema finanziario italiano è il *pluralismo bancario*, voluto dal legislatore "nella logica di raccordare le forme operative degli appartenenti al settore alle esigenze variegata di un'industria costituita da diversificate strutture soggettive"⁴²; principio al quale fa riscontro nell'area euro un numero molto elevato di banche *non significant*, che nel 2020 ammontava a 2400 soggetti (l'80% dei quali in Germania e in Austria).

³⁹ Cfr. MASERA, *Community banks e banche del territorio: si può colmare lo iato sui due lati dell'Atlantico?*, Roma, 2019,

⁴⁰ Cfr. CAPRIGLIONE - SEPE, *La spinta della Banca Centrale Europea per la grande dimensione*, in *IlSole24Ore* del 7 aprile 2021.

⁴¹ Cfr. l'editoriale di CASELLI intitolato *Banche. Maxi, slim o tech? E' tempo di scegliere la taglia*, pubblicato su *L'economia* del 23 agosto del 2021.

⁴² Cfr. TROIANO, *La banche*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano 2019, p. 328, ove con riguardo al previgente regime normativo del 1936 si richiamano le considerazioni di CASSESE, *La «divisione del lavoro bancario». Distribuzione funzionale e territoriale del credito dal 1936 ad oggi*, in *Econ. ital.*, 1983, p. 375 ss.

E' ben vero che - come si è avuto modo di precisare in altra occasione⁴³ -, almeno a livello statistico, a fronte di un ampio numero di LSI può presumersi un incremento delle crisi bancarie che le Autorità sarebbero chiamate a gestire; del pari è ipotizzabile che l'incremento dei crediti deteriorati conseguente alla pandemia induce a prospettare – a causa dello stringente *NPL ratio* imposto dalla BCE – nuovi ipotizzabili dissesti creditizi. Si ritiene, tuttavia, che l'intento della BCE di far leva sulle fusioni tra banche per risolvere il problema della loro patologia - attuando una politica invasiva nei confronti delle LSI, che va oltre la *ratio* dell'art. 6 del Reg. UE 1024/2013 - finisce, sul piano delle concretezze, con l'essere negatoria del principio di proporzionalità, oltre a pervenire al diniego del criterio pluralistico dianzi richiamato.

La propensione della BCE per fusioni che includano piccole banche in aggregati che fondano la loro stabilità sulla grande dimensione, per quanto possa rappresentare una soluzione delle patologie bancarie, a nostro avviso non giustifica che l'intervento preventivo dell'Autorità si spinga sino ad orientare il mercato verso assetti dimensionali "ben pianificati", per usare le parole di Andrea Enria⁴⁴. Tale *modus agendi* appare poco coerente con la logica concorrenziale e, dunque, con la normativa dell'UE.

Ciò posto, è il caso di far riferimento a quanto scriveva, agli inizi di questo millennio una autorevole dottrina sul concetto di concorrenza che veniva ricostruito in termini di "processo dinamico, i cui elementi costitutivi sono libertà di entrata, libertà di innovazione, variazione dell'offerta e anche crescita dimensionale, nel quadro di un mercato che deve restare contendibile"⁴⁵. Si ha riguardo, quindi, ad una realtà di mercato caratterizzata da un dinamismo operativo, espressione di una libertà dell'*agere*, cui consegue una crescita fondata sulla competitività che deve

⁴³ Cfr- CAPRIGLIONE – SEPE, *La spinta della Banca Centrale Europea per la grande dimensione*, cit.

⁴⁴ Cfr. l' *Intervista* rilasciata da Andrea Enria a Francesco Manacorda, pubblica su *La Repubblica* del 18 maggio 2022.

⁴⁵ Cfr. LIBERTINI, *Le riforme del diritto dell'economia: regolazione e concorrenza*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, p. 804

caratterizzare il mercato. E' questa un'indicazione paradigmatica che, come viene evidenziato da un'attenta studiosa, rigetta l'idea di una *concorrenza statica* per legarne l'essenza all'innovazione sottesa al funzionamento del mercato; ciò al fine di assicurare, in linea con gli orientamenti dell'UE, lo sviluppo economico attraverso l'emersione di nuove tecnologie, l'affluenza delle risorse umane e finanziarie "verso le iniziative con maggiore potenziale di crescita"⁴⁶.

E' evidente come siffatto modello di concorrenza superi il concetto neoclassico di concorrenza perfetta, criticato da Schumpeter con riguardo alla inadeguatezza di questo ultimo a recepire l'innovazione dei processi⁴⁷. Il dinamismo che lo contraddistingue è radicato in alcuni principi fondanti, quali la libertà delle forme operative da praticare nel mercato e il pluralismo degli interventori; esso si esprime attraverso una gara competitiva che si avvale delle conoscenze recate nel *continuum* dall'innovazione, donde la capacità di avvalersi di elementi funzionali all'efficientamento dell'attività svolta.

Alla luce di quanto precede, risultano chiari i rischi insiti nell'opzione interpretativa della realtà di mercato proposta dalla BCE. Essa tende, infatti, a conseguire l'equilibrio del mercato con l'affermazione della grande dimensione cui si riconduce l'eliminazione delle criticità del settore; ciò disattendendo la logica pluralistica e la libertà del mercato - e, dunque, la *ratio* originaria del principio di *concorrenza dinamica* - per dar spazio ad una situazione di tipo *oligopolistico*. E' innegabile, infatti, che si va incontro ad una restrizione quantitativa dei soggetti presenti sul mercato, comprimendo il principio di libertà d'accesso a quest'ultimo che presuppone autonomia decisionale ed uguaglianza degli operatori economici. Più in generale, sul punto rileva la considerazione di un'insigne dottrina secondo la quale, essendo il regime oligopolistico fondato su una logica autoritativa, viene meno la prospettiva di una garanzia democratica nel funzionamento del mercato

⁴⁶ Cfr. ARGENTATI, *Il principio di concorrenza e la regolazione amministrativa dei mercati*, Torino, 2008, p. 48.

⁴⁷ Cfr. SCHUMPETER, *Teoria dello sviluppo economico*, Firenze, 1947, *passim*.

che si si apre, invece, ai “pericoli ...(della)... commistione tra potere economico e potere politico”⁴⁸.

5. Contribuisce alla creazione di un innovativo modello concorrenziale l’impatto della realtà digitale sulla dinamica del mercato; essa, infatti, interagisce sui canoni ordinatori (unanimente riconosciuti) della gara competitiva, introducendo elementi che mutano alcuni tratti caratterizzanti della stessa. Come si tenterà di dimostrare qui di seguito, il digitale incide sulle modalità operative in precedenza praticate, attuando una sorta di *appiattimento* dell’*agere* finanziario, per cui viene offerta all’osservatore una visione statico-strutturale del mercato, contraria alla declinazione dei principi che, fino ad epoca recente, hanno guidato nella valutazione di conformità alla logica concorrenziale. A ciò si aggiunga la mutata metodologia posta a base della gara competitiva a “evocare il tema ... dell’intesa restrittiva della concorrenza”⁴⁹.

Alla base di siffatto cambiamento sono di certo le modalità di espansione dei processi informatici che utilizzano meccanismi di automazione fondati su sofisticati modelli⁵⁰, per cui - come si è sottolineato in altra occasione⁵¹ - si pone la necessità di identificare la loro interazione con gli attuali paradigmi dell’operatività finanziaria.

Al riguardo rileva quanto evidenziato in letteratura in ordine al funzionamento dei mercati nei quali operano le piattaforme digitali caratterizzandoli per alcuni effetti di rete (*network effects*) che si compendiano nella capacità di riunire soggetti che, in assenza delle stesse, “sarebbero

⁴⁸ Cfr. ROSSI G., *Antitrust e teoria della giustizia*, in *Riv. soc.*, 1995, 1, p. 14.

⁴⁹ Cfr. CONSOB, *AI e abusi di mercato: le leggi della robotica si applicano alle operazioni finanziarie?*, in *Quaderni giuridici*, n. 29, maggio 2023, p. 9.

⁵⁰ Cfr. PELLEGRINI, *Il diritto cybernetico nei riflessi sulla materia bancaria e finanziaria*, in AA.VV. *Liber amicorum Guido Alpa*, a cura di Capriglione, Milano, 2019, p. 354.

⁵¹ Cfr. CAPRIGLIONE, *regolazione e controllo finanziario nell’era del digitale*, relazione svolta nell’Università Unitelma Sapienza il 19 maggio 2023.

impossibilitati a catturare il valore generato dalla loro interazione”⁵². In altri termini, nei mercati suddetti va ascritta una peculiare valenza positiva alla piattaforma che promuove la conclusione di rapporti negoziali, ponendo in relazione gruppi di operatori diversi che si aggregano tra loro. Ciò si determina in base ad un processo che deve considerarsi sottratto, per sua intrinseca natura, a qualsivoglia tipo d’interferenza esterna, in quanto si dispiega in modalità meccanicistiche alle quali si ricollega l’oggettivizzazione degli esiti cui perviene⁵³.

In presenza di una realtà siffatta c’è da chiedersi se detta configurazione dell’assetto strutturale del mercato - prescindendo dai benefici effetti sulla possibilità d’interscambio sottolineata dalla dottrina⁵⁴- non si risolva, sul piano delle concretezze, in una limitazione della libertà di scelta dei consumatori, i quali per motivazioni diverse possono incontrare difficoltà nell’accesso alle piattaforme.

In primo luogo viene in considerazione la carenza - allo stato della normativa vigente - di un’adeguata informativa al mercato, quale si rinviene invece in un sistema contraddistinto dalla presenza di intermediari finanziari abilitati, la cui *performance* deve essere conosciuta dai risparmiatori/investitori al fine di consentire ai medesimi una operatività consapevole. Al riguardo è bene far presente che la piattaforma individua un gestore decentralizzato il cui profilo è caratterizzato dalla proposizione *neutrale* di un servizio finanziario che si qualifica per una significativa ampiezza dimensionale e per la molteplicità e varietà dei

⁵² Cfr. MAGGIOLINO, *I big data e il diritto Antitrust*, Milano, 2018, p. 60.

⁵³ Cfr. CAPRIGLIONE, *Le crypto attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, cit.

Sulla non imputabilità all’uomo degli esiti dei sistemi d’intelligenza artificiale più evoluti, cfr. FILIPPELLI, *La collusione algoritmica*, in *Orizz. dir. comm. (orizzontideldirittocommerciale.it)*, fasc. speciale, 2021, pp. 375 ss.; MANZINI, *Algoritmi collusivi e diritto antitrust europeo*, in *Mer. Conc. Reg.*, n. 1, 2019, pp. 163 ss.; COLANGELO, *Artificial Intelligence and Anticompetitive Collusion: From the ‘Meeting of Minds’ towards the ‘Meeting of ALgorithms’*, in *Stanford-Vienna TTLF Working Paper*, n. 74 visionabile su <http://tlf.stanford.edu>.

⁵⁴ Cfr. LENER, *Sviluppo del Fintech e trasformazioni dei mercati finanziari*, in AA.VV., *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, a cura di Passalacqua, Milano, 2021, p. 349 ss.

soggetti potenziali destinatari del medesimo⁵⁵. Ciò con la conseguenza di dover escludere la possibilità di un'eventuale intromissione della piattaforma sui portafogli degli utenti, limite interventistico che sul piano tecnico viene talora superato, come risulta da alcuni studi specialistici⁵⁶.

Non a caso valutando gli elementi strutturali delle piattaforme un autorevole esponente della banca centrale italiana, facendo riferimento a talune indicazioni della Commissione Europea, ha evidenziato le loro caratteristiche riconducendone l'essenza ad un «un meccanismo federato e cooperativo», fondato sulla interazione tra finanza e tecnologia, il quale - consentendo forme di raccordo operativo tra coloro che ad esso partecipano - crea e scambia valore⁵⁷. A ben considerare la funzione delle piattaforme per quanto presenti elementi di similitudine con quella intermediatrice non può essere identificata a quest'ultima. Ed invero, l'automatismo che contraddistingue la meccanica operativa di dette strutture tecnologiche (che non richiede un'espressa autorizzazione per consentire l'accesso ai dati registrati) è incentrato sull'utilizzo dell'apparato informativo, di cui le medesime dispongono; da qui la conclusione che deve escludersi la possibilità di ravvisare, nella specie, gli elementi di un'azione intermediatrice posta in essere in modalità particolari. Valga, al riguardo, la mancanza di un apporto personalizzato del soggetto intermediario che conferisce quel *quid pluris* alla fattispecie negoziale che la macchina – ad oggi – non è ancora in grado di dare.

Ne consegue che la capacità algoritmica delle piattaforme presenta una valenza che, per un verso, non si estende alla profilatura del rischio dell'utente (oltre a non essere in grado di modificare o bloccare l'operazione una volta avviato il programma *software* a supporto della stessa), per altro non consente ai

⁵⁵ Sulla varietà di piattaforme esistenti si veda in particolare BUSCH – SCHULTENOLKE - WIEWIÓROWSKA-DOMAGALSKA - ZOLL, *The rise of the platform economy: a new challenge for Eu consumer law?*, in *Eu CML*, n. 1, 2016, p. 3 ss.

⁵⁶ Cfr. CHIAP - RANALLI - BIANCHI, *Blockchain Tecnologia ed Applicazioni per il business*, Milano, 2019, p. 171 ss

⁵⁷ Cfr. CIPOLLONE, *Conference on Digital Platforms and Global Law*, Roma, Villa Aldobrandini, 29 aprile 2022.

consumatori di fruire di un'informativa sul funzionamento e sull'intrinseca capacità degli intermediari; da qui una evidente riduzione delle garanzie offerte ai primi che presumibilmente si risolve in una limitazione dell'accesso al mercato digitale.

A ciò si aggiunga, poi, la difficoltà di recepire il linguaggio informatico ed attivare il rapporto con le piattaforme (si pensi, ad esempio, alla *digital identity authentication* finalizzata alla identificazione e alla verifica *online* delle generalità del cliente, necessaria per conseguire la registrazione iniziale e procedere alla gestione completa della relazione contrattuale); si comprende quanto la propensione per le forme operative in parola sia, di certo, poco gradita dai soggetti che hanno scarsa dimestichezza con i meccanismi tecnologici e, dunque, dalla gran parte di coloro che vivono la terza età.

Sotto altro profilo, viene in considerazione la sostanziale omogeneizzazione delle forme negoziali che si riscontra nel processo digitale, che si avvale di un insieme di dati (*big data*) e di tecnologie che ne consentono l'elaborazione i cui esiti, come si è anticipato, sono forniti e distribuiti "con minima interlocuzione con il fornitore di servizio"⁵⁸. Ciò supporta una innovazione di processo che alimenta quella che in dottrina è stata definita "una nuova categoria di operatori finanziari rappresentate dalle piattaforme" che, a differenza dei sistemi gestionali tradizionali, affida la elaborazione delle informazioni anziché alle capacità professionale dell'intermediario a valutazioni conseguite con il ricorso alla strumentazione algoritmica propria dei sistemi di elaborazione dei dati, oggi basati sempre più anche su tecnologie di intelligenza artificiale⁵⁹.

Com'è unanimemente riconosciuto, si è in presenza di un sostanziale sovvertimento della metodologia che per decenni ha caratterizzato l'operatività dei mercati finanziari⁶⁰; le implicazioni di tale evento non sono ancora pienamente

⁵⁸ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Indagine fintech nel sistema finanziario italiano*, novembre 2021, p. 38.

⁵⁹ Cfr. CANEPA - AMMANNATI, *Presentazione a AA.VV., La finanza nell'età degli algoritmi*, Torino, 2023, p. IX.

⁶⁰ Cfr. *ex multis* SCIARRONE ALIBRANDI, *Innovazione tecnologica e regolazione dei mercati*, in AA.VV., *Mercati regolati e nuove filiere del valore*, Torino, 2020, p. 5 ss

definite, essendo riconducibili alle determinazioni che saranno assunte in ambito UE per la regolazione dell'Intelligenza Artificiale. Sta di fatto che, a fronte di una progressiva disintermediazione creditizia, si ravvisano "rischi di opacità delle decisioni" e, al presente, anche una carente disciplina dei "soggetti ...che esercitano attività di valutazione del merito creditizio ... in *outsourcing* per conto dei soggetti che offrono credito ai consumatori"⁶¹.

Ciò posto, si comprende la ragione per cui, valutando siffatta realtà, alcuni anni or sono un'acuta studiosa, ha riconosciuto specifico rilievo alla modularità della tecnologia dell'informazione, rilevando la tendenza delle piattaforme digitali ad entrare in mercati sempre nuovi, avvalendosi di dati di diversa provenienza nell'intento di arricchire la esperienza dei propri utenti⁶². Da qui la configurabilità di un rapporto concorrenziale tra piattaforme rivali che si pone a fondamento di un mercato particolarmente fluido e caratterizzato da un alto tasso di cambiamento (dovuto alla circostanza che le tecnologie sono esposte ad un processo di rapida obsolescenza)⁶³. Conseguenza la configurabilità di una concorrenza essenzialmente orientata a limitare il rischio di perdere parte della operatività, per cui le piattaforme sono indotte a mantenere i prezzi più bassi, giungendo persino ad ammettere partecipazioni gratuite.

E' evidente come si assiste ad un sovvertimento dei tradizionali canoni della gara competitiva, per cui sorgono perplessità a ravvisare i tratti caratterizzanti di un processo competitivo analogo a quello riscontrabile in un mercato istituzionalizzato. Per vero, pur essendo evidente che nella fattispecie permane un regime concorrenziale, è fuor di dubbio che l'attivazione di un criterio operativo non basato sulla contendibilità del prezzo bensì sul modello di *business* dà luogo ad un'innovazione che postula un nuovo modello di regolazione.

⁶¹ Cfr. AMMANNATI-GRECO, *Piattaforme digitali, algoritmi e big data: il caso del credit scoring*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, p. 296.

⁶² Cfr. MAGGIOLINO, *op. cit.*, p. 174 ss.

⁶³ Cfr. EVANS, *Multisided Platforms, Dynamic Competition, and the Assessment of Market Power for Internet-Based Firms*, visionabile su https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2746095

Concludendo può dirsi che si delineano, in prospettiva, nuovi equilibri nell'*agere* finanziario correlati ad una diversa *vis* espansiva del principio di concorrenza; infatti, l'attività delle piattaforme limita il 'potere di mercato' a causa della presenza di nuovi rischi e di una tipologia di clientela differente rispetto al passato. Si individuano nuove forme di condizionamento che circoscrivono la interdipendenza degli operatori; più in generale si ravvisa la possibilità che venga disapplicato il criterio di neutralità tecnologica nella regolamentazione del settore finanziario. Da qui ipotizzabili dubbi e interrogativi in ordine alla capacità di tenuta dell'attuale quadro normativo e, dunque, l'esigenza di una chiarificazione che si spera venga in tempi brevi grazie ad una tempestiva azione delle istituzioni finanziarie di vertice dell'ordinamento del credito ed al contributo scientifico dell'Accademia.

6. Le modifiche della concorrenza, cui in precedenza si è fatto cenno, incidono sull'equilibrio del rapporto «principi-istituzioni-regole»; ciò in considerazione dei riflessi che le medesime esercitano sul ruolo tradizionalmente svolto dagli intermediari bancari nel supportare l'attività imprenditoriale. Di fondo è nuovamente avvertito, come nel passato, un crescente interesse per la presenza di un complesso disciplinare in grado di assicurare *stabilità, efficienza e competitività* al settore finanziario in vista di un'azione volta al raggiungimento di obiettivi di sviluppo che consentano nel *continuum* un rinnovamento socio economico del Paese.

Ed invero, un appiattimento del sistema competitivo all'interno dell'ordinamento finanziario interagisce negativamente sui meccanismi di controllo ai quali fa capo la valutazione dei potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti vuoi da processi macro-economici, vuoi dall'assunzione di inadeguate linee comportamentali nella operatività di mercato. In altri termini, l'utilizzo di meccanismi di automazione - e, dunque, il sostanziale ridimensionamento del livello

di competitività che si determina tra i soggetti cui è demandato l'agere finanziario - sembra destinato a risolversi in una situazione che vede ridotta, sul piano delle concretezze, la funzione dell'ampia sfera di interventi pubblici, preordinati alla organizzazione degli appartenenti al settore e, dunque, alla determinazione di *ratios* e di regole tecniche che consentano di elevare i livelli di efficienza e di redditività degli intermediari assicurando la stabilità in un contesto concorrenziale⁶⁴.

Può dirsi, pertanto, che in prospettiva sembrano destinate a mutare le modalità con cui le autorità di supervisione - dopo aver sperimentato a lungo un diverso sistema operativo - svolgono ora la loro azione finalizzata ad obiettivi variegati. Ci si riferisce, in particolare, alla prevenzione dell'arbitraggio regolamentare (perseguita mediante il rafforzamento della solidità, efficacia e coerenza della regolamentazione, nonché attraverso una vigilanza attenta e rigorosa), al controllo dei rischi (attuato attivando un costante monitoraggio dei mercati e delle attività finanziarie) ed alla protezione degli utenti dei servizi (cui si ricollega un sostanziale obbligo di gestione delle crisi e di analisi della stabilità sistemica).

Sotto altro profilo, è opportuno far presente che il Testo Unico Bancario segna la tappa di arrivo di un ultradecennale percorso volto a perseguire la stabilità del settore talora anche col sacrificio di una corretta logica concorrenziale. Il lungo arco temporale caratterizzato all'applicazione della cd. vigilanza strutturale ha visto, infatti, sacrificata la affermazione di un libero mercato, essendo rimessa ogni decisione in ordine all'ingresso in quest'ultimo alla esclusiva e discrezionale volontà delle autorità di vertice del settore finanziario⁶⁵. Al riguardo è il caso di ricordare

⁶⁴ Cfr. KAI JIA - SHAOWEI CHEN, *Global digital governance: paradigm shift and an analytical framework*, in *Global Public Policy and Governance*, 2022, n. 2, p. 283.

⁶⁵ Cfr. ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, in *Banca impresa società*, 1983, p. 141 ss; più di recente BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, cit., p. 131 ss.

che il T.U.B., recependo alcuni criteri ordinatori di provenienza europea⁶⁶, per un verso ha liberalizzato l'accesso allo ordinamento del credito legandolo al riscontro di alcuni parametri obiettivi (consistenza patrimoniale, onorabilità degli appartenenti alla compagine sociale, professionalità degli esponenti e infine piano di attività), per altro ha subordinato lo svolgimento dell'attività creditizia all'osservanza di criteri prudenziali che contemplano il mantenimento di adeguati coefficienti patrimoniali necessari per il conseguimento di una "sana e prudente gestione" (anche sotto il profilo dell'assunzione e «produzione» dei rischi) dell'impresa bancaria e, dunque, per la salvaguardia dell'intermediario e dell'intero sistema⁶⁷.

In altri termini la innovazione legislativa di inizio anni novanta del novecento ha fatto venir meno la logica che, nel passato, aveva indotto le autorità di controllo a privilegiare la stabilità (al fine di evitare crisi sistemiche), con conseguente contenimento della concorrenza e con sostanziale «ingessatura» dell'operatività degli intermediari (limitati nella ricerca di innovazioni idonee a favorire lo sviluppo e talora orientati verso forme di oligopolio). E' stata superata, infatti, una visione eccessivamente vincolistica della normativa speciale che, nel concreto, aveva

⁶⁶ Ci si riferisce alle profonde innovazioni recate già con la prima direttiva in materia bancaria (n. 1977/780) che modifica la procedura di accesso all'esercizio del credito e pone le basi per un cambiamento dei controlli strutturali sugli appartenenti al settore, nonché a quelle introdotte con la seconda direttiva (n. 1989/646); cfr. *ex multis* per le prime 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; 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*, Milano, 1990, II, p. 1402 ss. per le seconde TIZZANO, *La «seconda direttiva banche» ed il mercato unico dei servizi finanziari*, in *Foro it.*, 1990, c. 430 ss; PADOA-SCHIOPPA T., *La trasformazione dell'ordinamento bancario in Italia e in Europa: reciproche influenze*, introduzione a GODANO, *La legislazione comunitaria in materia bancaria*, Bologna, 1996.

⁶⁷ Cfr. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 5 tub*, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Tomo I, Milano, 2018, p. 52.

Si veda, altresì, SEPE, *La sana e prudente gestione dei soggetti regolati*, relazione svolta nel convegno «Nuove frontiere della finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionali», organizzato dalla Università di Sassari, giugno 2016; SARTORI, *Sana e prudente gestione dei soggetti vigilati e protezione della clientela*, relazione svolta nel convegno «Il mercato assicurativo nell'Unitarietà dell'ordinamento giuridico», organizzato dall'Università di Camerino, settembre 2016.

impedito che nel nostro sistema finanziario si affermasse un adeguato sistema concorrenziale, come puntualmente è stato sottolineato nella letteratura economica⁶⁸.

Sicché un equilibrato rapporto tra concorrenza e stabilità, a lungo sacrificato nel secolo scorso, ha trovato un giusto bilanciamento col T.U.B., il cui art. 5, nel primo comma, prescrive che “le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti ... avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all’efficienza e alla competitività del sistema finanziario”. E’ questa la declaratoria di un *modus operandi* cui le nominate autorità dovranno attenersi anche in presenza di una realtà di riferimento profondamente innovata rispetto a quella esistente all’epoca in cui venne elaborata la disciplina di settore che, con aggiornamenti e modifiche, da trent’anni presidia lo svolgimento dell’attività bancaria.

Orbene, ritornando alla considerazione formulata all’inizio di questo paragrafo, deve ritenersi azzardato, se non addirittura temerario, il tentativo di preconizzare in questo momento storico quali saranno gli effetti, a livello disciplinare, del mutato rapporto tra concorrenza e stabilità che si delinea all’osservatore. La particolare attenzione che le autorità di settore dedicano all’approfondimento della problematica connessa alla affermazione del paradigma digitale è di certo indicativa della necessità di procedere alla luce di opportune valutazioni e solo dopo aver acquisito compiuta conoscenza della fenomenologia che ci occupa⁶⁹.

Ciò non ci esime, tuttavia, dal formulare alcune ipotesi ricostruttive alle quali dovrebbe essere orientata l’analisi *in subjecta materia*. Esse riguardano vuoi il

⁶⁸ Cfr. CIOCCA, *La nuova finanza*, Torino, 2000, cap. VI.

⁶⁹ Cfr. da ultimo BANCA D’Italia, *The role of banks’ technology adoption in credit markets during the pandemic*, a cura di Branzoli, Rainone e Supino, in *Temi di discussione (Working Papers)*, n. 1406, marzo 2023, ove si analizza l’effetto dell’adozione di tecnologie digitali da parte delle banche sul mercato dei prestiti alle imprese in Italia; ciò mettendo in evidenza come il livello di digitalizzazione degli intermediari incida in maniera significativa sul volume di credito erogato al settore.

contesto generale nel quale trova collocazione la tematica oggetto della presente disamina, vuoi l'esigenza di preservare un adeguato contemperamento nel rapporto tra concorrenza e stabilità, evitando una forma di mercato *ibrida*, caratterizzata da una relazione che riconduce (*rectius*: subordina) l'incremento della stabilità del sistema a quello del livello della concorrenza.

Sotto il primo profilo, va tenuto presente che la ricerca che qui si propone deve affrontare il 'governo della complessità', terminologia con la quale - come ho precisato in altra occasione⁷⁰ - per solito viene qualificato l'*agere* posto in essere in un contesto caratterizzato dal proliferare delle problematiche a causa di una sostanziale insufficienza dei criteri guida vigenti; donde la peculiare vettorialità della ricerca in quanto alla medesima necessita ricondurre le possibili soluzioni in grado di contrastare e/o ridurre il manifestarsi dei fenomeni complessi.

Occorre, infatti, in primo luogo chiarire l'ambito nel quale spazia l'incidenza della complessità sulle linee comportamentali e, dunque, i suoi immancabili riflessi in campo finanziario. In tale premessa, nel tentativo di definire la dimensione e gli attributi della tematica in parola va detto che, per solito, con tale locuzione si ha riguardo ad una pluralità di figure socio economiche diverse fra loro, ma che s'incrociano e - in particolari situazioni relazionali - si sovrappongono. Si fa riferimento, altresì, a forme aggregative riguardanti l'individuo-persona, la società ed i molteplici modelli di 'organizzazione-sistema' in cui questa ultima si articola (quivi includendo, ovviamente, gli schemi rappresentativi della realtà digitale).

Da qui i pericoli derivanti da un'ipotizzabile deriva dei processi operativi caratterizzati nelle modalità sopra indicate, pericoli presenti nel paradigma digitale. Tale evenienza è legata alla possibilità che i meccanismi automatizzati vengano piegati ad interpretazioni utilitaristiche, per cui diviene probabile la carenza (*rectius*: il diniego) di spazio ad adeguate forme di tutela degli operatori, nonché la realizzazione di tecniche volte a realizzare profitti conseguiti talora previo ricorso a

⁷⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Un difficile incontro*, Milano, 2023, cap. V.

strumentazioni caratterizzate da opacità e poca trasparenza.

Ma v'è di più. La configurazione di una realtà complessa dà risalto all'interazione esistente tra gli elementi di vario genere presenti negli aggregati dianzi menzionati, donde la peculiare valenza strutturale dei medesimi che si estrinseca in proprietà non assumibili diversamente. Conseguisce l'esigenza di rinvenire nuove metodiche d'indagine che consentano - attraverso la semplificazione di quanto costituisce oggetto di analisi - di superare gli ostacoli interpretativi che si rinvengono nelle variegate fattispecie in osservazione; sì da conseguire risultati positivi che si avvalgano della possibilità di attuare lo sviluppo programmatico della complessità.

Passando, poi, al tentativo di individuare un adeguato temperamento nel rapporto tra concorrenza e stabilità si ritiene che un contributo significativo potrà essere offerto al riguardo da opportune iniziative regolamentari di natura strutturale volte a ridurre il processo di disintermediazione riscontrabile nel passaggio dall'analogico al digitale. In altri termini, bisognerà evitare che l'applicazione dei meccanismi tecnologici modifichi le relazioni tra intermediari, debitori e creditori. Come opportunamente è stato evidenziato in un'analisi promossa dalla autorità di supervisione "i perimetri regolamentari esistenti potrebbero essere utilmente ampliati per presidiare i rischi connessi con l'attività dei nuovi fornitori di servizi finanziari"⁷¹. Ciò dovrebbe comportare, per un verso, una maggiore disponibilità di strumenti di monitoraggio, per altro l'introduzione di criteri operativi volti a "promuovere il corretto funzionamento, la concorrenza e l'efficienza del complessivo sistema finanziario".

E' nostro convincimento, peraltro, che il conseguimento di un adeguato livello di concorrenza, funzionalizzato al raccordo con la stabilità, non è favorito da una politica creditizia volta a realizzare un aumento delle *concentrazioni* nel

⁷¹ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Financial intermediation and new technology: theoretical and regulatory implications of digital financial markets*, a cura di Lanotte e Trapanese, in *Questioni di Economia e Finanza*, aprile 2023, n. 758, *Introduzione*, p. 5.

riferimento al noto principio *too big to fail*. La pianificazione dei consolidamenti - o addirittura la loro imposizione - non giova all'efficientamento del mercato in chiave concorrenziale; e ciò, prescindendo dai timori connessi all'affermazione di tendenze oligopolistiche, a causa del fatto che "i benefici delle concentrazioni possono essere cospicui, ma non sono scontati", come venne in passato ribadito da un esponente della Banca d'Italia, facendo riferimento alle parole del Governatore di quest'ultima⁷².

A ciò si aggiunga che un approccio siffatto alla ristrutturazione del mercato - fondata su una modifica degli assetti proprietari e della *governance* bancaria realizzata mediante aggregazione - trascura di osservare il criterio del pluralismo soggettivo bancario di cui in precedenza si è detto e, con esso, il principio di proporzionalità di derivazione europea, notoriamente connesso alla tutela della concorrenza. Ed invero, mentre il primo consente di adeguare la tipologia soggettiva bancaria alle variegate dimensioni della clientela, il secondo postula, ad avviso della giurisprudenza, non solo la idoneità della misura dell'ente creditizio a raggiungere lo scopo perseguito, ma anche la rispondenza di quest'ultima alla situazione presa in considerazione⁷³.

Da ultimo, va fatto presente che inappropriate forme di aggregazione finiscono, sul piano delle concretezze, con l'incidere negativamente sull'autonomia gestionale degli appartenenti al settore, come è dato riscontrare a proposito della costituzione del gruppo bancario cooperativo, attuato dalla legge n. 49 del 2016. Quest'ultima, infatti, ha subordinato in maniera inequivoca l'attività delle BCC partecipanti ai voleri della capogruppo, la cui direzione centralizzata non trova un adeguato contemperamento nel rispetto delle disposizioni del contratto di adesione⁷⁴.

⁷² Cfr. BARBAGALLO, op. cit., p. 7.

⁷³ Cfr. *inter alios* TAR Lazio, Sez. II-Quater, 19 febbraio 2013, n. 1828.

⁷⁴ Cfr. CAPRIGLIONE, *Profili di attenzione per un intervento normativo volto a migliorare l'attuale assetto disciplinare delle BCC*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, I, p. 496 ss, ove si riporta il

7. Negli ultimi decenni il diritto dell'economia ha subito, in misura maggiore rispetto ad altre branche della scienza giuridica, i riflessi della forte interazione che si è verificata tra la realtà normativa e quella fenomenica, a seguito di una significativa accelerazione del rapporto tra eventi di crisi e innovazione dei processi a base dei cambiamenti causati (*rectius*: stimolati) dalle situazioni patologiche.

Il *divenire* che contraddistingue la relazione tra 'diritto e storia' ha subito un insolito incremento e le 'fasi di transizione' - nelle loro variegate tipologie: ecologica, energetica e, più in generale, socio politica - si sono susseguite con una frequenza ed una intensità che rende particolarmente difficile all'interprete il tentativo di comprendere e far chiarezza sulla "complessità" che incontra nella ricerca⁷⁵. Questi è, infatti, assalito da dubbi e perplessità che gli impediscono di pervenire a soluzioni definitive su una problematica che coinvolge saperi diversi e, dunque, comporta esiti di carattere interdisciplinare.

In tale contesto logico si colloca la tematica affrontata nella presente indagine. Nello specifico, si è tentato di analizzare l'impatto del digitale sul tradizionale *trade off* esistente tra concorrenza e stabilità e, dunque, sull'attivazione di una gara competitiva svolta in forma dinamica e finalizzata allo sviluppo delle relazioni economiche.

Si è ritenuto, pertanto, di procedere ad una ricostruzione che si proponga di esaminare il 'potere di mercato' evidenziando il rapporto di equilibrio cui la regolazione italiana è pervenuta *in subiecta materia* attraverso un faticoso processo che, nel tempo, ha visto il passaggio da una realtà finanziaria caratterizzata dalla presenza di vincoli strutturali ed operativi (imposti agli appartenenti al settore finanziario) ad un'altra nella quale sono assicurate adeguate linee di crescita dall'applicazione di criteri prudenziali.

Si è fatto riferimento, quindi, alle problematiche che al presente interessano

testo dell'Audizione parlamentare tenuta il 15 febbraio 2022 davanti alla «Commissione d'inchiesta sul settore bancario».

⁷⁵ Cfr. CAPRIGLIONE, *Clima energia finanza. Un difficile incontro*, Milano, 2023, cap. V.

detto rapporto di equilibrio, oggi sottoposto a sollecitazioni variegata dalle modalità di funzionamento dei meccanismi automatizzati fondati sul calcolo matematico (dove la peculiare capacità interventistica degli ‘algoritmi decisionali’ nell’esercizio di compiti in passato riservati alla esclusiva azione dell’uomo). Dall’indagine sono emerse, per in verso, la inadeguatezza e la opacità che al presente connotano taluni schemi operativi, per altro l’esigenza di rinvenire rimedi disciplinari volti a evitare che il digitale possa essere causa di scompensi gestionali ovvero di alterazioni delle modalità relazionali tra gli operatori del mercato.

Consegue la proposizione di nuove sfide per il regolatore, italiano e europeo, correlate alla crescente diffusione del digitale. Si delinea, quindi, una prospettiva di interventi disciplinari volti a promuovere l’innovazione tecnologica in ambito finanziario, rimuovendo gli ostacoli che si oppongono al suo sviluppo. Si individua, altresì, l’apertura a “nuovi modelli di *business*... a nuovi approcci, alternativi alla regolamentazione tradizionale, quali, a titolo esemplificativo, ...il laboratorio dell’UE per le tecnologie finanziarie (FinTech Lab 7) e, a livello nazionale, la cd. *regulatory sandbox*”, come viene sottolineato in letteratura⁷⁶.

Si è in presenza di un difficile compito in quanto l’affermazione delle tecnologie informatiche, pur essendo connessa a nuove opportunità operative, non può risolversi in uno sbilanciamento degli equilibri del mercato che faccia venir meno il principio costituzionale della tutela degli investitori/risparmiatori.

Francesco Capriglione

⁷⁶ Cfr. NOGAROTTO, *Social lending: un trade-off tra digitalizzazione e riserva di attività*, in *Riv. trim. dir. econ.*, suppl. n. 2 al n. 1 del 2022, p. 164, ove si fa riferimento a “spazi di sperimentazione protetta in cui gli operatori FinTech possono testare determinate attività di tecno-finanza godendo eventualmente, per un periodo transitorio, di un regime semplificato e parzialmente derogatorio della disciplina applicabile”.

I SERVIZI DI PAGAMENTO *ON LINE*: QUESTIONI IN TEMA DI IDENTIFICATIVO UNICO E DI AUTENTICAZIONE FORTE*

(Online payment services: issues concerning unique identifier (IBAN) and strong customer authentication)

ABSTRACT: *The essay analyzes some issues that give rise to many controversies in the application of the regulations regarding online payment services. Having introduced some brief observations regarding the evolution of the concept of payment, as well as regarding the general regulations referred to in the European directives on payment services (the so-called PSD 1 and PSD 2), the essay focuses in particular on the issues of unique identifier (IBAN) and strong customer authentication (SCA), also analyzing the main guidelines of jurisprudence and of the Financial Banking Arbitrator (ABF). Finally, a brief overview of the remedies guaranteed by the law to customers who are victims of scams when using online payment services is provided.*

SOMMARIO: 1. Alcune premesse di ordine generale. - 2. Regolazione e applicazione. - 3. Linee generali (per quanto qui interessa) del sistema introdotto con le PSD e con la disciplina interna di recepimento. - 4. Le operazioni dispositive on line. Qualche dato numerico. - 5. Questioni in tema di identificativo unico (IBAN). - 6. La disciplina della S.C.A. - 7. Le frodi.

1. L'evoluzione che ha contraddistinto nel corso del tempo, fino ad arrivare ai giorni nostri, i concetti di moneta¹ e di obbligazione pecuniaria² non ha potuto che

* Contributo approvato dai revisori.

L'articolo è tratto dalla relazione svolta nel Convegno "Moneta e pagamento pecuniario nella prospettiva del nascente mercato digitale", tenutosi a Palermo il 16 dicembre 2022, nell'ambito degli incontri dedicati al progetto "Vent'anni di euro: bilanci e prospettive delle politiche monetarie e creditizie in Italia e in Europa", i cui Atti sono in corso di pubblicazione per i tipi di Giappichelli. L'Autore è componente effettivo del Collegio di Milano dell'Arbitro Bancario Finanziario - A.B.F.; le opinioni espresse nel lavoro hanno carattere strettamente personale e non sono in alcun modo riferibili a tale Istituzione.

¹ Su cui vedi, nella prospettiva giuridica, beninteso senza alcuna pretesa di completezza, anzitutto T. ASCARELLI, *La moneta. Considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928. Più recentemente, B.

riguardare anche l'atto di pagamento³, che nella codificazione del 1942 era sostanzialmente assimilato alle altre ipotesi di adempimento, e cioè alle ipotesi relative alle obbligazioni aventi contenuto diverso da quello pecuniario⁴.

Si può dire che in un contesto nel quale il pagamento consisteva, per ovvie ragioni, per lo più in una *datio* di banconote o di pezzi monetari, lo stesso finiva inevitabilmente per venire attratto alla dimensione di mero atto materiale (appunto, la *datio*, o la *traditio* del contante). Gli stessi strumenti di pagamento alternativi già all'epoca conosciuti (essenzialmente, gli assegni), come noto venivano riguardati dalla scienza giuridica più nella loro dimensione di titoli di credito, piuttosto che in quella, appunto, di strumenti di pagamento alternativi al denaro contante. Prova ne è anche la ritrosia, con la quale il formante giurisprudenziale ha progressivamente accolto l'idea che certi strumenti di pagamento dovessero essere considerati in tutto e per tutto equipollenti al contante, per l'affidabilità propria dei soggetti emittenti, e che dunque la loro accettazione fosse doverosa per il creditore

INZITARI, *Moneta*, in *Digesto disc. priv.*, sez. civ., XI, Torino, 1994, p. 395 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Moneta*, in *Enc. dir.*, agg. III, Milano, 1999, p. 747 ss.; G. OLIVIERI, *Compensazione e circolazione della moneta nei sistemi di pagamento*, Milano, 2002; M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, Napoli, 2008; E. BARCELLONA, *Ius monetarium. Diritto e moneta alle origini della modernità*, Bologna 2012; G. BOSI, *Considerazioni giuridiche sulla natura della moneta*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 1061 ss.; V. SANTORO, *Considerazioni sulla moneta*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2022, I, p. 185 ss.

² Anche qui, senza pretesa di completezza, cfr. T. ASCARELLI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna - Roma, 1959; E. QUADRI, *Le obbligazioni pecuniarie*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. RESCIGNO, vol. 9, Torino, 1984; A. DI MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996; B. INZITARI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna - Roma, 2011; T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2011; E. CATERINI, *Le obbligazioni pecuniarie nell'ordinamento italo-europeo*, Napoli, 2022.

³ In tema, pare sufficiente qui rinviare alle voci enciclopediche di R. NICOLO', *Adempimento (diritto civile)*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958, p. 554 ss.; di M. GIORGIANNI, *Pagamento (diritto civile)*, in *Noviss. Dig. It.*, XII, Torino, 1976, p. 321 ss.; di A. DI MAJO, *Pagamento (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXXI, Milano, 1981, p. 548 ss.; e di G. CIAN, *Pagamento*, in *Digesto disc. priv.*, sez. civ., XIII, Torino, 1995, p. 234 ss.

⁴ Si veda, a riguardo, anche l'utilizzazione complessivamente fungibile dei due termini (adempimento e pagamento), nell'ambito del Capo II del Libro Quarto del c.c. (*Dell'adempimento delle obbligazioni*), ove ricorre la parola *adempimento* (o suoi derivati) nel testo, o nella rubrica, degli artt. 1176, 1180, 1181, 1182, 1183, 1184, 1187, 1197, 1198, 1208; ricorre, invece, la parola *pagamento* (o suoi derivati), nel testo, o nella rubrica, degli artt. 1185, 1188, 1189, 1190, 1191, 1192, 1193, 1194, 1195, 1196, 1199, 1200, 1201, 1202, 1203, 1205; esiste, poi, anche un caso in cui i termini ricorrono contemporaneamente nell'ambito del medesimo articolo (art. 1206).

pecuniario⁵.

Oggi sappiamo tutti che il contesto, a livello globale, è sostanzialmente rovesciato. Per moltissime ragioni sulle quali non è possibile qui soffermarci approfonditamente⁶, il contante è ormai divenuto l'eccezione (o, quanto meno, sembra decisamente prossimo a diventare tale) e dunque quelli che si sono prima definiti strumenti alternativi⁷, ormai da tempo alternativi non sono più, e questo al di là di recenti provvedimenti normativi in materia di innalzamento del c.d. tetto del contante⁸, che sono destinati ad avere scarso, se non nullo, rilievo, in relazione al discorso che qui stiamo affrontando⁹.

⁵ Con riferimento al pagamento mediante assegni circolari, è infatti solo nel 2007 che le Sezioni Unite della S.C. ne hanno stabilito l'equipollenza a quello in contanti, peraltro con la limitazione della possibilità di rifiuto, in presenza di un giustificato motivo (da intendersi oggettivamente, alla stregua del canone di buona fede), addotto dal creditore: Cass. SS. UU. 18 dicembre 2007, n. 26617, tra l'altro in *Banca, borsa, tit. credito*, 2008, II, p. 553 ss., con nota di G. LEMME, *La rivoluzione copernicana della cassazione: la moneta legale, dunque, non coincide con la moneta fisica*; in *Corr. giur.*, 2008, p. 500 ss., con nota di A. DI MAJO, *I pagamenti senza denaro nella cashless society*; in *Vita not.*, 2008, p. 727 ss., con nota di C. CARBONE, *Assegni, antiriciclaggio e datio in solutum. L'ultima parola?*

⁶ Ragioni riconducibili alla prevenzione dei fenomeni del riciclaggio di danaro di provenienza criminosa, del finanziamento del terrorismo e, indirettamente, dell'evasione fiscale.

⁷ Sono ormai acquisiti, a riguardo, i concetti in qualche modo fungibili tra loro, di *moneta scritturale* (cfr. già G.F. CAMPOBASSO, *Bancogiro e moneta scritturale*, Bari, 1979; più di recente, G. LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Torino, 2003; B. INZITARI, *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria nella società contemporanea: tramonto della carta moneta e attribuzione pecuniaria per trasferimento della moneta scritturale*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2007, I, p. 133 ss.) e di *moneta bancaria* (cfr., per tutti, L. FARENGA, *La moneta bancaria*, Torino, 1997), così come ormai da tempo si discute di *moneta elettronica* (v. già V. SANTORO, *Appunti sulla moneta elettronica*, in *Riv. not.*, 1986, p. 879 ss.), di *pagamento virtuale* (cfr. S. MARTUCCELLI, *Obbligazioni pecuniarie e pagamento virtuale*, Milano, 1998) e, più recentemente, di *pagamenti digitali* (v. G. MARINO, *Dalla traditio pecuniae ai pagamenti digitali*, Torino, 2018) e di *pagamenti elettronici* [cfr. L. MIOTTO – M. SPERANZIN, *I pagamenti elettronici*, in M. CIAN – C. SANDEI (a cura di), *Diritto del Fintech*, Milano – Padova, 2020, p. 163 ss.].

⁸ L'art. 49 del d. lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (che contiene l'attuale disciplina relativa all'antiriciclaggio, originariamente introdotta con la l. 5 luglio 1991, n. 197) – rubricato “*limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore*” – dal momento della sua entrata in vigore ha subito numerose modifiche, in aumento o in diminuzione, in poco più di quindici anni, da ultimo ad opera dell'art. 1, comma 384, della l. 29 dicembre 2022, n. 197, e ciò essenzialmente a seconda della composizione della compagine governativa *pro tempore*.

⁹ Sintomatico del nuovo assetto è anche il fatto che il Giudice dell'U.E. si è dovuto recentemente pronunciare a proposito della legittimità di provvedimenti normativi che, in una prospettiva diametralmente opposta a quella tradizionale, impongono il divieto di effettuare pagamenti in contanti, in favore delle P.A., anche a prescindere dal relativo importo: cfr. Corte di Giustizia U.E. 26 gennaio 2021, in cause C-422/19 e C-423/19, in *Giur. comm.*, 2022, II, p. 50 ss., con nota di G.L.

Sotto il profilo dell'inquadramento giuridico, la transizione dal denaro contante verso le moderne forme di pagamento ha finito per implicare lo spostamento della questione del pagamento dalla dimensione squisitamente "materiale", o "reale"¹⁰ ad una dimensione che tocca ormai chiaramente i profili dell'autonomia privata (dunque, di indole negoziale), anche nella prospettiva dell'operazione economica¹¹, o – se vogliamo – in quella dello stesso collegamento negoziale¹².

Il pagamento oggi è infatti per lo più la risultante di un reticolo di rapporti, aventi origine in altrettanti contratti, che intercorrono tra diversi soggetti. Pensiamo, ad esempio, ad una semplice operazione di pagamento effettuata con una carta di credito, che coinvolge quattro soggetti diversi (il pagatore / titolare della carta; l'emittente della carta; il creditore / fornitore del bene o del servizio; l'intermediario con il quale il creditore è necessariamente convenzionato per poter accettare pagamenti tramite carte).

Ecco, uno degli ultimi termini che ho utilizzato – intermediario – è forse quello che più di ogni altro è idoneo a mettere in luce la caratteristica della complessità, che connota la contemporaneità, anche nel diritto. L'agire economico, ma anche giuridico, è sempre più "intermediato" e lo stesso lessico, anche a livello normativo, fa un uso sempre più frequente del concetto di intermediazione.

Dunque – e tornando al nostro argomento – anche il pagamento è oggi una

GRECO – V. SANTORO, *Limiti all'uso del contante e regime giuridico del corso legale delle banconote in euro*.

¹⁰ Sul superamento della concezione reale (o materiale) del pagamento, cfr. anche S. MARTUCCELLI, *op. cit.*, p. 38 ss.; T. DALLA MASSARA, *op. cit.*, p. 113 ss.; G. MARINO, *op. cit.*, p. 9 ss.; più recentemente, R. MOTRONI, *I pagamenti non monetari nella finanza digitale europea*, Bari, 2023, p. 17 ss.

¹¹ Del resto, lo stesso legislatore europeo, allorché è intervenuto nella materia dei pagamenti, con le note Direttive PSD 1 (n. 2007/64/CE) e PSD 2 (n. 2015/2366/UE), ha affrontato la questione nella prospettiva non già del *pagamento* in senso stretto, ma in quella del *servizio* reso dai diversi soggetti (*in primis*, le banche) che lo offrono in favore della propria clientela: sul punto, v. tra gli altri G. MARINO, *op. cit.*, p. 57.

¹² Cfr., esemplificativamente, l'analisi condotta da F. BARTOLINI, *Strutture contrattuali complesse. Problemi della trilateralità nei contratti di finanziamento*, Napoli, 2019, p. 138 ss. e p. 203 ss.

questione nella quale l'intermediazione ha assunto, anche in virtù di provvedimenti normativi cogenti (si pensi alle modalità di pagamento delle imposte, oltre che ai già riferiti limiti all'uso del contante), un ruolo assolutamente preponderante¹³.

Si può dire dunque che la questione del pagamento abbia subito un po' la stessa evoluzione economica e giuridica di quella del finanziamento, dove si è transitati da un modello spesso non intermediato, nel quale era il fornitore del bene a finanziare direttamente l'acquirente, secondo il modello della vendita a rate con riserva di proprietà, ad un modello dove praticamente tutto, o quasi, è caratterizzato dalla presenza degli intermediari¹⁴.

E siccome intermediazione significa – come ho detto prima – anche complessità (attenzione: complessità che, però, sul piano pratico si traduce in semplificazione; si pensi alla facilità con la quale viene oggi ad esempio effettuato un pagamento *contactless*), l'ordinamento non poteva non occuparsi del tema, al fine ovviamente di tutelare le diverse posizioni coinvolte: anzitutto quelle degli utilizzatori dei servizi di pagamento, ma anche quelle dei prestatori dei servizi di

¹³ Vedi, a riguardo, G. MARINO, *op. cit.*, p. 53 ss., ove l'illustrazione del paradigma dell'*adempimento necessariamente intermediato*.

¹⁴ È bene peraltro avvertire che – nel vorticoso avvicinarsi di fenomeni antitetici tra loro, anche nel breve volgere di pochi anni – già si profila, proprio nel settore fatto oggetto dell'analisi contenuta in queste brevi riflessioni, un possibile ritorno alla *disintermediazione* (o, quanto meno, ad una forma di intermediazione diversa da quella alla quale siamo abituati), resa possibile soprattutto dall'utilizzo delle tecnologie *blockchain*, da cui originano tra l'altro le c.d. criptovalute: cfr., a riguardo, M. GIULIANO, *L'adempimento delle obbligazioni pecuniarie nell'era digitale. Dalla moneta legale alla moneta scritturale e digitale "legalmente imposta"*, Torino, 2018, p. 151 ss. Sul tema delle criptovalute, anche qui senza pretesa alcuna di completezza, vedi M. CIAN, *La criptovaluta. Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2019, I, p. 315 ss.; G. RINALDI, *Criptovalute e blockchain*, in *Vita not.*, 2019, p. 453 ss.; F. MAIMERI – M. MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, cripto valute e rivoluzione digitale*, in BANCA D'ITALIA, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 87, 2019; V. ORSINI, *Della natura giuridica delle criptovalute*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2021, p. 15 ss.; L. PIOVANO, *Criptovalute e NFT. Introduzione*, in *Dir. ec. impr.*, 2022, p. 595 ss.; M. IRRERA – M.S. CATALANO, *Criptovalute e NFT: il quadro normativo di riferimento*, *ivi*, p. 614 ss.

In ordine a queste nuove frontiere, relativamente alle quali ovviamente nella presente sede si può soltanto fare un accenno, si rinvia anche a R. MOTRONI, *op. cit.*, p. 83 ss. (per le questioni relative al c.d. euro digitale, su cui cfr. anche G. MARINO, *Verso l'euro digitale: la moneta legale nell'epoca della digitalizzazione*, in *Jus civile*, 2022, p. 917 ss.), e p. 149 ss. (a proposito del c.d. Regolamento UE n. 1114/23, pubblicato in G.U. dell'Unione Europea del 9 giugno 2023, c.d. Regolamento MiCA, *Markets in Crypto-assets Regulation*).

pagamento, il tutto nella prospettiva della tutela del mercato, intesa ormai come formula per certi versi sovrapponibile a quella un tempo più consueta di interesse generale.

2. Sotto il profilo della produzione e dell'applicazione delle regole, la materia dei servizi di pagamento è caratterizzata, come sempre più sovente accade, dalla partecipazione di una pluralità di attori.

La disciplina interna è, come noto, quella di derivazione eurounitaria, emanata in sede di recepimento delle direttive c.d. PSD 1 e PSD 2 (n. 64/2007 e n. 2366/15), ed è costituita essenzialmente dal d. lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, che è stato novellato in modo significativo ad opera del d. lgs 15 dicembre 2017, n. 218 (che ha rappresentato il veicolo per il recepimento della PSD 2), come poi integrato dal d. lgs. 8 aprile 2020, n. 36¹⁵.

Come si avrà modo di meglio specificare, nella materia che qui stiamo analizzando giocano un ruolo assolutamente non secondario alcune istituzioni che non si collocano in maniera squisitamente formale all'interno del sistema delle fonti,

¹⁵ Le Direttive in questione sono state emanate nell'ambito del più ampio progetto «SEPA» (*Single Euro Payments Area*), su cui cfr. per tutti, da ultimo, R. MOTRONI, *op. cit.*, p. 59 ss.

Per quanto concerne i profili generali della PSD 1, cfr. M. RISPOLI FARINA - V. SANTORO - A. SCIARRONE ALIBRANDI - O. TROIANO (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della dir. 2007/64/Ce*, Milano, 2009; quanto, invece, alla relativa disciplina di recepimento, vedi M. MANCINI - M. RISPOLI FARINA - V. SANTORO - A. SCIARRONE ALIBRANDI - O. TROIANO (a cura di), *La nuova disciplina dei servizi di pagamento*, Torino, 2011.

Sulla PSD 2 e sulla relativa attuazione, cfr. E. BANI - V. DE STASIO - A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *L'attuazione della seconda direttiva sui servizi di pagamento e "open banking"*, Bergamo, 2021; M.C. PAGLIETTI - M.I. VANGELISTI (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento degli interessi nella PSD 2*, Roma, 2020.

In relazione alla specifica materia dei pagamenti con carte, si rinvia anche a (C. COLOMBO) - L. PAOLUCCI, *Bancomat, carte di debito e carte di credito*, in G. CONTE, *Arbitro Bancario e Finanziario* (a cura di L. BALESTRA - R. DI RAIMO - D. MAFFEIS - M. MAGGIOLO - M. MARINARO - R. NATOLI - S. PAGLIANTINI - G. RECINTO), Milano, 2021, p. 603 ss.

la più rilevante delle quali è certamente l'E.B.A. (Autorità Bancaria Europea), costituita nel 2011 quale Agenzia della U.E., avente il compito di creare un sistema bancario e di mercato unico, efficiente, trasparente e stabile per tutti gli Stati membri.

Tra gli strumenti a disposizione dell'E.B.A., si segnala qui quello delle c.d. *Questions and Answers* (Q&As): si tratta di un meccanismo, in virtù del quale gli operatori di mercato presentano domande circa i profili applicativi e/o interpretativi del diritto eurounitario nei settori rientranti nel perimetro di competenza dell'E.B.A., domande che dunque poi danno origine a risposte, il cui contenuto finisce per assurgere ad una sorta di para-fonte normativa (più che di vera e propria *soft law*, si può forse qui parlare di *crypto hard law*), nel senso che le autorità che poi devono applicare le norme – in questo caso, in materia di servizi di pagamento – ai fini della risoluzione delle controversie, tengono conto delle risposte dell'E.B.A., e sostanzialmente conformano (anche) ad esse le proprie decisioni.

Quest'ultima osservazione consente, poi, di estendere la riflessione, appunto, al tema della risoluzione delle controversie. L'esperienza italiana ha visto negli ultimi anni (di fatto coincidenti con l'entrata in vigore del d. lgs. n. 11/2010) l'affermazione di un modello di *A.D.R.*¹⁶, rappresentato dall'Arbitro Bancario Finanziario (A.B.F.), al quale sono affidate moltissime controversie, quale alternativa più veloce al ricorso alla giurisdizione ordinaria¹⁷.

In realtà, nel settore che qui stiamo analizzando, le pronunce dell'A.B.F. sono indiscutibilmente in netta preponderanza, rispetto a quelle dei giudici ordinari, e questo non solo per la minore onerosità del procedimento, ma anche per almeno un altro paio di ragioni:

(i) la prima credo che possa essere individuata nel fatto che nel settore dei

¹⁶ Acronimo di *Alternative Dispute Resolution*, risoluzione alternativa delle controversie.

¹⁷ Relativamente all'A.B.F., sia con riferimento ai profili di struttura e funzionamento, sia con riferimento ai suoi orientamenti interpretativi, può rinviarsi a G. CONTE, *Arbitro Bancario e Finanziario* (a cura di L. BALESTRA – R. DI RAIMO – D. MAFFEIS – M. MAGGIOLO – M. MARINARO – R. NATOLI – S. PAGLIANTINI – G. RECINTO), cit.

servizi di pagamento le controversie seguono pressoché sempre il paradigma *cliente vs. intermediario*, nel senso cioè che originano da pretese che il cliente avanza nei confronti dell'intermediario, e non viceversa (come accade, invece, in altri settori: si pensi, esemplificativamente, a quello dell'applicazione degli interessi e delle commissioni bancarie, le cui questioni sovente emergono in contenziosi dove è l'intermediario a formulare pretese verso il cliente, e nei quali dunque – in virtù del fatto che l'intermediario è legittimato a rivestire solo la posizione di convenuto, dinanzi all'A.B.F. – la decisione non può che spettare all'A.G.O.);

(ii) la seconda ragione può essere individuata nel fatto che gli intermediari che operano nel settore dei servizi di pagamento sono per lo più soggetti di grandi dimensioni (banche, società emittenti carte di pagamento), le quali – se soccombenti dinanzi all'A.B.F. – tendenzialmente adempiono, come risulta dai relativi rapporti annuali.

A conferma di quanto sopra, si può riportare il dato, per cui nel secondo trimestre del 2022 il 24% dei ricorsi pervenuti all'A.B.F. ha riguardato le carte di pagamento, che come materia è dunque seconda solo a quella dei finanziamenti contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione¹⁸.

3. Ovviamente le direttive eurounitarie e la disciplina interna di recepimento regolano, in maniera tendenzialmente completa, tutta la materia dei pagamenti "intermediati", non solo di quelli *on line*.

Non può essere dunque questa la sede per condurre un'analisi completa del sistema, ma è sufficiente individuare alcuni profili, utili a meglio comprendere le linee di fondo del tema oggetto di queste riflessioni.

I cardini su cui è imperniato il sistema possono a mio avviso essere efficacemente descritti attraverso alcune parole chiave.

¹⁸ I rapporti annuali relativi all'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario sono consultabili sul sito www.arbitrobancariofinanziario.it. Si segnala che il dato ha subito un ulteriore incremento nel primo trimestre del 2023, passando al 28% del totale.

La prima parola chiave è “autenticazione” (art. 10, d. lgs. n. 11/2010), che è la procedura che consente al prestatore di servizi di pagamento di verificare l’identità di un utente di servizi di pagamento o la validità dell’uso di uno specifico strumento di pagamento, incluse le relative credenziali di sicurezza personalizzate fornite dal prestatore. Con la PSD 2, e la relativa disciplina di recepimento (art. 10 *bis*, d. lgs. n. 11/2010), è stata introdotta la necessità di autenticazione c.d. forte (in inglese, *Strong Customer Authentication*, in acronimo S.C.A.) del cliente nei casi di pagamento con accesso dal conto *on line*, di effettuazione di un pagamento elettronico, nonché di effettuazione di qualsiasi azione, tramite un canale a distanza, che può comportare un rischio di frode nei pagamenti, o altri abusi¹⁹. Su questi aspetti mi soffermerò più diffusamente nel prosieguo²⁰.

La seconda parola è “responsabilità” (artt. 7 e 8, d. lgs. n. 11/2010)²¹. Il sistema si basa su di una ripartizione piuttosto precisa delle responsabilità che incombono, rispettivamente, sugli utilizzatori dei servizi di pagamento (USP) e sui prestatori dei servizi di pagamento (PSP), che rilevano soprattutto, anche se non solo, quando – in presenza di un’operazione che l’USP dichiara di non avere autorizzato (e cioè la disconosce) – si tratta di stabilire a carico di chi debba rimanere la perdita derivante dal fatto che è stata effettuata una disposizione non voluta dall’USP.

Qui la legge prevede un regime di sostanziale *favor* a beneficio del cliente, in quanto – in estrema sintesi – fa gravare sul PSP un duplice onere probatorio. Anzitutto, quello di fornire la dimostrazione che l’operazione di pagamento è stata autenticata, correttamente registrata e contabilizzata, e che non ha subito le

¹⁹ In tema di autenticazione forte, cfr. da ultimo M.V. ZAMMITTI, *Operazioni di pagamento tramite «wallet» e responsabilità da omessa applicazione della «Strong Customer Authentication» (S.C.A.)*, nota a A.B.F., Coll. Coordinamento, 11 ottobre 2021, n. 21285, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2022, II, p. 875 ss.; vedi anche M.C. PAGLIETTI, *Questioni in materia di prova nei casi di pagamenti non autorizzati*, in M.C. PAGLIETTI – M.I. VANGELISTI (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento degli interessi nella PSD 2*, cit., p. 43 ss.

²⁰ Cfr. *infra*, § 6.

²¹ Al tema della responsabilità è dedicata la monografia di F. MARASÀ, *Servizi di pagamento e responsabilità degli intermediari*, Milano, 2020.

conseguenze del malfunzionamento delle procedure necessarie per la sua esecuzione o di altri inconvenienti: se tale prova non viene fornita, secondo il costante orientamento dei Collegi A.B.F., conformemente d'altra parte al testo normativo, non vi è necessità di andare oltre nell'indagine, e la controversia va senz'altro risolta a favore dell'USP²².

Sotto questo profilo è bene precisare che la prova in questione è affidata ad un'analisi di tipo informatico, che sconta i limiti probatori che caratterizzano il procedimento dinanzi all'A.B.F. (nel quale, ad esempio, non è possibile disporre la CTU). I Collegi A.B.F., tuttavia, opportunamente hanno introdotto delle semplificazioni probatorie, consentendo agli intermediari di depositare una documentazione equipollente delle tracciate informatiche (in genere, dei fogli *excel*, corredati di una legenda esplicativa)²³; senza tale semplificazione – che in qualche modo si basa sulla fiducia che quanto gli intermediari attestano nella traduzione “documentale” delle tracciate informatiche non sia falso – il contenzioso in materia di servizi di pagamento sarebbe invero impossibile da delibare, dinanzi all'A.B.F., cosa che invece non si verifica quando il contenzioso viene portato dinanzi all'A.G.O., perché quest'ultima dispone ovviamente di strumenti istruttori per un accertamento più preciso.

Tornando agli oneri probatori gravanti sul PSP, solo una volta assolto a questo primo onere – e cioè quello di dimostrare l'avvenuta corretta autenticazione – scatta il secondo onere, che è quello di dimostrare la frode, il dolo o la colpa grave dell'USP. Va da sé che le ipotesi della frode e del dolo sono complessivamente

²² Le decisioni dell'A.B.F., sul punto, sono numerosissime. A mero titolo esemplificativo, può citarsi anzitutto A.B.F., Coll. Coordinamento, 10 ottobre 2019, n. 22745, nonché – tra le più recenti – A.B.F., Coll. Palermo, 28 aprile 2023, n. 4121; A.B.F., Coll. Milano, 28 aprile 2023, n. 4111; A.B.F., Coll. Napoli, 28 aprile 2023, n. 4028; A.B.F., Coll. Bologna, 17 aprile 2023, n. 3659, tutte consultabili sul sito www.arbitrobancariofinanziario.it. Per un recente precedente di merito, cfr. Trib. Verona, 10 gennaio 2022, in *Dir. Internet*, 2022, p. 575 ss., con nota di M. FERRARI, *La responsabilità del gestore di servizi di pagamento elettronici alla luce della graduazione bifasica dell'onere probatorio*.

²³ Anche in ordine a tale profilo, le decisioni dell'A.B.F. sono tantissime. Sempre a mero titolo esemplificativo, cfr. già A.B.F., Coll. Bologna, 19 novembre 2019, n. 25095, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

residuali e che il contenzioso, a questo punto, finisce per ruotare intorno alla colpa grave del cliente, restando indimostrata la quale, la responsabilità (*rectius*: il peso economico della perdita) rimane a carico del PSP, salva la possibilità da parte di quest'ultimo di invocare, ricorrendone i presupposti²⁴, l'applicazione di una piccola franchigia, che è stata ridotta ad un importo poco più che simbolico (50 euro).

La terza ed ultima parola chiave, che peraltro non rileva in tutti i casi di pagamento disciplinati dalla normativa qui in esame, ma essenzialmente nei pagamenti effettuati tramite bonifico, è "identificativo unico" (o IBAN, acronimo di *International Bank Account Number*). Qui – come avremo modo di vedere²⁵ – per come la disciplina normativa è stata interpretata, ormai anche a livello di Corte di Giustizia U.E., si determina invece un regime di *favor* a beneficio degli intermediari, i quali – ma lo si dirà meglio in seguito – sono esonerati da ogni responsabilità quando danno esecuzione alla disposizione conformemente all'IBAN (del beneficiario) comunicato (dal pagatore), anche se nella specie vi siano alcune evidenze idonee a comprovare la non corrispondenza tra IBAN e soggetto effettivamente beneficiario della disposizione.

La combinazione di questi due diversi regimi – l'uno orientato a favore del cliente, l'altro orientato a favore dell'intermediario – converge nel senso di tentare di istituire un sistema efficiente e rapido (in quanto sostanzialmente sottratto al fattore umano, dal lato dei PSP: di entrambi i PSP), dove al regime di responsabilità aggravata del PSP nei casi di utilizzi fraudolenti (regime che si giustifica anche in un'ottica, che nel lessico dell'analisi economica del diritto è traducibile nella formula del *superior risk bearer*, il quale peraltro può stipulare idonee coperture assicurative del rischio in questione), si giustappone, a mo' di contraltare, un regime che autoresponsabilizza fortemente il cliente, durante la fase del conferimento

²⁴ L'applicazione della franchigia è infatti limitata alle sole ipotesi di smarrimento, furto o sottrazione dello strumento di pagamento, e non anche a quelle riconducibili alle diverse ipotesi di *phishing* (su cui, cfr. quanto si dirà *infra*, § 7).

²⁵ *Infra*, § 5.

dell'ordine di pagamento²⁶.

4. Prima di entrare nello specifico degli argomenti oggetto di queste brevi riflessioni, ritengo opportuno fornire qualche dato numerico, tratto da alcuni studi di istituzioni pubbliche e private, per avere maggiore contezza delle dimensioni del fenomeno.

In Italia si stima che, anche ma non solo a causa della pandemia, tra il 2020 e il 2025 vi sarà un incremento delle transazioni *on line* pari al 76%, transazioni che nel 2025 dovrebbero “cubare” grosso modo 63 miliardi di dollari, per circa 40 milioni di utenti - acquirenti *on line*²⁷.

Un altro dato che merita di essere evidenziato è quello relativo alla ripartizione, tra i vari strumenti di pagamento, delle transazioni *on line*.

Lo strumento maggiormente utilizzato in Italia è rappresentato dalle carte di pagamento, che, stando ad uno studio della B.C.E. pubblicato a dicembre 2020²⁸, assorbiva circa il 54% del totale.

Una notevole quota, pari al 28%, era poi rappresentata dai c.d. *e-payments*, tra cui si segnalano in particolare i *digital wallets* (di attori globali, come *Apple Pay*, *Amazon Pay*, *Google Pay*, o anche *Satispay*, per restare alla dimensione interna), ma in realtà questo è un dato forse già vecchio, perché alcuni studi più recenti hanno già constatato un forte aumento dell'uso di questi strumenti.

I bonifici *on line*, dunque, sia quelli disposti direttamente attraverso i canali degli intermediari bancari tradizionali, sia quelli di alcune piattaforme operative anche in Italia (*Mybank*, ad esempio), costituiscono una parte complessivamente minoritaria, anche se non marginale, del fenomeno complessivo, stimandosene l'entità nel 9% del totale. Va da sé, però, che – visti i limiti di utilizzo delle carte di pagamento – questa percentuale è certamente maggiore, se il dato da prendere in

²⁶ In generale, sulla tematica degli ordini di pagamento non autorizzati, vedi V. DE STASIO, *Ordine di pagamento non autorizzato e restituzione della moneta*, Milano, 2016.

²⁷ *Statista.com, Digital Market Outlook*, 2021.

²⁸ B.C.E., *Study on the Payment Attitudes of Consumers in the Euro Area (SPACE)*.

considerazione non è il numero complessivo delle operazioni, ma quello relativo al valore economico delle stesse.

5. Come si è già avuto occasione di accennare, nel settore delle disposizioni effettuate tramite bonifico la scelta del legislatore è stata quella di responsabilizzare gli utenti, con conseguente allentamento dei doveri di diligenza dei PSP.

L'art. 24 del d. lgs. 11/2010 ha infatti cura di stabilire, a più riprese, che l'unico elemento che rileva è l'IBAN, anche quando – la precisazione è contenuta nell'ultimo comma – l'USP fornisce ulteriori elementi, idonei ad individuare il beneficiario (per lo più, nome e cognome, o ragione sociale).

Per la verità non erano mancate, nell'ambito delle prime applicazioni della norma, alcune tesi inclini a ritenere applicabili i principi di cui all'art. 24 al solo PSP del pagatore²⁹, il quale ovviamente non può effettuare alcuna operazione di confronto tra IBAN e nominativo del beneficiario (a meno che non sia nel contempo, come può accadere, PSP di entrambi), cosa che invece potrebbe fare il PSP del beneficiario.

Il contrasto tra i Collegi territoriali (in particolare tra quello di Milano, che è sempre stato fermo nel ritenere applicabile la norma anche al PSP del beneficiario³⁰, e – come detto – quello di Roma) sarebbe stato risolto dal Collegio di

²⁹ Cfr. A.B.F., Coll. Roma, 3 luglio 2014, n. 4172, in *Riv. dir. merc. fin.*, 2016, p. 199 ss., con nota di G.B. BARILLÀ, *Responsabilità della banca del beneficiario per errata esecuzione di ordine di bonifico impartito tramite home banking: configurazione di un obbligo di protezione in favore di terzo?*; nello stesso senso, A.B.F., Coll. Roma, 25 marzo 2016, n. 2841, nonché A.B.F., Coll. Roma, 8 aprile 2016, n. 3278, entrambe in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, p. 1261 ss., con nota di G. MARINO, *Iban «sbagliato» e responsabilità delle banche nell'esecuzione dell'operazione di bonifico*.

Per un precedente in termini analoghi della giurisprudenza ordinaria (ma riferibile ad una fattispecie anteriore all'entrata in vigore della disciplina di recepimento della PSD 1), vedi Trib. Como, 7 agosto 2013, con nota di E. DEPETRIS, *La responsabilità della banca per pagamento illegittimo di bonifico bancario*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2015, II, p. 192 ss.

³⁰ Si veda, per la decisione più risalente in ordine temporale, A.B.F., Coll. Milano, 5 luglio 2016, n. 6149, in *www.arbitrobancariofinanziario.it*. Per un precedente dell'A.G.O. in tal senso, cfr. Trib. Firenze 9 luglio 2015, in *Riv. dir. merc. fin.*, 2016, p. 199 ss., con nota di G.B. BARILLÀ, cit.

Coordinamento, nel senso dell'applicabilità della disciplina ad entrambi i PSP³¹.

Le argomentazioni del Collegio di Coordinamento si fondano sulle già rilevate esigenze di sottrarre al fattore umano le operazioni di pagamento in questione (così di fatto agevolando, sotto l'aspetto organizzativo, i PSP, ed in particolare quello del beneficiario), oltre che sulle discipline di recepimento dei principali Stati membri, su alcuni profili desumibili dalla stessa PSD 2 (ci si riferisce, in particolare, al considerando n. 88), nonché infine sulle stesse indicazioni operative fornite dalla Banca d'Italia.

In ultimo, e a definitiva conferma del fatto che questa debba essere ineludibilmente la corretta interpretazione della norma (alla luce di quanto dispone l'art. 267 T.F.U.E.), si segnala che è intervenuta anche la Corte di Giustizia dell'U.E., la quale con la sentenza 21 marzo 2019, in causa C-245/18 (cui ha dato origine un'ordinanza di rinvio pregiudiziale di una Corte italiana, il Tribunale di Udine), ha stabilito espressamente che il c.d. *safe harbour*, costituito dall'IBAN, quale unico ed esclusivo elemento al quale fare riferimento nell'esecuzione dell'operazione, si applica ad entrambi i PSP³².

Il consolidamento dell'indirizzo giurisprudenziale sul punto implica dunque la necessità – e questo è un aspetto che in concreto si determina proprio nel caso dei bonifici *on line*, che il pagatore dispone in via autonoma – che chi inserisce nel sistema la disposizione faccia molta attenzione alla compilazione del campo relativo all'IBAN: ogni errore, infatti, è destinato a rimanere a suo carico, salvo quanto si dirà tra breve a proposito degli obblighi di *recall* dei PSP.

In siffatto contesto, però, c'è da porsi una domanda, correlata alle prassi dei sistemi informatici di *home banking* degli intermediari. Normalmente, quando si

³¹ A.B.F., Coll. Coordinamento, 12 gennaio 2017, n. 162, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

³² Vedila in *Banca, borsa, tit. credito*, 2019, II, p. 653 ss., con nota di F. MARASÀ, *Riflessioni su Iban errato e responsabilità degli intermediari*. Va da sé che, a seguito della pronuncia della Corte di Giustizia, la giurisprudenza ordinaria si sarebbe poi ad essa totalmente uniformata: cfr., ad esempio, App. Milano, 16 luglio 2020, in *Giur. comm.*, 2021, II, p. 1107 ss., con nota di F. MARASÀ, *Sulla distribuzione del rischio di errore nell'individuazione del beneficiario del pagamento per Iban inesatto*.

inserisce una disposizione di bonifico *on line*, i portali dei diversi PSP richiedono, obbligatoriamente, l'indicazione del nominativo, o della ragione sociale, del beneficiario. L'ipotesi, dunque, delle "informazioni ulteriori rispetto all'identificativo unico", menzionate nel terzo comma dell'art. 24, non è mai, o quasi mai, il frutto di un'iniziativa dell'utente, ma la conseguenza delle modalità di funzionamento del sistema informatico del suo PSP.

Ebbene, a nostro avviso non è da escludere che la pretesa di indicazione del nominativo del beneficiario, in aggiunta all'IBAN, potrebbe – specie negli utenti meno avveduti – ingenerare il convincimento che l'eventuale discrasia tra IBAN e nominativo avrebbe come conseguenza il non perfezionamento dell'operazione di pagamento, e invece si è visto che così non è. E allora, una soluzione in chiave di disciplina di trasparenza potrebbe essere quella di obbligare i PSP ad evidenziare in maniera quanto più chiara possibile, prima che l'utente finalizzi l'operazione, che l'eventuale discrasia tra IBAN e nominativo, o ragione sociale, non impedisce il perfezionamento dell'operazione; oppure si potrebbe prevedere la mera facoltatività dell'indicazione del nome del beneficiario, perché in tal modo l'utente, del tutto verosimilmente, finirebbe per prestare più attenzione nella digitazione dei caratteri alfanumerici che compongono l'IBAN.

Ciò premesso – e come già si è anticipato – il possibile rimedio all'errore dell'utente è affidato alle procedure di richiamo (o *recall*), rispetto alle quali la legge pone uno specifico obbligo a carico dei PSP.

Quanto al PSP del pagatore, l'obbligo è generalmente ritenuto assolto quando questi, una volta ricevuta la denuncia dell'errore da parte dell'utente, invia la richiesta di storno al PSP del beneficiario, e dunque qui si tratta essenzialmente di valutarne la condotta sotto il profilo della tempestività con cui esso si attiva.

Più articolati sono, invece, gli obblighi a carico del PSP del beneficiario, il quale – ove il conto su cui è erroneamente affluito il bonifico fosse ancora capiente – dovrà assumere iniziative più consistenti (come l'apposizione, ad esempio, di un

blocco cautelativo temporaneo sul conto di destinazione del bonifico), fermo restando però che, per ottenere la restituzione delle somme, sarà sempre necessario il consenso del beneficiario, ovvero un provvedimento dell'A.G.O.³³.

In ogni caso, il PSP in questione è tenuto a fornire ogni informazione utile ad individuare il soggetto beneficiario, onde agevolare il recupero dell'indebitato per le vie ordinarie nei confronti del titolare del conto di accredito del bonifico, senza poter frapporre eccezioni legate alla tutela della *privacy*, come invece alcuni intermediari hanno sovente fatto; ma, sul punto, occorre dire che l'indirizzo dell'A.B.F., dopo alcune incertezze, si è consolidato nel senso qui sostenuto³⁴.

6. La necessità della c.d. autenticazione forte, per le operazioni più a rischio, rappresenta una delle maggiori novità tra quelle introdotte dalla PSD 2 (sul punto integrata, per le specifiche di natura tecnica, dal Regolamento delegato U.E. n. 2018/389), con decorrenza dal 14 settembre 2019 (termine poi prorogato dall'E.B.A., per i pagamenti *on line* effettuati tramite carte, al 31 dicembre 2020).

La norma di riferimento, nell'ambito della disciplina interna, è l'art. 10 *bis*, d. lgs. 11/2010, la quale, come si è già accennato in precedenza, prevede che la S.C.A. debba essere richiesta in caso di accesso al conto di pagamento *on line* (*login*), in caso di effettuazione di disposizioni di pagamento elettronico ed in caso di effettuazione di qualsiasi azione, tramite un canale a distanza, che può comportare un rischio di frode nei pagamenti o altri abusi (ad esempio, l'abbinamento di una nuova utenza telefonica per l'operatività *on line*, l'*enrollment* di un'*App* su un dispositivo, la digitalizzazione di carte su *wallet*). La norma poi, precisa la necessità che l'autenticazione forte includa elementi che colleghino in maniera dinamica l'operazione a uno specifico importo e a un beneficiario specifico: a riguardo, sono ormai entrati anche nell'uso comune acronimi come OTP, *One time password*, OTS,

³³ Sul punto, vedi A.B.F., Coll. Milano, 29 dicembre 2022, n. 16506, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

³⁴ Cfr. A.B.F., Coll. Coordinamento, 3 maggio 2022, n. 6886, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

One time SMS, *OTC*, *One time QR Code*, che configurano altrettante ipotesi di elementi dinamici, a differenza ad esempio delle vecchie *password* statiche.

La legge fornisce la definizione di autenticazione forte (art. 1, lett. *q-bis*, del d. lgs. 11/2010). Si tratta di un'autenticazione:

(i) basata sull'uso di almeno due elementi, classificati nelle categorie della conoscenza (qualcosa che solo l'utente conosce, come una *password*, o un PIN), del possesso (qualcosa che solo l'utente possiede, come una chiavetta, o *token*, o più frequentemente oggi uno *smartphone*) e dell'inerenza (qualcosa che caratterizza l'utente, come l'impronta digitale o il riconoscimento facciale), i quali devono essere indipendenti tra loro, in quanto la violazione di uno non compromette l'affidabilità degli altri;

(ii) concepita in modo tale da tutelare la riservatezza dei dati di autenticazione.

Come anticipato, nella materia che qui interessa giocano senz'altro un ruolo molto importante le c.d. *Q&As* dell'E.B.A.: sul relativo sito si contano, in tema, oltre 130 risposte fornite dall'Autorità ai quesiti che le vengono sottoposti dai vari soggetti abilitati a formularli.

Per avere un'idea dell'importanza delle *Q&As* dell'E.B.A., basti leggere l'ultima decisione del Collegio di Coordinamento dell'A.B.F. in tema³⁵. Il caso riguardava una truffa particolarmente articolata, nella quale con un'unica OTP inviata tramite SMS ad un soggetto che, in proprio e quale legale rappresentante di tre società aveva a disposizione quattro carte di credito, era stato effettuato l'abbinamento di tutte e quattro le carte ad una nuova utenza telefonica in uso ai frodatori, tramite la quale poi sarebbero state effettuate le successive operazioni dispositive. Il Collegio di Milano aveva dubitato che tale meccanismo fosse *compliant* con la disciplina in materia di autenticazione forte e, vista la questione di particolare importanza, aveva rimesso la stessa al Collegio di Coordinamento.

³⁵ A.B.F., Collegio Coordinamento, 18 ottobre 2022, n. 13398, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

Ebbene, al di là della soluzione fornita dal Collegio di Coordinamento – che è stata nel senso della natura *compliant* della procedura nella specie seguita dall'intermediario – è interessante osservare come la decisione si basi, e citi a supporto della propria motivazione, ben tre *Answers* dell'E.B.A.:

- la n. 4141 del 2018, in cui si afferma che il primo dei fattori della S.C.A. (ad esempio, quello usato per il *login*) può essere riutilizzato per le operazioni dispositive (purché ovviamente a queste sia abbinato un ulteriore fattore, che deve essere unico per ogni singola disposizione);

- la n. 4039 del 2018, dove si legge che l'OTP inviato via SMS è un fattore di possesso, nella misura in cui viene ricevuto su un dispositivo che il titolare della carta detiene e che risulta essere stato in precedenza associato in modo sicuro alla carta;

- la n. 4560 del 2019, in cui sostanzialmente si dice l'abbinamento va riferito all'USP, e non alle carte.

Le medesime osservazioni possono formularsi relativamente ad un'altra decisione del Collegio di Coordinamento dell'A.B.F., nella quale si citano sempre alcune *Answers* dell'E.B.A., a supporto del principio di diritto affermato, secondo cui, in caso di pagamenti effettuati con carta tramite *wallet*, non basta l'autenticazione forte in fase di *tokenizzazione*, ma la stessa va effettuata anche relativamente alle singole disposizioni³⁶.

Nel caso specifico, peraltro, si trattava di operazioni effettuate in modalità *contactless*, la quale rappresenta una delle ipotesi in cui è possibile derogare rispetto alla disciplina cogente della S.C.A., relativamente ad alcune operazioni, tra cui quelle di piccolo ammontare (individuato, nell'ambito del Regolamento delegato U.E. n. 2018/389, nell'importo di € 50,00)³⁷. È bene tuttavia segnalare che l'utilizzo

³⁶ A.B.F., Collegio Coordinamento, 11 ottobre 2021, n. 21285, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2022, II, p. 861 ss., con nota di M.V. ZAMMITTI, cit.

³⁷ Sui pagamenti *contactless*, cfr. G. MARINO, *Carte di pagamento con funzione contactless, uso non autorizzato e responsabilità dei prestatori di servizi di pagamento*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2021, p. 137 ss.; R. GRISAFI, *L'autonomia negoziale alla prova dei nuovi sistemi di pagamento*

della deroga prevista dalla disciplina eurounitaria rappresenta una scelta del PSP, e dunque non esonera quest'ultimo dal rischio (d'impresa) riconducibile ad eventuali utilizzi fraudolenti³⁸.

7. Il requisito dell'autenticazione forte si ricollega essenzialmente al fatto che le operazioni *on line* sono senz'altro tra quelle caratterizzate dai maggiori rischi di frode.

La totale dematerializzazione, che caratterizza i pagamenti effettuati *on line*, consente infatti la commissione di truffe di tipo informatico, slegate dunque da ogni forma di sottrazione del supporto fisico, e dunque da un'attività che va ad attingere – come dire? – in senso materiale il titolare dello strumento di pagamento.

Le truffe informatiche hanno ovviamente un grado di sofisticazione più o meno elevato: già la decisione del Collegio di Coordinamento A.B.F. 26 ottobre 2012, n. 3498³⁹ aveva evidenziato la maggiore insidiosità, ad esempio, della truffa del c.d. *man in the middle*, specificamente nella variante del c.d. *man in the browser*⁴⁰, rispetto ai classici casi di *phishing* commessi tramite *email*⁴¹.

- *Le c.d. «carte contactless»*, in *Vita not.*, 2021, p. 493 ss.; F. MARASÀ, *I pagamenti contactless nel sistema della PSD2*, nota a Corte di Giustizia U.E. 11 novembre 2020, in causa C-287/19, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2022, II, p. 149 ss.

³⁸ A.B.F., Coll. Roma, 8 gennaio 2021, n. 431; A.B.F., Coll. Bologna, 23 settembre 2021, n. 20392; A.B.F., Coll. Milano, 26 aprile 2023, n. 3921, tutte consultabili in www.arbitrobancariofinanziario.it.

³⁹ Consultabile in www.arbitrobancariofinanziario.it.

⁴⁰ Tale tecnica consiste nella dolosa installazione di un *malware* nel *computer* dell'inconsapevole utente, «che una volta annidatosi in un certo numero di *computer*, genera quella che in gergo suole definirsi una *botnet*, ossia per l'appunto una rete di macchine egualmente infettate dallo stesso *virus*. Il *malware* – riconducibile alla più ampia categoria dei cc.dd. *trojan* (“cavalli di Troia”) e dotato di sofisticate capacità di elusione dei migliori *antivirus* – si annida in modo silenzioso nel *computer* della vittima senza creare alcun malfunzionamento o alterazione del sistema tali da attrarre l'attenzione dell'utente. Il *malware* resta completamente “in sonno”, attivandosi solo nel momento in cui l'utente si colleghi ad un sito finanziario compreso fra quelli che il programma abbia posto nel mirino (*targeted banks*). In quel preciso istante il *malware* “si risveglia” ed entra in azione captando il collegamento dell'utente e propinandogli una pagina-video esattamente identica a quella che l'utente è abituato a riconoscere in sede di accesso regolare al sito del proprio intermediario»: così è descritta la truffa in questione nella menzionata decisione A.B.F., Coll. Coordinamento, 26 ottobre 2012, n. 3498.

Sulla fattispecie del *man in the browser*, tuttavia, vedi la recente Trib. Roma, 9 aprile 2023, in *Dir. risp.*, www.dirittodelrisparmio.it, 2023, con nota di S. RESCIGNO, *La colpa grave del cliente in*

Il punto attiene qui alla valutazione della condotta dell'utente, nel senso che, tanto più è insidioso il mezzo, tanto meno sono le probabilità che venga ritenuta la sussistenza della colpa grave in capo all'USP, anche in presenza di ammissioni – da parte di costui – in ordine ad esempio alla dichiarata comunicazione delle credenziali a soggetti poi rilevatosi truffatori, o all'inserimento delle stesse in *internet*.

A riguardo occorre infatti puntualizzare una cosa: il meccanismo di ripartizione dell'onere della prova – che, come abbiamo visto, onera l'intermediario di dimostrare la colpa grave dell'utente – finisce quasi sempre, nell'esperienza concreta, per far sì che la prova possa essere acquisita o a seguito di dichiarazioni confessorie dell'USP, o come conseguenza di un ragionamento di tipo presuntivo (e questo peraltro non concerne solo gli utilizzi fraudolenti commessi a mezzo di truffe informatiche, ma anche quelli di tipo tradizionale, che si ricollegano alla sottrazione materiale dello strumento di pagamento).

Diverso è, rispetto a quello della ripartizione dell'onere della prova sulla colpa, il tema della ripartizione degli oneri di allegazione e prova sui fatti: l'utente, infatti, è pur sempre gravato dell'onere di allegare (e conseguentemente di provare) i fatti che, a suo giudizio, hanno consentito la commissione della truffa ai suoi danni. Solo una volta acquisita l'allegazione e la prova di detti fatti, invero, è possibile affrontare il diverso e conseguente problema della prova della colpa grave, l'onere

ordine alle operazioni fraudolente di phishing, nella quale è stata riconosciuta la sussistenza di colpa grave a carico del cliente, con conseguente rigetto della domanda restitutoria.

⁴¹ Per alcune prime analisi sulle diverse forme di *phishing*, cfr. A.G. IMBESI, *Phishing and pharming on the net*, in *Nuovo dir.*, 2006, p. 797 ss.; M. EROLI, *Carte di pagamento tipo "bancomat" e servizi bancari on line: la responsabilità per le operazioni contestate*, in *www.diritto.it*, 2010; R. FRAU, *Home Banking, bonifici non autorizzati e responsabilità della banca*, in *Resp. civ. e prev.*, 2013, 1284 ss., ID., *Home Banking, sottrazione di credenziali informatiche, bonifici non autorizzati e responsabilità civile della banca da trattamento di dati personali*, *ivi*, 2013, 1830 ss.; ID., *Responsabilità civile della banca per operazioni di home banking disconosciute dal cliente*, nota a Cass. 23 maggio 2016, n. 10638, *ivi*, 2017, p. 853 ss.; ID., *Home banking, phishing e responsabilità civile della banca*, nota a Cass. 12 aprile 2018, n. 9158, *ivi*, 2019, p. 622 ss.; F. CALISAI, *Il Phishing: profili civilistici ed evoluzione delle forme di tutela alla luce delle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, in *Dir. merc. e tecnologia*, 7 luglio 2015, consultabile sul sito *www.dimt.it*.

della cui dimostrazione grava, come detto, sul PSP.

Tornando alle varie ipotesi di frodi, al *phishing* classico (il cui veicolo è una *email*), si affiancano lo *smishing* (il cui veicolo è un SMS) ed il *vishing* (il cui veicolo è una telefonata, e dunque una voce umana interattiva). C'è poi il *pharming*, che consiste nel camuffamento di un sito *web*, che replica quello di un intermediario, sicché l'utente crede di interfacciarsi con il proprio intermediario, ed invece interfaccia con dei truffatori, ai quali dunque inconsapevolmente comunica le proprie credenziali.

Va detto che l'autenticazione forte ha ridotto di molto l'incidenza delle truffe di tipo classico, ma – come sempre – i frodatori sono molto rapidi nell'inventarsi nuovi strumenti.

Il tipo di frode che maggiormente oggi interessa l'attività dell'A.B.F. è lo *spoofing* (che spesso si presenta in forma mista a *vishing*, nel qual caso si parla anche di *ID caller spoofing*).

Il termine deriva da un neologismo inglese risalente a circa un secolo fa (*spoof*, imbroglio, ma anche beffa), ed è ciò che fa un *cybercriminale* quando finge di essere una fonte affidabile (si camuffa, potrebbe dirsi) per ottenere accesso a informazioni importanti.

In concreto, i truffatori riescono – ad esempio – ad inserirsi nel *thread* o nella *chat* dei messaggi SMS tra il PSP e l'USP, in modo da determinare nell'utente il convincimento che un dato messaggio sia genuino e proveniente appunto dal proprio PSP. A volte poi, come detto, la dinamica della frode si articola anche con una fase di *vishing*, nella quale il truffatore riesce a far apparire una telefonata come intercorsa con un soggetto riferibile al PSP.

L'orientamento dei Collegi A.B.F. è nel senso di considerare tendenzialmente lo *spoofing* un sistema particolarmente insidioso, la cui utilizzazione da parte dei truffatori dovrebbe escludere in linea di principio la colpa grave dell'utente, con conseguente addossamento del peso economico della frode a carico

dell'intermediario⁴².

Tuttavia va precisato, e qui mi ricollego a quanto detto in precedenza circa il riparto degli oneri di allegazione e prova, che l'utente il quale assuma di essere stato vittima di *spoofing*, e il quale dunque, ad esempio, abbia ammesso di aver comunicato le proprie credenziali ad un interlocutore, ma nel convincimento che lo stesso fosse un operatore del proprio PSP, è gravato dell'onere di provare il proprio assunto, producendo documentazione idonea a dimostrarlo (ad esempio, il c.d. messaggio civetta, e cioè l'SMS fraudolento, oppure lo *screenshot* della rubrica delle telefonate ricevute sul proprio cellulare)⁴³.

Tornando al tema della colpa, va rilevato che l'adozione da parte dei PSP di strumenti informativi particolarmente efficaci (mi riferisco qui, ad esempio, ai c.d. SMS parlanti, che sono dei messaggi che contengono delle indicazioni particolarmente specifiche relativamente all'operazione, dispositiva o anche non dispositiva, che si sta autorizzando), ove vi sia certezza che questi siano stati ricevuti dall'USP (e non dai truffatori), potrebbero invece condurre all'accertamento della colpa grave⁴⁴, e dunque al rigetto della domanda, o al limite alla declaratoria di un concorso di responsabilità⁴⁵. Va infatti sottolineato che la disciplina speciale non contiene alcun riferimento al concorso di responsabilità, ma nella giurisprudenza dell'A.B.F. (e sul punto non sembra che vi siano smentite da parte della

⁴² Vedi, ad esempio, A.B.F., Coll. Roma, 1° settembre 2022, n. 12005; A.B.F., Coll. Milano, 27 ottobre 2021, n. 22277; A.B.F., Coll. Bari, 19 ottobre 2021, n. 21791, tutte consultabili in www.arbitrobancariofinanziario.it.

⁴³ I c.d. disconoscimenti non circostanziati, infatti, finiscono per determinare il rigetto della pretesa restitutoria del cliente, in applicazione del principio per cui in tali casi viene ad esserne presunta la colpa grave: per un'applicazione recente di questo principio da parte della giurisprudenza ordinaria, cfr. Trib. Ancona, 23 maggio 2023, in *Dir. risp.*, www.dirittodelrisparmio.it, 2023, con nota di V. TROIANELLI, *Esclusione della responsabilità della banca per pagamento disconosciuto dal cliente*.

⁴⁴ Per un'affermazione della sussistenza della colpa grave del cliente, sia pure con riferimento ad una fattispecie non ricadente sotto la disciplina delle PSD, cfr. Cass. 13 marzo 2023, n. 7214, in www.smartlex24.ilsole24ore.com. Vedi anche, sempre recentemente, Trib. Genova, 20 aprile 2023, in *Dir. risp.*, www.dirittodelrisparmio.it, 2023, con nota di V. TROIANELLI, *Truffa telematica e mancato risarcimento danni (ex art. 1227, comma 2, c.c.)*, in relazione ad una ipotesi di *smishing*.

⁴⁵ Vedi, sul punto, esemplificativamente, A.B.F., Coll. Milano, 15 novembre 2021, n. 23385, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

giurisprudenza ordinaria) viene spesso fatto uso del concetto di concorso.

L'accertamento in capo all'USP della colpa grave, infatti, non si traduce sempre e comunque nel rigetto integrale della domanda, ma – in presenza ad esempio della prova, comunque acquisita, di un malfunzionamento dei presidi di sicurezza del PSP – può esservi un accoglimento della domanda solo parziale, dovendosi a quel punto poi effettuare una gradazione delle colpe, ai sensi dell'art. 1227 c.c. Questo principio vale sia quando la frode abbia riguardato una singola operazione, sia – e forse con maggiore frequenza – quando la stessa abbia riguardato una pluralità di operazioni.

In quest'ultima ipotesi, ad esempio, si valorizza spesso il mancato invio del c.d. SMS *alert*, il cui ricevimento avrebbe consentito all'utente di bloccare lo strumento di pagamento, anteriormente alle disposizioni truffaldine successive alla prima (o alle prime, se queste si sono svolte in un arco temporale molto ristretto); oppure il fatto che il PSP non abbia tenuto conto degli indici di frode, desumibili dall'art. 8 del d.m. n. 112/2007, che sono:

- sette o più richieste di autorizzazione nelle 24 ore per una stessa carta di pagamento;
- tre o più richieste di autorizzazione sulla stessa carta, effettuate nelle 24 ore, presso un medesimo punto vendita;
- due o più richieste di autorizzazione provenienti da Stati diversi, effettuate, con la stessa carta, nell'arco di sessanta minuti⁴⁶.

Oltre alle frodi genericamente inquadrabili nelle forme più o meno sofisticate di *phishing*, la casistica annovera altre fattispecie, rispetto alle quali gli orientamenti dell'A.B.F. sono costanti, rispettivamente, nel senso del rigetto e nel senso dell'accoglimento delle richieste di rimborso proposte dagli USP.

⁴⁶ Cfr., su questi profili, A.B.F., Coll. Coordinamento, 6 novembre 2019, n. 24366, in www.arbitrobancariofinanziario.it. Va tuttavia segnalato che, secondo Trib. Milano, 28 febbraio 2023, in *Dir. risp.*, www.dirittodelrisparmio.it, 2023, con nota di V. TROIANELLI, *Servizi di pagamento: bilanciamento di responsabilità tra PSP e utenti*, i menzionati indici di frode, desumibili dal d.m. n. 112/2007, non potrebbero assumere alcun rilievo nella ripartizione della responsabilità tra cliente ed intermediario.

La prima frode prende il nome di *business email compromise*, o *invoice fraud*, e si realizza allorché i truffatori riescono ad alterare, entrando abusivamente nella posta elettronica dell'utente, i dati relativi all'IBAN indicato per il pagamento di una fattura commerciale, con conseguente accredito della somma su un conto diverso da quello genuinamente segnalato dal fornitore/creditore: in questo caso l'orientamento è univocamente nel senso di ritenere non responsabile il PSP, trattandosi di frode che fuoriesce totalmente dalla sua sfera di controllo, non attenendo essa al momento dell'operazione dispositiva, ma ad un momento precedente, rispetto al quale gli intermediari risultano essere totalmente estranei⁴⁷.

La seconda tipologia di frode, invece, esita normalmente nell'accoglimento (quanto meno parziale) delle domande degli USP, e viene normalmente individuata come *SIM swap fraud*: si tratta di una frode in cui risulta involontariamente (quanto colpevolmente) coinvolta anche la compagnia telefonica dell'USP, che consente al truffatore di sostituire la SIM della vittima con un duplicato, così permettendogli a quel punto di carpire le credenziali di accesso agli strumenti di pagamento e di effettuare operazioni dispositive fraudolente in autonomia. Come anticipato, i Collegi A.B.F. tendono ad inquadrare la fattispecie in termini di frode particolarmente sofisticata, equiparandola a volte alla mancanza di autenticazione, e rilevando inoltre che l'affidamento parziale a terzi soggetti – le compagnie telefoniche – della procedura di autenticazione delle operazioni di pagamento attraverso l'invio dell'OTP con SMS su cellulare, giustifica l'attribuzione della responsabilità a carico del PSP, in chiave di rischio d'impresa⁴⁸.

Occorre tuttavia rilevare che, presso la giurisprudenza di merito, pare invece prevalere un orientamento incline a considerare responsabile, eventualmente in via

⁴⁷ Per un caso di questo tipo, cfr. A.B.F., Coll. Napoli, 10 novembre 2022, n. 14452, in *Dir. risp.*, www.dirittodelrisparmio.it, 2023, con nota di V. TROIANELLI, “*Truffa della fattura*” (c.d. “*invoice fraud*”) e *sostituzione delle coordinate bancarie*.

⁴⁸ Vedi, ad esempio, A.B.F., Coll. Bari, 25 maggio 2021, n. 13285; A.B.F., Coll. Milano, 12 marzo 2021, n. 6758; A.B.F., Coll. Milano, 23 giugno 2022, n. 9749, tutte in www.arbitro bancariofinanziario.it.

concorrente con l'USP, la compagnia telefonica⁴⁹: va da sé che la differenza di posizioni tra A.B.F. e giurisprudenza ordinaria può anche essere la risultante dell'impossibilità di convenire in giudizio, dinanzi all'organo arbitrale, soggetti diversi dagli intermediari finanziari, sicché – in un'ottica di tutela dell'utente del servizio di pagamento – appare giustificato l'addossamento della responsabilità a carico del PSP, il quale ovviamente poi avrà la possibilità di rivalersi nei confronti del gestore telefonico, che colpevolmente ha consentito il perpetrarsi della truffa.

Claudio Colombo

Ordinario di Diritto privato

nell'Università degli Studi di Sassari

⁴⁹ Cfr. Trib. Milano 13 aprile 2022, in *Dejure*.

**TRA PRINCIPI GENERALI E STANDARDS INTERNAZIONALI DI
SOFT LAW: LA DISCIPLINA EUROPEA SULLA FINANZA
SOSTENIBILE E L'INIZIO DI UNA NUOVA STAGIONE PER IL
'BRUSSELS EFFECT'? ***

(Between general principles and international soft law standards: the European legal framework on sustainable finance and the beginning of a new era for the 'Brussels effect')

ABSTRACT: *The new EU sustainable finance legal framework has been designed by introducing some innovative general principles while also referring to well-known international soft law standards. Among the new principles are the double materiality principle, the concept of substantial contribution to environmental objectives and the do not significant harm principle. On the other hand, several references are made to the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, the UN Guiding Principles on Business and Human Rights, the ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work and the International Bill of Human Rights, thereby making those soft law principles part of the framework.*

With this peculiar legislative technique, the system aims at favouring the transition toward net-zero relying upon the key contribution of the financial sector, while influencing the legal framework of other jurisdictions around the world, through the so-called 'Brussels effect'.

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. I nuovi principi generali inseriti dal legislatore europeo all'interno del quadro normativo sulla finanza sostenibile. - 2.1. *Double materiality*. - 2.1.1. La *double materiality* nella Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. - 2.1.2. La *double materiality* nel SFDR. - 2.1.3. La *double materiality* nel nuovo quadro normativo europeo. - 2.2. Il c.d. contributo sostanziale al raggiungimento di obiettivi ambientali e il '*do not significant harm principle*'. - 3. Gli *standards* internazionali di *soft law* incorporati nel quadro

*Contributo approvato dai revisori.

normativo europeo. – 4. Riflessioni conclusive.

1. La disciplina europea in materia di finanza sostenibile di recente introduzione si caratterizza per l'utilizzo di una tecnica legislativa piuttosto peculiare, in cui accanto a nuovi principi generali si aggiungono plurimi richiami a *standards* internazionali di *soft law*.

Rientrano tra i nuovi principi generali creati dal legislatore europeo la c.d. '*double materiality*', il concetto di contributo sostanziale al raggiungimento di obiettivi ambientali per la qualificazione delle attività economiche ecosostenibili e il c.d. '*do not significant harm*'.

Al tempo stesso, numerosi sono i richiami a *standards* di *soft law* redatti da organizzazioni internazionali, quali le Linee Guida della *Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)* per le imprese multinazionali, i c.d. *Guiding Principles on Business and Human Rights* dell'Organizzazione delle Nazioni Unite, nonché la *Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work* e l'*International Bill of Human Rights* della *International Labour Organization*. Inserendo all'interno delle nuove norme espliciti richiami a tali *standards* di *soft law*, questi ultimi sono divenuti parte integrante della disciplina europea.

Così, mentre i nuovi principi generali rendono il quadro normativo sulla finanza sostenibile particolarmente stringente e ambizioso, i richiami agli *standards* di *soft law* servono a garantire il rispetto di un livello minimo di conformità a *best practices* comunemente accettate a livello internazionale nell'esercizio delle attività economiche. Ne risulta un sistema normativo piuttosto complesso, che, da un lato, è volto a favorire la transizione verso la sostenibilità mediante il ruolo proattivo del settore bancario e finanziario, e, dall'altro, è stato creato con l'obiettivo di influenzare il quadro regolamentare di altri paesi, attraverso ciò che viene definito '*Brussels effect*'.

Muovendo da queste premesse, lo scritto analizza tanto i più importanti

nuovi principi generali introdotti nel quadro normativo europeo quanto la funzione del richiamo agli *standards internazionali* di *soft law*, al fine di indagare se tali sforzi legislativi in materia di finanza sostenibile sono in grado di consentire all'Unione Europea di esercitare (ancora una volta) il c.d. '*Brussels effect*'.

2. Il termine 'principi generali' si riferisce ad alcuni elementi che caratterizzano l'ordinamento giuridico, i quali a loro volta sono desunti dalle norme che li specificano.¹ In punto, si è osservato che i principi generali vengono desunti dalle norme positive che li contengono attraverso un procedimento di astrazione e generalizzazione crescente.² In particolare, nel linguaggio dei giuristi il termine 'principio' è usato con il significato di norma o regola generale.³

Rientrano in questa ampia definizione una serie di principi recentemente introdotti dal legislatore europeo all'interno del nuovo quadro normativo in materia di sostenibilità ambientale e sociale e di finanza sostenibile;⁴ tra quelli che assumono particolare importanza vi sono la c.d. '*double materiality*', il c.d. contributo sostanziale al raggiungimento di obiettivi ambientali e il c.d. '*do not significant harm*'.⁵

La c.d. *double materiality* concerne gli oneri di *reporting* in materia di

¹ Così G. Giorgio, *Principi generali del diritto (diritto internazionale)*, Voce, in *Enciclopedia del Diritto*, XXXV, Milano, 1986, 533.

² Si veda V. Crisafulli, *Legislazione siciliana concorrente: limite finalistico e limite dei principi (in tema di recesso ad nutum)* in *Giur. cost.*, 1958, 366 ss.

³ Così N. Bobbio, *Principi generali del diritto*, in *Nss. D.I.*, XIII, 1966, 887 ss.

⁴ Si veda European Commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, 3 March 2018, COM/2018/097 final, che ha definito la finanza sostenibile come '*the process of taking due account of environmental and social considerations in investment decision-making, leading to increased investments in longer-term and sustainable activities*'.

⁵ Sulla nuova disciplina europea adottata in attuazione dello *Sustainable Finance Action Plan (SFAP)*, si veda, *ex multis*, F. Capriglione, *Il sistema finanziario verso una transizione sostenibile*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2021, 1, 241 ss; D. Busch, *The future of EU financial law*, in *Capital Markets Law Journal*, 2022, 17, 52-94; V. Colaert, *The Changing Nature of Financial Regulation: Sustainable Finance as a New EU Policy Objective*, in *Common Market Law Review*, 2022, 59, 1669-1710; K. Alexander – R. Lastra, *International Banking Regulation and Climate Change*, Working paper, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4290785; M. Bodellini, *Greenwashing and the misapplication of articles 8 and 9 of the Sustainable Finance Disclosure Regulation*, in *ERA Forum*, 2023, 1, *passim*.

sostenibilità come articolati all'interno della Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (c.d. *Non-Financial Reporting Directive – NFRD*)⁶ e degli Orientamenti della Commissione Europea sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima.⁷ Tale principio, di recente modificato, è stato poi successivamente applicato, con un'estensione ancor più ampia, agli intermediari finanziari attraverso l'adozione del c.d. *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*.⁸

Del pari, il concetto di contributo sostanziale al raggiungimento di obiettivi ambientali costituisce il fondamento logico alla base del sistema classificatorio creato dal Regolamento Tassonomia, mentre il c.d. principio '*do not significant harm*' è presente tanto nel *SFDR* quanto nel menzionato Regolamento Tassonomia, seppure con un perimetro di applicazione differente.⁹

Da una prospettiva sistematica, l'utilizzo di tali principi generali, per molti versi piuttosto innovativi e al tempo stesso intrusivi, è finalizzato a fare in modo che gli operatori economici prestino maggiore attenzione alla sostenibilità ambientale e sociale nello svolgimento delle loro attività e a incentivare il sistema bancario e finanziario a fornire un contributo rilevante alla transizione verso la sostenibilità.¹⁰

⁶ Direttiva 2013/34/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni come modificata dalla Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 e dalla Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 Dicembre 2022.

⁷ Commissione Europea, Comunicazione della Commissione, Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima (2019/C 209/01).

⁸ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

⁹ Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088.

¹⁰ Con particolare riferimento alla sostenibilità nell'esercizio dell'attività bancaria, si vedano R. Lener – P. Lucantoni, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2023, I, *passim*; cfr. anche R. Calderazzi, *La sostenibilità nell'impresa bancaria*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, supplemento n. 4, 2022, 168 ss.

2.1. In materia di sostenibilità e finanza sostenibile, il principio della c.d. *double materiality*, tradotto in italiano con l'espressione doppia rilevanza, concerne le informazioni di carattere non finanziario che le imprese comunicano. Il principio della *double materiality* poggia sul principio della c.d. *financial materiality*, tradotto in italiano con l'espressione rilevanza finanziaria, il quale a sua volta è applicato per individuare quei fatti e quelle informazioni che sono rilevanti perché in grado di influenzare le decisioni di investimento di un investitore mediamente prudente. Tali fatti e tali informazioni devono essere individuati in quanto oggetto di comunicazione al mercato.

Il concetto di rilevanza finanziaria è stato largamente investigato. Negli Stati Uniti, secondo la *Securities and Exchange Commission (SEC)*, esso riguarda la rilevanza di un'informazione per coloro che utilizzano dichiarazioni finanziarie, per esempio per finalità di investimento.¹¹ Pertanto, un fatto o un'informazione sono ritenuti rilevanti (o *'material'*) se vi è una probabilità sostanziale che una persona ragionevole li considererebbe importanti.¹² In questo senso, la Corte Suprema degli Stati Uniti ha rilevato che un fatto è rilevante quando è probabile che quest'ultimo, secondo un investitore ragionevole, sia stato in grado di alterare significativamente l'ammontare complessivo di informazioni disponibili da valutare.¹³ Tuttavia, nonostante l'esistenza di precedenti giurisprudenziali, la rilevanza finanziaria di un fatto o di un'informazione rimane un concetto talvolta vago e al tempo stesso soggettivo, pertanto difficile da interpretare.¹⁴

¹¹ Si veda Securities and Exchange Commission, *SEC Staff Accounting Bulletin: No. 99 – Materiality*, 17 CFR Part 211, 12 August 1999, <https://www.sec.gov/interps/account/sab99.htm#foot4>, dove si rileva che la *financial materiality* concerne *'the significance of an item to users of a registrant's financial statements'*.

¹² *Id.*

¹³ Si veda *TSC Industries v. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438, 449 (1976), dove si sottolinea che il fatto è *'material'* quando *'there is – a substantial likelihood that the . . . fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the 'total mix' of information made available'*.

¹⁴ A livello internazionale, il paragrafo 7 dello IAS 1 prevede che un'informazione è considerata materiale *'se è ragionevole presumere che la sua omissione, errata indicazione od occultamento*

Applicando il concetto di rilevanza finanziaria, come sopra declinato, a informazioni e fatti relativi alla sostenibilità, si potrebbe sostenere che questi ultimi sono rilevanti se e in quanto presi in considerazione da un investitore ragionevole al momento del compimento di decisioni di investimento. Se ampio consenso si registra ormai sulla circostanza per cui i rischi di sostenibilità possono essere finanziariamente rilevanti, i punti di vista ancora divergono circa la rilevanza finanziaria dell'impatto che un'impresa può avere attraverso la sua operatività sui fattori di sostenibilità, siano essi ambientali o sociali.¹⁵

Su tali premesse, il principio della doppia rilevanza amplia quello della rilevanza finanziaria e punta a coprire tanto l'impatto della sostenibilità, attraverso i rischi di sostenibilità, sulle imprese (c.d. *inward dimension*), quanto l'impatto dell'attività delle imprese sui fattori di sostenibilità (c.d. *outward dimension*). Dal punto di vista pratico, quindi, il principio della doppia rilevanza implica che un'impresa non solo debba comunicare informazioni sull'impatto che i fattori ambientali, sociali e di *governance* (c.d. *ESG*)¹⁶ hanno sulla medesima, ma anche

potrebbe influenzare le decisioni che gli utilizzatori principali dei bilanci redatti per scopi di carattere generale prendono sulla base di questi bilanci, che forniscono informazioni finanziarie circa la specifica entità che redige il bilancio'.

¹⁵ Si veda H.M. Peirce, *We are Not the Securities and Environment Commission - At Least Not Yet*, Statement 21 March 2022, dove il commissario della SEC, analizzando la proposta di richiedere alle società di pubblicare informazioni sulle loro emissioni dirette di gas serra, evidenzia che 'The Commission proposes to mandate a set of climate disclosures that will be mandatory for all companies without regard for materiality'; al riguardo, G. Strampelli, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, 153, distingue tra tre tipologie di informazioni in materia di sostenibilità: 1) informazioni concernenti fattori ESG che hanno natura finanziaria e in quanto tali devono essere indicati nelle relazioni finanziarie della società, in ragione del loro impatto sul conto economico e sullo stato patrimoniale; 2) informazioni relative ai fattori ESG che non sono riflesse nei bilanci della società ma che al tempo stesso sono suscettibili di incidere sul valore della medesima e perciò influenzare le scelte degli investitori; 3) informazioni relative a fattori ed eventi concernenti l'attività della società che incidono (o possono incidere) sull'ambiente e sulla comunità circostante ma che non hanno (almeno in teoria) ripercussioni sul valore e la *performance* della società.

¹⁶ Sui c.d. fattori ESG si vedano *ex multis* C. Brescia Morra, *Chi salverà il pianeta: Lo Stato o le grandi corporation? ESG: una formula ambigua e inutile*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2022, 78 ss; N. Eccles – S. Viviers, *The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate a Consideration of ESG Issues in the Academic Literature*, in *Journal of Business Ethics*, 2011, 104, 389-402; E. Barman, *Doing Well by Doing Good: A Comparative Analysis of ESG Standards for Responsible Investment*, in *Strategic Management*,

informazioni sull'impatto che l'impresa stessa ha sull'ambiente e sulla società, ivi comprese le esternalità dalla stessa prodotte.¹⁷ Per evidenziare la differenza che intercorre tra rilevanza finanziaria e doppia rilevanza, vale la pena notare che mentre la prima si focalizza sull'impatto del mondo esterno sulle imprese (e quindi potenzialmente sul loro valore), la seconda va oltre e include anche l'impatto dell'attività delle imprese sul mondo esterno. In punto, mentre la pubblicazione di informazioni rilevanti solo per gli investitori rientra nel concetto di rilevanza finanziaria, la pubblicazione di informazioni rilevanti tanto per gli investitori quanto per il pubblico in generale è conforme al principio della doppia rilevanza.¹⁸ In punto, si può così sostenere che mentre la *inward dimension* è finalizzata a proteggere interessi privati, la *outward dimension* persegue l'obiettivo di tutelare interessi pubblici.

Il principio della doppia rilevanza in ambito di sostenibilità comprende una serie di elementi.¹⁹

In primis, tanto la *inward dimension* quanto la *outward dimension* vengono considerate in relazione a un'ampia accezione del concetto di sostenibilità. Così, mentre la *outward dimension* concerne le esternalità (sia positive che negative) create dall'impresa che possono incidere al suo esterno, la *inward dimension* riguarda l'impatto dei fattori di sostenibilità sull'impresa che per tal via possono dare origine a rischi di sostenibilità, i quali a loro volta possono incidere sul valore

2018, 38, 289-311; United Nations Global Compact, *Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*, New York, United Nations Global Compact Office, 2004, *passim*.

¹⁷ Si veda H.B. Christensen - L. Hail - C. Leuz, *Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review*, in *Rev. Acct. Stud.*, 2021, 26, 1176, 1178.

¹⁸ Si veda in questo senso L.M. LoPucki, *Corporate Greenhouse Gas Disclosures*, in *UC Davis Law Review*, 2022, 56, 1, il quale propone questa interpretazione analizzando la proposta della SEC di rendere obbligatoria la pubblicazione di informazioni circa le emissioni di gas serra da parte delle società.

¹⁹ In punto si veda I. H-Y. Chiu, *The EU Sustainable Finance Agenda: Developing Governance for Double Materiality in Sustainability Metrics*, in *European Business Organization Law Review*, 2022, 23, 87-123.

della stessa.²⁰

In secondo luogo, atteso che i rischi di sostenibilità e le esternalità possono essere rilevanti finanziariamente, ossia possono influenzare l'andamento nonché il valore dell'impresa, gli stessi vanno considerati tanto se attuali quanto se solo potenziali.²¹

In terzo luogo, le due dimensioni (*inward* e *outward*) sono trattate come interconnesse in quanto l'una può impattare sull'altra. In tal senso, si è osservato che l'impatto dell'attività dell'impresa sull'ambiente e sulla società non può essere trascurato a priori sul presupposto che lo stesso non sia per definizione finanziariamente rilevante, in quanto esso può facilmente trasformarsi in rischio finanziario, nella forma di obbligazioni contrattuali e extracontrattuali nonché in ricadute reputazionali negative.²² E ancora, un investitore ragionevole può decidere di investire (o non investire) e/o disinvestire (o non disinvestire) sulla base di tali elementi.²³ Al riguardo, è rilevante notare che solo tenendo insieme entrambe le dimensioni è possibile ottenere un'immagine completa e precisa della sostenibilità dell'impresa. Ciò deriva dalla capacità delle esternalità (tanto positive quanto negative) generate dall'impresa di incidere anche sul suo andamento e sulla percezione della stessa sul mercato e pertanto sul suo valore. Quest'ultimo aspetto, per il vero, rimane dibattuto atteso che in passato politiche aziendali poco attente, se non già volutamente negligenti, in materia di ambiente e diritti umani hanno

²⁰ Cfr. C. De Villiers - M. La Torre - M. Molinari, *The Global Reporting Initiative's (GRI) Past, Present and Future: Critical reflections and a research agenda on sustainability reporting (standard-setting)*, in *Pacific Accounting Review*, 2022, in corso di pubblicazione, i quali osservano che *'the double materiality encloses an ideological conflict between the investors' financial interests and other stakeholders' needs'*; su rischi di sostenibilità e fattori di sostenibilità cfr. M. Siri - S. Zhu, *Will the Eu Commission Successfully Integrate Sustainability Risks and Factors in the Investor Protection Regime? A Research Agenda*, in *Sustainability*, 2019, 11, 6292.

²¹ Così C.A. Adams et al., *The double-materiality concept. Application and issues*, Global Reporting Initiative, May 2021, *passim*.

²² *Id.*

²³ Si veda M. Täger, *'Double materiality': what is it and why does it matter?*, in *London School of Economics and Political Science and Grantham Research Institute on climate change and the environment*, Commentary 21 April 2021, <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/double-materiality-what-is-it-and-why-does-it-matter/>.

talvolta permesso di massimizzare i profitti nonché il ritorno sugli investimenti a discapito di risorse naturali e giustizia sociale.²⁴

Muovendo da una prospettiva differente, coloro che sostengono l'importanza del principio della doppia rilevanza sottolineano che focalizzandosi prima sulle esternalità ambientali e sociali prodotte e poi sui rischi di sostenibilità, un'impresa può meglio allineare il suo orizzonte temporale a quello dei propri *stakeholders*, trasformandolo da orizzonte di breve periodo in orizzonte di lungo periodo.²⁵ Questo cambio di paradigma peraltro può risultare utile non solo per gli *stakeholders*, ma anche per l'impresa stessa atteso che eventuali investitori e finanziatori potrebbero essere interessati alla capacità di quest'ultima di creare valore nel lungo periodo.²⁶ L'approccio opposto, di contro, manterrebbe l'attenzione sui profitti di breve periodo, per tal via impattando (almeno potenzialmente) sulla *performance* di lungo periodo dell'impresa e sul suo sviluppo sostenibile.²⁷

²⁴ Cfr. D. Zetsche – M. Bodellini – R. Consiglio, *The EU Sustainable Finance Framework in Light of International Standards*, in *Journal of International Economic Law*, 2022, 4, *passim*.

²⁵ See C.A. Adams et al., *The double-materiality concept. Application and issues*, Global Reporting Initiative, May 2021, *passim*.

²⁶ See C.A. Adams – P.B. Druckman – R.C. Picot, *Sustainable Development Goal Disclosure (SDGD) Recommendations*, Association of Chartered Certified Accountants, Chartered Accountants Australia New Zealand, Institute of Chartered Accountants Scotland, International Federation of Accountants, International Integrated Reporting Council and World Benchmarking Alliance, London, 2020; in punto, G. Strampelli, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, 146, citando il caso della società francese Danone, rileva che l'integrazione di obiettivi ESG nelle strategie aziendali, seppur potenzialmente in grado di creare valore nel lungo periodo, potrebbe nel breve periodo determinare una compressione dei profitti, dando luogo a contestazioni da parte dei soci.

²⁷ See C.A. Adams et al., *The double-materiality concept. Application and issues*, Global Reporting Initiative, May 2021; su sviluppo sostenibile e attività d'impresa si veda F. Capriglione, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2022, supplemento al n. 4, 22 ss; sulla contrapposizione tra creazione di valore nel breve periodo e nel lungo periodo cfr. M.E. Porter - M.R. Kramer, *Creating shared value*, in *Harvard Business Review*, 2011, 62 ss; più in generale sul dibattito tra *shareholderism* and *stakeholderism* si vedano *ex multis* L.A. Bebchuk – R. Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, in *Cornell Law Review*, 2020, 164 ss; O. Hart – L. Zingales, *Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value*, in ECGI - Finance Working Paper 521/2017, 1 ss; nel dibattito italiano cfr. M. Stella Richter Jr, *Long termism*, in *Riv. Soc.*, 2021, 16 ss; U. Tombari, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. Soc.*, 2021, 3 ss.

2.1.1. A livello europeo, prendendo le mosse dal concetto di rilevanza finanziaria, il principio della doppia rilevanza è stato introdotto nella Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario²⁸ e recentemente ampliato attraverso l'adozione della Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 Dicembre 2022 (c.d. *Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*).²⁹ In forza del nuovo art. 19 *bis* della Direttiva, le imprese di grandi dimensioni e le piccole e medie imprese, ad eccezione delle microimprese, con azioni quotate, 'includono nella relazione sulla gestione informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati

²⁸ Direttiva che in Italia è stata recepita attraverso il D. Lgs. 254/2016.

²⁹ Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità. La disciplina in parola è stata recentemente modificata per una serie di ragioni. *In primis*, molti *stakeholders* ritengono che l'espressione «informazioni di carattere non finanziario» sia imprecisa, in particolare perché implica che le informazioni in questione non siano affatto pertinenti sul piano finanziario. Sempre più spesso, tuttavia, tali informazioni sono in realtà pertinenti sul piano finanziario. Molte organizzazioni e iniziative e molti professionisti del settore della rendicontazione di sostenibilità fanno riferimento alle «informazioni sulla sostenibilità». È dunque preferibile utilizzare l'espressione «informazioni sulla sostenibilità» anziché «informazioni di carattere non finanziario». Il considerando 11 aggiunge che 'Negli ultimi anni si è registrato un notevole incremento della domanda di informazioni societarie sulla sostenibilità, soprattutto da parte della comunità degli investitori. Tale incremento è determinato dalla natura mutevole dei rischi a cui sono esposte le imprese e dalla crescente consapevolezza degli investitori riguardo alle implicazioni finanziarie di tali rischi. Ciò vale soprattutto per i rischi finanziari connessi al clima. C'è inoltre una crescente consapevolezza dei rischi e delle opportunità che altre questioni ambientali, come la perdita di biodiversità, e le problematiche sanitarie e sociali, compreso il lavoro minorile e forzato, comportano per le imprese e per gli investimenti. La maggiore domanda di informazioni sulla sostenibilità è determinata anche dalla crescita di prodotti di investimento che cercano esplicitamente di conformarsi a determinati principi di sostenibilità e di garantire la coerenza con le ambizioni dell'accordo di Parigi adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici il 12 dicembre 2015 («accordo di Parigi»), con la Convenzione delle Nazioni Unite sulla diversità biologica e con le politiche dell'Unione. Parte di tale incremento è la logica conseguenza della normativa dell'Unione adottata in precedenza, in particolare il regolamento (UE) 2019/2088 e il regolamento (UE) 2020/852'. Inoltre, poiché gli utenti necessitano sempre più di ricevere informazioni sulla sostenibilità, l'obbligo di comunicare le informazioni sulla sostenibilità dovrebbe riguardare ulteriori categorie di imprese. È dunque opportuno che tutte le imprese di grandi dimensioni e tutte le imprese, ad eccezione delle microimprese, con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione siano tenute a comunicare informazioni sulla sostenibilità.

e sulla sua situazione'.³⁰ A ben vedere, è attraverso l'esplicito richiamo all'impatto delle attività dell'impresa sulle questioni di sostenibilità che la Direttiva in parola ha introdotto nell'ordinamento europeo il principio della doppia rilevanza.³¹ Le questioni di sostenibilità, a loro volta, sono definite come fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di *governance*, compresi i fattori di sostenibilità di cui all'art. 2, punto 24) del SFDR, ossia, le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

Più nel dettaglio, il riferimento alle informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione attiene, all'evidenza, al concetto di rilevanza finanziaria. In questo contesto, le informazioni relative al clima devono essere comunicate se e in quanto necessarie per comprendere l'andamento dell'impresa, i suoi risultati e la sua situazione. Questa è la prospettiva che di regola interessa maggiormente gli investitori. Dall'altro lato, invece, il riferimento alle informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità attiene alla rilevanza ambientale e sociale. Così, le informazioni relative al clima devono essere comunicate se necessarie alla comprensione dell'impatto esterno dell'impresa. Grazie all'allargamento del campo di applicazione del principio in parola, l'impresa è quindi

³⁰ La versione precedentemente in vigore dell'art. 19 *bis* della Direttiva prevedeva che le imprese erano tenute a pubblicare informazioni ambientali e climatiche, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività; in punto si veda G. Strampelli, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, 145, il quale sottolinea che la disciplina sull'informazione non finanziaria 'rappresenta un fondamentale elemento del più complesso disegno legislativo diretto a favorire la transizione verso un modello economico più sostenibile'.

³¹ In punto cfr. *ex multis* F. Beske - E. Hausteijn - P. Lorson, *Materiality analysis in sustainability and integrated reports*, in *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2020, 11, 162-186; O. Boiral - I. Heras-Saizarbitoria - M.C. Brotherton, *Assessing and improving the quality of sustainability reports: the auditors' perspective*, in *Journal of Business Ethics*, 2019, 155, 3, 703-721.

tenuta a comunicare tali informazioni anche se le stesse fossero considerate come irrilevanti finanziariamente.³² Questa prospettiva è quella che di solito interessa maggiormente gli *stakeholders*, quali cittadini, consumatori, dipendenti, *partners* commerciali, le comunità e le organizzazioni della società civile.

Se questo è certamente vero, la Commissione Europea aveva però già avuto modo di osservare che in un contesto generale in continua mutazione dove la sensibilità verso i problemi climatici e sociali è in aumento, un numero crescente di investitori sembra oggi sempre più interessato a raccogliere informazioni (in particolare) sull'impatto climatico delle società partecipate, nell'ottica di comprendere e misurare meglio l'incidenza sul clima dei propri portafogli di investimento.³³ E ancora, è interessante notare come tali due dimensioni fatte proprie dalla Direttiva (*i.e.* la materialità finanziaria e la materialità ambientale e sociale) si sovrappongono già in alcuni casi e queste sovrapposizioni sono verosimilmente destinate a aumentare in futuro. Con l'evoluzione della regolamentazione per combattere il cambiamento climatico a cui i mercati e gli operatori devono conformarsi, l'impatto positivo o negativo di un'impresa sul clima può infatti tradursi in opportunità di investimento o rischi finanziariamente rilevanti.³⁴

Da una prospettiva di politica legislativa, è evidente che l'utilizzo esteso degli oneri informativi in materia di sostenibilità costituisca uno degli strumenti impiegati

³² Si veda G. Strampelli, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, 153.

³³ Commissione Europea, Comunicazione della Commissione, Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima (2019/C 209/01).

³⁴ *Id.*, in cui la Commissione Europea aggiunge altresì che nel valutare la rilevanza delle informazioni relative al clima, le imprese dovrebbero considerare un orizzonte temporale più lungo di quello tradizionalmente previsto per le informazioni di carattere finanziario e dovrebbero altresì tenere conto dell'intera catena del valore, sia a monte che a valle; in punto G. Strampelli, *L'informazione non finanziaria tra sostenibilità e profitto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, 155, sottolinea la difficoltà pratica di distinguere tra informazioni che incidono (o possono incidere) sul valore e sulla *performance* della società e informazioni relative all'impatto ambientale e sociale della società.

al fine di raggiungere gli obiettivi dell'Accordo sul Clima di Parigi. La disponibilità di tali informazioni, in altre parole, dovrebbe facilitare (se non addirittura incentivare) la canalizzazione di flussi finanziari verso investimenti sostenibili e la più efficiente gestione dei rischi di sostenibilità, promuovendo per tal via il c.d. *long-termism* nell'esercizio dell'attività di impresa e dell'attività finanziaria.³⁵

2.1.2. Su questi presupposti, il principio della doppia rilevanza è stato più recentemente inserito anche nel *SFDR*, per il vero con una portata ancora più intrusiva. In particolare, il *SFDR* contiene una serie di norme che si applicano a tutti i c.d. partecipanti al mercato finanziario, ossia gli intermediari finanziari.³⁶ In un sistema fondato sulla trasparenza,³⁷ il *SFDR* svolge una funzione di primaria importanza dettando una serie di norme che individuano gli oneri di *disclosure* che gli intermediari finanziari devono adempiere.³⁸ Gli obblighi di *disclosure* posti dal *SFDR* in capo agli intermediari riguardano: a) l'integrazione dei rischi di sostenibilità

³⁵ Cfr. M. Rescigno, *Note sulle «regole» dell'impresa «sostenibile». Dall'informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, 1, 172.

³⁶ Ai sensi dell'art. 1(1) del *SFDR*, i partecipanti ai mercati finanziari sono: a) imprese di assicurazione che rendono disponibile un prodotto di investimento assicurativo (IBIP); b) imprese di investimento che forniscono servizi di gestione del portafoglio; c) enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP); d) creatori di un prodotto pensionistico; e) gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA); f) fornitori di un prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP); g) gestori di un fondo per il *venture capital* qualificato registrato conformemente all'articolo 14 del regolamento (UE) n. 345/2013; h) gestori di un fondo qualificato per l'imprenditoria sociale registrato conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 346/2013; i) società di gestione di un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari (società di gestione di OICVM); oppure, j) enti creditizi che forniscono servizi di gestione del portafoglio.

³⁷ Altrove abbiamo definito il nuova sistema europeo 'a disclosure-based system' avanzando però dubbi circa l'efficacia dello stesso a raggiungere gli ambiziosi obiettivi dello *European Green Deal* e più in generale dell'Accordo sul Clima di Parigi, cfr. M. Bodellini – D. Singh, *Sustainability and finance: utopian oxymoron or achievable companionship?*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2021, *passim*; più in generale circa l'importanza della *disclosure* per il corretto svolgimento del rapporto tra investitore e intermediario, si veda P. Lucantoni, *L'informazione da prospetto. Struttura e funzione nel mercato regolato*, Milano, 2020; in punto si veda altresì A. Davola, *Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing: le criticità dell'assetto europeo tra norme primarie e disciplina di dettaglio*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, III, 515.

³⁸ Per un'analisi del *SFDR* cfr. D. Busch, *Sustainability Disclosure in the EU Financial Sector*, European Banking Institute Working Paper Series 2020 n. 70, *passim*.

nei processi interni,³⁹ e, b) la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità derivanti dalle loro scelte di investimento.⁴⁰

La *ratio* di tali nuove norme è duplice. Da un lato, esse sono volte a fare in modo che gli investitori finali abbiano accesso a informazioni precise e veritiere concernenti tanto i rischi di sostenibilità che potrebbero incidere negativamente sui loro investimenti quanto l'impatto delle scelte di investimento degli intermediari sui fattori di sostenibilità; dall'altro lato, perseguono l'obiettivo di garantire che gli intermediari prestino attenzione nei loro processi interni all'impatto delle loro decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità nonché all'impatto dei rischi di sostenibilità sui loro investimenti.⁴¹ In altri termini, vi è una doppia dimensione che assume rilevanza anche ai fini del *SFDR* e delle sue previsioni. La prima dimensione muove dall'esterno e volge verso l'interno e concerne l'impatto che fenomeni di natura ambientale e/o sociale potrebbero avere sugli investimenti generando i c.d. rischi di sostenibilità. Tali rischi sono definiti come quegli eventi o condizioni di tipo ambientale, sociale o di *governance* che, se si verificassero, potrebbero provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento.⁴² Un esempio è l'impatto dell'innalzamento del livello del mare sui prezzi degli immobili collocati in aree geografiche soggette a inondazioni. La seconda dimensione, per contro, muove dall'interno per poi estrinsecarsi verso l'esterno e riguarda l'impatto potenzialmente negativo delle scelte di investimento compiute dagli intermediari sui c.d. fattori di sostenibilità, e cioè fattori ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva, come per esempio l'impatto delle

³⁹ Cfr. F. Riganti, *L'insostenibile leggerezza dell'essere (sostenibili). Note brevi sul rischio nelle banche alla luce dei principi ESG*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2022, 2, 185 ss.

⁴⁰ In tale senso si esprime l'art. 1 del *SFDR*, il quale menziona altresì la comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari dagli stessi creati.

⁴¹ Sia consentito rinviare a M. Bodellini, *La gestione collettiva del risparmio davanti alla sfida della sostenibilità tra ambiguità normative e difficoltà applicative*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, III, 599-630.

⁴² Così l'art. 2 (22) del *SFDR*.

emissioni di gas serra di uno stabilimento produttivo sulla qualità dell'aria nella zona in cui lo stesso è collocato.⁴³

Ciò, a ben vedere, rappresenta un'evoluzione del principio della *double materiality* come applicato dalla Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, in quanto oltre all'adempimento di oneri informativi in senso stretto, gli intermediari finanziari sono, in forza del *SFDR*, tenuti altresì a considerare l'impatto esterno delle loro decisioni di investimento.⁴⁴ All'atto pratico, l'impatto delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità deve essere considerato prima che la decisione di investimento venga presa. Così, se l'intermediario finanziario giungesse alla conclusione che una determinata decisione di investimento potrebbe avere effetti negativi sui fattori ambientali, quest'ultimo avrebbe una ragione rilevante per evitare di compiere tale investimento, atteso che, se l'investimento venisse comunque effettuato e l'impatto negativo si realizzasse, ciò inciderebbe quantomeno su come l'intermediario stesso viene percepito sul mercato. E', dunque, evidente che il meccanismo di funzionamento della *double materiality* all'interno del *SFDR* vada oltre il semplice adempimento di oneri informativi, divenendo parte integrante dei processi di investimento inseriti all'interno dell'organizzazione aziendale degli intermediari finanziari.

Questa doppia dimensione caratterizza il sistema normativo europeo rendendolo più ambizioso rispetto a quelli introdotti in altre giurisdizioni proprio per il chiaro tentativo di responsabilizzare gli intermediari finanziari elevandoli a veri protagonisti della transizione sostenibile.⁴⁵ Questi ultimi, infatti, non sono più

⁴³ Così l'art. 2 (24) del *SFDR*.

⁴⁴ Per contro, implicitamente, la considerazione di rischi materiali di sostenibilità era già parte del processo di gestione dei rischi che gli intermediari finanziari sono tenuti a porre in essere in forza della disciplina prudenziale loro applicabile.

⁴⁵ Sull'impatto del principio della doppia rilevanza sulle istituzioni finanziarie cfr. R. Gourdel - I. Monasterolo - N. Dunz - A. Mazzocchetti - L. Parisi, *The double materiality of climate physical and transition risks in the euro area*, European Central Bank Working Paper Series n. 2665, 2022, i quali osservano che *'on the one hand, climate change can affect firms' investment and financial*

solo tenuti a individuare e gestire i rischi di sostenibilità, come già avviene per le altre categorie di rischio, ma sono anche invitati o obbligati, a seconda della loro dimensione, a considerare gli impatti potenzialmente negativi, ossia le c.d. esternalità, sui fattori di sostenibilità derivanti dalle loro scelte di investimento.

In punto per il vero, la disciplina di cui al *SFDR* non impone a tutti gli intermediari un obbligo in tal senso, ma introduce una normativa più o meno intrusiva a seconda della dimensione dell'intermediario stesso. Per gli intermediari di dimensione più ridotta trova applicazione il noto meccanismo '*comply or explain*', per cui se tali impatti non vengono presi in considerazione allora gli stessi intermediari sono obbligati a spiegare perché sia stato adottato tale approccio.⁴⁶ Tuttavia, in un contesto generale in cui l'attenzione del mercato verso la sostenibilità, in particolare ambientale, è crescente, un marcato disinteresse verso tali aspetti può avere ricadute reputazionali che potrebbero a loro volta allontanare la clientela attuale e/o potenziale dagli intermediari in questione. Vi è invece un vero e proprio obbligo di considerare l'impatto delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità per gli intermediari di grande dimensione.⁴⁷

institutions' financing decisions by introducing new sources of risk (e.g. by decreasing the profitability of non-financial institutions to which financial institutions are exposed). On the other hand, financial institutions' investment decisions affect the realisation of climate scenarios, through adjustments in risk assessment, potentially increasing the risks they are exposed to'.

⁴⁶ L'art. 4 comma 1 del *SFDR* in punto dispone che 'i partecipanti ai mercati finanziari pubblicano e aggiornano sui propri siti web: a) ove prendano in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, una dichiarazione concernente le politiche di dovuta diligenza per quanto riguarda tali effetti, tenendo debitamente conto delle loro dimensioni, della natura e dell'ampiezza delle loro attività e della tipologia dei prodotti finanziari che rendono disponibili; oppure b) ove non prendano in considerazione gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, una chiara motivazione di tale mancata considerazione comprese, se del caso, informazioni concernenti se e quando intendono prendere in considerazione tali effetti negativi'.

⁴⁷ Al riguardo, l'art. 4 comma 3 del *SFDR* prevede che 'in deroga al paragrafo 1, a decorrere dal 30 giugno 2021, i partecipanti ai mercati finanziari che alla data di chiusura del bilancio hanno superato il criterio del numero medio di 500 dipendenti nel corso dell'esercizio finanziario pubblicano e aggiornano sui propri siti web una dichiarazione relativa alle loro politiche in materia di dovuta diligenza per quanto riguarda i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità'.

2.1.3. Le norme menzionate rendono il quadro normativo europeo sulla finanza sostenibile piuttosto rigoroso nonché più avanzato rispetto a quello introdotto in altre giurisdizioni.⁴⁸ Al netto delle lodevoli intenzioni del legislatore europeo e della Commissione Europea, non può però tacersi che dall'adozione di tale approccio possano emergere altresì alcune conseguenze negative non volute.

In primis, la valutazione dell'impatto negativo delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, come previsto dal *SFDR*, può risultare particolarmente complessa per le istituzioni finanziarie⁴⁹ anche a causa dell'assenza di modelli da utilizzare⁵⁰ e di dati attendibili e precisi da analizzare.⁵¹

In secondo luogo, l'applicazione del principio della doppia rilevanza non elimina del tutto il rischio che la rilevanza ambientale e la rilevanza sociale vengano considerate solo per valutarne i rischi al fine di preservare il valore finanziario degli investimenti effettuati privilegiando per tal via la *performance* finanziaria sull'impatto dell'investimento sul mondo esterno.⁵²

In terzo luogo, dal punto di vista pratico, ci sono ancora incertezze su ciò che è considerato rilevante e in quanto tale oggetto di comunicazione in relazione alla

⁴⁸ Negli Stati Uniti, il 21 marzo 2022, la SEC ha proposto l'introduzione di una regola che renderebbe obbligatoria la comunicazione da parte delle società di informazioni relative alle loro emissioni di gas serra, per tal via introducendo una sorta di principio della doppia rilevanza; su tale proposta si veda G.S. Georgiev, *The SEC's Climate Disclosure Proposal: Critiquing the Critics*, in *Emory Legal Studies Research Paper No. 22-8*, 27 March 2022; il modello europeo in *subiecta materia* è più rigoroso anche rispetto ad alcuni importanti *standards* internazionali; i principi SASB si fondano su una nozione di materialità piuttosto simile a quella dello IAS 1. Ciò risulta dal fatto che in base agli *standards* SASB, l'informazione di sostenibilità è diretta (così come avviene per l'informazione finanziaria) principalmente ai soci ed agli investitori. Ossia tali informazioni sono volte a soddisfare *'the information needs of providers of capital'*.

⁴⁹ Si veda M. De Poli, *La governance dei mercati finanziari*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2022, Supplemento al n. 4, 132, il quale sottolinea la difficoltà *'che la sostenibilità si integri facilmente nei sistemi di risk management aziendali'*.

⁵⁰ Si veda D.A. Zetzsche - M. Bodellini, *A Sustainability Crisis Makes Bad Laws - Towards Sandbox Thinking in EU Sustainable Finance Law and Regulation*, Working Paper, 2022, *passim*.

⁵¹ Il problema dell'assenza di dati attendibili in materia di sostenibilità è stato analizzato da D. Zetzsche - L. Anker-Sørensen, *Regulating Sustainable Finance in the Dark*, in *European Business Organization Law Review*, 2022, 23, 47-85.

⁵² Cfr. M. La Torre - S. Sabelfeld - M. Blomkvist - J. Dumay, *Rebuilding trust: sustainability and non-financial reporting and the European Union regulation*, in *Meditari Accountancy Research*, 2020 Vol. 28 No. 5, 715.

c.d. *outward dimension*.⁵³

2.2. Il concetto di contributo sostanziale al raggiungimento di obiettivi ambientali è uno dei principi su cui si basa il sistema classificatorio contenuto nel Regolamento Tassonomia.⁵⁴ In particolare, il Regolamento ha introdotto una serie di definizioni e di concetti chiave in forza dei quali è stato creato un sistema di classificazione con cui è ora possibile distinguere tra attività economiche ecosostenibili e altre attività economiche.⁵⁵ Le attività economiche ecosostenibili sono quelle che presentano le caratteristiche individuate dal Regolamento Tassonomia e che inoltre rispettano gli stringenti requisiti di sostenibilità ambientale definiti nei Regolamenti Delegati della Commissione Europea attraverso i c.d. *technical screening criteria (TSC)*.⁵⁶ Più nel dettaglio, tali attività sono quelle che contribuiscono in modo sostanziale al raggiungimento di (almeno) un obiettivo ambientale, senza arrecare un danno significativo agli altri obiettivi ambientali e rispettando una serie di garanzie minime in materia di diritti umani e diritti sul lavoro.⁵⁷ Gli obiettivi ambientali individuati dal Regolamento Tassonomia, a loro

⁵³ Cfr. M. Bossut - I. Jürgens - T. Pioch - F. Schiemann - T. Spandel - R. Tietmeyer, *What information is relevant for sustainability reporting? The concept of materiality and the EU Corporate Sustainability Reporting Directive*, in *Sustainable Finance Research Platform - Policy Brief – 7/2021*, 11, dove si sottolinea la necessità che la Commissione Europea fornisca una definizione di *double materiality* indicando altresì con precisione ciò che deve essere comunicato.

⁵⁴ Sul Regolamento Tassonomia si veda C. Gortsos, *The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union*, European Banking Institute Working Paper Series 2020 n. 80, *passim*.

⁵⁵ Cfr. F. Schütze - J. Stede, *The EU sustainable finance taxonomy and its contribution to climate neutrality*, in *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2021, *passim*.

⁵⁶ Il primo Regolamento Delegato adottato dalla Commissione è stato il Regolamento Delegato (UE) 2021/2139 della Commissione del 4 giugno 2021 che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio fissando i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ai cambiamenti climatici e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale.

⁵⁷ In particolare, l'art. 3 del Regolamento Tassonomia prevede che un'attività economica è qualificata come ecosostenibile se in aggiunta agli altri requisiti la stessa è svolta nel rispetto di garanzie minime di salvaguardia, le quali sono descritte al successivo art. 18 del Regolamento. In punto, l'art. 18 dispone che tali garanzie minime sono procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle

volta, sono: a) la mitigazione dei cambiamenti climatici; b) l'adattamento ai cambiamenti climatici; c) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; d) la transizione verso un'economia circolare; e) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento; f) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.⁵⁸

Il concetto di contributo sostanziale al raggiungimento di un obiettivo ambientale è quindi il principio generale in base al quale le attività ecosostenibili si distinguono dalle altre attività. Esso viene poi declinato attraverso una serie dettagliata di *standards* e di indicatori quantitativi, i c.d. *TSC*, introdotti nella legislazione di secondo livello.⁵⁹ In punto, sembra potersi affermare che il concetto di contributo sostanziale al raggiungimento di un obiettivo ambientale rappresenti una forma di applicazione evoluta del principio della doppia rilevanza che concepisce la sostenibilità più come un'opportunità da sfruttare che (esclusivamente) come un rischio da gestire.⁶⁰

Il secondo principio che assume valenza dirimente all'interno del Regolamento Tassonomia è il c.d. '*do not significant harm principle*'.⁶¹ Come rilevato, per essere qualificate come ecosostenibili le attività economiche devono, da un lato, contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di (almeno) un obiettivo ambientale, ma, dall'altro, devono altresì astenersi dall'arrecare un danno

imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

⁵⁸ Tali obiettivi ambientali sono elencati all'art. 9 del Regolamento Tassonomia per poi essere meglio identificati agli artt. 10 e seguenti.

⁵⁹ Con riguardo alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento ai cambiamenti climatici, tali *standards* e indicatori quantitativi sono dettati dal Regolamento Delegato (UE) 2021/2139 della Commissione del 4 giugno 2021.

⁶⁰ Cfr. F. Conte, *La finanza sostenibile: limiti e profili evolutivi*, in *Federalismi 2022*, 1, dove si rileva che il perseguimento di obiettivi sostenibili non rappresenti necessariamente un vincolo, ma possa costituire altresì una opportunità di crescita.

⁶¹ Sul c.d. '*do not significant harm principle*' sia consentito rinviare a M. Bodellini – D. Singh, *Sustainability and finance: utopian oxymoron or achievable companionship?*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2021, *passim*.

significativo agli altri obiettivi ambientali. Questo secondo elemento è per l'appunto il *'do not significant harm principle'*. In altre parole, il *'do not significant harm principle'* è un modo per dare ulteriore slancio e applicazione pratica alla c.d. *outward dimension* del principio della doppia rilevanza garantendo che il raggiungimento di un obiettivo sostenibile nel corso dello svolgimento di attività economiche non avvenga a detrimento di altri (parimenti importanti) obiettivi ambientali.

Per declinare con più precisione tale principio, il legislatore europeo ha utilizzato il medesimo approccio quantitativo applicato per l'identificazione di ciò che costituisce contributo sostanziale al raggiungimento di un obiettivo ambientale. In tale senso, all'interno dei Regolamenti Delegati della Commissione Europea sono stati inseriti *RTS* anche per la quantificazione del *'do not significant harm principle'*.

Il *'do not significant harm principle'* è altresì presente all'interno del *SFDR*. Il *SFDR* fornisce un'ampia definizione di investimento sostenibile⁶² che fa riferimento a due attività sottostanti di diversa natura, ossia: 1) investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare; e, 2) investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate.⁶³ Nonostante la diversa natura delle attività sottostanti, affinché gli investimenti

⁶² In letteratura, il termine *'sustainable investment'* è usato con un ampio significato al fine di comprendere anche fenomeni quali *'impact investing'* e *'responsible investing'*, cfr. H. Liang – L. Renneboog, *Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature*, in *European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper*, n. 701/2020, *passim*

⁶³ Art. 2(17) del *SFDR*.

siano qualificati come sostenibili, è necessario altresì che 1) tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno dei menzionati obiettivi, e che 2) le imprese che ne beneficiano rispettino prassi di buona *governance*, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali.⁶⁴ Il requisito per cui tali investimenti non possano arrecare un danno significativo agli obiettivi ambientali e sociali sopra menzionati è il medesimo principio '*do not significant harm*' inserito all'interno del Regolamento Tassonomia. La differenza consiste però nel fatto che lo stesso ha una maggiore ampiezza all'interno del *SFDR* rispetto a quanto previsto nel Regolamento Tassonomia. Infatti, se nel Regolamento Tassonomia rilevano solo i danni significativi agli obiettivi ambientali, nel *SFDR*, atteso che gli obiettivi ambientali sono equiparati agli obiettivi sociali all'interno della definizione di investimento sostenibile, è necessario che non vi siano danni significativi né causati agli uni né agli altri. Inoltre, mentre nel Regolamento Tassonomia tale principio ha per oggetto le attività economiche, nel *SFDR* esso è applicato agli investimenti. Tali differenze strutturali derivano dal fatto che il Regolamento Tassonomia è interamente (e al momento esclusivamente) focalizzato sulla ecosostenibilità. Ne consegue però il rischio che alcune attività economiche vengano qualificate come ecosostenibili ai sensi del Regolamento Tassonomia a prescindere dal loro impatto potenzialmente pregiudizievole su obiettivi sociali.⁶⁵

3. Negli ultimi decenni, la produzione di *standards* di *soft law* (che si differenzia dalla produzione legislativa e dalla produzione regolamentare – c.d. *hard law* – quali atti rispettivamente del legislatore e del regolatore) è divenuta sempre più copiosa ed importante anche in relazione all'attività bancaria e finanziaria. Un

⁶⁴ *Id.*

⁶⁵ Sull'importanza di creare altresì una tassonomia per identificare le attività economiche sostenibili dal punto di vista sociale si veda D.A. Zetsche, M. Bodellini and R. Consiglio, *Towards A New European Social Taxonomy: A Counterproposal Based On A Three-Step Approach*, Working Paper, 2022, *passim*.

numero significativo di attori internazionali che trascendono i confini tradizionali dello stato e della ripartizione di poteri al suo interno gioca oggi un ruolo di grande e crescente rilievo nella redazione di regole generali, principi, linee guida e orientamenti con diversa natura giuridica ed efficacia.⁶⁶

La globalizzazione, da un lato, le liberalizzazioni e le privatizzazioni che si sono succedute in numerosi paesi a partire dagli anni ottanta del secolo scorso, dall'altro lato, sono spesso indicate come le ragioni principali alla base della abbondante produzione di tali *standards*.⁶⁷ La preferenza per l'utilizzo di *standards*, tuttavia, mostra altresì i limiti della regolamentazione nazionale in termini di efficacia, nonché la necessità di complementare norme nazionali con regole aventi applicabilità globale, in particolare in quei settori che si trovano maggiormente esposti alla globalizzazione. L'ampio ricorso a tali *standards* ha a sua volta reso meno netta la linea di demarcazione tra settore pubblico e privato,⁶⁸ impattando in questo modo anche sulla potestà legislativa e regolamentare dello stato.⁶⁹ A ciò si aggiunge che tale tendenza pone una serie di problemi rilevanti che riguardano la natura di tali *standards*, la loro efficacia⁷⁰ e legittimità nonché la legittimazione degli attori che li redigono.⁷¹

⁶⁶ Si veda T. Büthe - W. Mattli, *The new global rulers: The Privatization of Regulation in the World Economy*, Princeton, 2011, *passim*; D. Kerwer, *Banking on Private Actors. Financial Market Regulation and the Limits of Transnational Governance*, in A. Héritier - M. Stolleis - F. Scharpf (a cura di), *European and International Regulation after the Nation State*, Baden-Baden, 2004, 205; C. Bradley, *Private International Law-Making for the Financial Markets*, in *Fordham International Law Journal*, 2005, 29, 401; J. Levit, *A Bottom-Up Approach to International Law-Making: The Tale of Three Trade Finance Instruments*, in *Yale Journal of International Law*, 2005, 30, 125.

⁶⁷ Si veda A. Peters - L. Koechlin - G. Fenner Zinkernagel, *Non-state actors as standard setters: framing the issue in an interdisciplinary fashion*, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 13.

⁶⁸ Si veda J. Nye - J. Donahue, *Governance in a Globalizing World*, Washington DC, 2000, *passim*.

⁶⁹ Cfr. S. Strange, *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge, 1996, *passim*.

⁷⁰ Così A. Peters - T. Förster - L. Koechlin, *Towards non-state actors as effective, legitimate, and accountable standard setters*, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 3.

⁷¹ Cfr. S. Wheatley, *Democratic governance beyond the state: the legitimacy of non-state actors as standard setters*, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 215; J. Black, *Legitimacy, accountability and*

La categoria degli *standards* di *soft law* è considerata più ampia di quella delle norme di *hard law*.⁷² Muovendo da questa premessa, si è osservato che tali *standards* si trovano tra lo stato (*i.e.* l'attore che detiene il potere legislativo) e il mercato (*i.e.* il complesso di soggetti verso cui gli stessi trovano diretta o indiretta applicazione), con ricadute a cascata sulla distinzione classica tra regole legali e regole sociali.⁷³

Nonostante il termine *standard* venga usato dalla dottrina giuridica con significati e sfumature spesso differenti, lo si può comprendere come '*a rule, principle, or means of judgment or estimation; a criterion, measure*'.⁷⁴ In ambito bancario e finanziario, capita spesso che *standards* di diverso tipo accompagnino previsioni normative fornendo maggiori dettagli applicativi.⁷⁵

Tali *standards* di *soft law* (e più in generale il processo di produzione degli stessi) sono efficaci se e in quanto rispettati da coloro a cui sono indirizzati. In punto, esistono diversi meccanismi per garantire la loro corretta applicazione che divergono in base all'autorità e alle caratteristiche dell'attore che li redige. Si è rilevato al riguardo che l'efficacia degli *standards* internazionali in materia bancaria e finanziaria dipende *in primis* dall'autorevolezza sul mercato dell'istituzione che li predispone e in secondo luogo dalla capacità di quest'ultima di controllarne il rispetto e la corretta applicazione.⁷⁶

polycentric regulation: dilemmas, trilemmas and organisational response, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 241.

⁷² Si veda A. Peters - L. Koechlin - G. Fenner Zinkernagel, *Non-state actors as standard setters: framing the issue in an interdisciplinary fashion*, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 12.

⁷³ Così H. Schepel, *The Constitution of Private Governance, Product Standards in the Regulation of Integrating Markets*, Oxford, 2005, 3.

⁷⁴ Si veda *Oxford English Dictionary*, 504, 505.

⁷⁵ Cfr. A. Peters - L. Koechlin - G. Fenner Zinkernagel, *Non-state actors as standard setters: framing the issue in an interdisciplinary fashion*, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 13.

⁷⁶ Si veda M. Schaper, *Non-state environmental standards as a substitute for state regulation?*, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 304

I più importanti attori impegnati nella redazione di tali *standards* sono certamente le organizzazioni internazionali, come per esempio il *Financial Stability Board*, il *Basel Committee on Banking Supervision* e l'*International Association of Deposit Insurers*.⁷⁷

Il problema della legittimità di tali *standards* e della legittimazione degli attori che li redigono ha invece plurime dimensioni. Se la legittimità sociale dipende in larga parte dalla loro accettazione da parte di coloro a cui si rivolgono, essendo pertanto principalmente una questione di fatto, dalla prospettiva giuridica, uno *standard* si considera legittimo se e in quanto redatto da un'istituzione a ciò legittimata nel rispetto della procedura prevista.⁷⁸

In materia di attività bancaria internazionale, gli *standards* del Comitato di Basilea⁷⁹ sui requisiti di capitale delle banche sono spesso considerati come uno degli esempi più importanti del processo di de-formalizzazione e armonizzazione del diritto internazionale.⁸⁰ Seppure tali *standards* non abbiano l'efficacia di norme di *hard law*,⁸¹ il loro *status* giuridico, a prescindere da alcuni timori circa la loro legittimità⁸² e la responsabilità del Comitato che li redige,⁸³ non ne ha affatto

⁷⁷ La *International Law Commission* definisce le organizzazioni internazionali come quelle 'established by treaty or other instrument governed by international law and possessing [their] own international legal personality'; art. 2 of the Draft Articles on the Responsibility of International Organizations, Report of the International Law Commission, Fifty-fifth session, 2003 (UN Doc A/58/10, 38).

⁷⁸ Cfr. A. Peters - L. Koechlin - G. Fenner Zinkernagel, *Non-state actors as standard setters: framing the issue in an interdisciplinary fashion*, in A. Peters - L. Koechlin - T. Förster - G. Fenner Zinkernagel (a cura di) *Non-state actors as standard setters*, Cambridge, 2009, 13.

⁷⁹ Il Comitato di Basilea è stato costituito nel 1974 con il compito di gestire sempre più complessi e globali rischi finanziari all'interno del settore bancario. Il Comitato di Basilea è un *forum* per la cooperazione su tematiche di supervisione bancaria nonché uno standard setter a livello globale in materia di regolamentazione prudenziale. Il suo mandato è quello di rafforzare la stabilità finanziaria aumentando l'efficacia della supervisione bancaria a livello mondiale.

⁸⁰ Cfr. E. Milano - N. Zugliani, *Capturing Commitment in Informal, Soft Law Instruments: a Case Study on the Basel Committee*, in *Journal of International Economic Law*, 2019, 22, 163-176.

⁸¹ In punto l'atto costitutivo (c.d. *charter*) del Comitato di Basilea prevede, da un lato, che le sue decisioni 'do not have legal force', e, dall'altro lato, che i suoi membri si impegnano a recepire e applicare nelle loro giurisdizioni le regole adottate.

⁸² Così J.G. Prieto Muñoz, *Governance of the Global Financial System: The Legitimacy of the BCBS 10 years after the 2008 Crisis*, in *Journal of International Economic Law*, 2019, 22, 247-260.

inficiato l'applicazione in numerose giurisdizioni in giro per il mondo.⁸⁴ Sono stati in questo senso definiti come *standards* informali, redatti a livello internazionale da regolatori nazionali con l'obiettivo di indurre i legislatori, e più in generale gli *stakeholders* interessati, ad applicarli in ambito domestico.⁸⁵ I fattori che spiegano l'efficacia dei requisiti di capitale del Comitato di Basilea sono i costi reputazionali derivanti dalla loro mancata applicazione e, dal punto di vista opposto, gli incentivi, in termini di maggiore credibilità del sistema bancario, risultanti dalla loro applicazione.⁸⁶ A ciò si aggiunge che la complessità dell'attività bancaria richiede il coinvolgimento nella produzione delle regole di attori dotati di elevate competenze tecniche, come quelle possedute dal Comitato di Basilea.⁸⁷

La sostenibilità ambientale e sociale e la finanza sostenibile sono materie altrettanto complesse e con ricadute globali. Ciò può spiegare la ragione per cui diverse istituzioni internazionali, come l'Organizzazione delle Nazioni Unite e l'*OECD*, sono particolarmente attive nella predisposizione di *standards* in materia di sostenibilità, in maniera analoga a quanto fatto nel corso degli anni dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Questa posizione sembra peraltro in linea con la scelta del legislatore europeo di incorporare diversi *standards* internazionali nel quadro normativo attraverso riferimenti *ad hoc*. Richiami a *standards* internazionali sono presenti tanto nel Regolamento Tassonomia quanto nel *SFDR* e sembrano in

⁸³ Cfr. J. Riepe, *Basel and the IASB: Accountability Interdependencies and Consequences for Prudential Regulation*, in *Journal of International Economic Law*, 2019, 22, 261-283.

⁸⁴ In questo senso si veda K. Alexander - R. Dhumale - J. Eatwell, *Global Governance and International Standard Setting*, Oxford, 2005, 37, che definiscono il Comitato di Basilea come 'probably the most influential international financial standard-setting body', rilevando altresì che il recepimento delle sue regole è avvenuto non solo all'interno dei paesi membri ma anche in paesi che non sono membri; in punto si veda M. Jacob, *Bank for International Settlements (BIS)*, in *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, 2013, <http://opil.ouplaw.com/view/10.1093/law:epil/9780199231690/law-9780199231690-e453>.

⁸⁵ Cfr. E. Milano - N. Zugliani, *Capturing Commitment in Informal, Soft Law Instruments: a Case Study on the Basel Committee*, in *Journal of International Economic Law*, 2019, 22, 163-176.

⁸⁶ Così C. Brummer, *Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21st Century*, Cambridge, 2011, *passim*.

⁸⁷ Si veda M. Ortino, *The Governance of Global Banking in the Face of Complexity*, in *Journal of International Economic Law*, 2019, 22, 177-204.

parte motivati dal tentativo di colmare delle lacune esistenti nonostante la lunghezza di tali atti normativi e della legislazione di secondo livello di implementazione.

Più in particolare, nel Regolamento Tassonomia, i richiami agli *standards* internazionali sono volti a garantire che le attività economiche ecosostenibili siano condotte in conformità a dei requisiti minimi in materia di diritti umani e condizioni di lavoro. A questo fine vengono richiamati le Linee Guida della *Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)* per le imprese multinazionali, i c.d. *Guiding Principles on Business and Human Rights* dell'Organizzazione delle Nazioni Unite, e la *Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work* e l'*International Bill of Human Rights* della *International Labour Organization*.

Nel SFDR e nel Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022, di contro, i richiami agli *standards* internazionali consentono di meglio individuare gli investimenti sostenibili (dal punto di vista ambientale e/o sociale) laddove i criteri del regolamento tassonomia non sono applicati.⁸⁸ In tale senso, gli intermediari finanziari che prendono in considerazione i principali effetti negativi delle loro decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità sono chiamati a tenere conto della Guida sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile sviluppata dall'*OECD*⁸⁹ e dei principi per l'investimento responsabile sostenuti dall'Organizzazione delle Nazioni Unite.⁹⁰ Ulteriori richiami sono contenuti nel Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022,

⁸⁸ Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022 che integra il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo», che specificano il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche.

⁸⁹ Organisation for Economic Cooperation and Development, *Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct*, May 2018.

⁹⁰ PRI, *What are the Principles for Responsible Investment?*

dove si prevede che ai fini della comunicazione dei principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità debbano essere necessariamente utilizzati due indicatori di sostenibilità avversa. Tali indicatori riguardano l'osservanza dei Principi del *Global Compact* dell'Organizzazione delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e delle Linee Guida dell'*OECD* destinate alle imprese multinazionali. Più nel dettaglio, il primo indicatore (n. 10) viene misurato come quota di investimenti in imprese che sono state coinvolte in violazioni dei Principi del *Global Compact* delle Nazioni Unite o delle Linee Guida dell'*OECD* destinate alle imprese multinazionali; mentre il secondo indicatore (n. 11) viene misurato come quota di investimenti in imprese che non dispongono di politiche per monitorare la conformità ai Principi del *Global Compact* delle Nazioni Unite o alle Linee Guida dell'*OECD* destinate alle imprese multinazionali, o ancora di meccanismi di trattamento dei reclami/delle denunce di violazioni dei Principi del *Global Compact* delle Nazioni Unite o delle Linee Guida dell'*OECD* per le imprese multinazionali

Il richiamo esplicito contenuto nelle norme menzionate trasforma tali *standards* dal punto di vista della loro efficacia giuridica. Così, *standards* inizialmente concepiti come principi generali di *soft-law*, di conseguenza non azionabili in caso di violazione, attraverso l'incorporazione all'interno della legislazione di primo e secondo livello, divengono *de facto* norme di *hard-law* vincolanti e potenzialmente oggetto di azione. Tuttavia, se la conversione di principi di *soft-law* in norme di *hard-law* è una pratica piuttosto comune nella regolamentazione internazionale dei mercati bancari e finanziari, vale la pena notare come tale processo legislativo debba essere condotto con cura e precisione per evitare problemi in caso di applicazione di sanzioni derivanti dalla loro violazione. Più nel dettaglio, gli *standards* di *soft-law* di regola nascono privi di natura vincolante, essendo tipicamente delle linee guida o dei principi che si

focalizzano perlopiù sull'obiettivo finale da raggiungere e sulla *ratio* sottostante.⁹¹ Per questa ragione, sono comunemente redatti in termini generali per garantire ampiezza nella loro successiva applicazione, sul presupposto per cui sarà poi il legislatore o il regolatore al momento del recepimento e conversione in norme di *hard-law* a trasformarli in regole puntuali e precise, senza ovviamente alterarne la *ratio* e l'obiettivo perseguito. Ciò è quanto avvenuto numerose volte in relazione ai requisiti di capitale delle banche predisposti dal Comitato di Basilea, dove la loro conversione in regole prescrittive e precise ha avuto luogo successivamente alla loro adozione attraverso atti normativi *ad hoc* promulgati dai legislatori e dai regolatori dei paesi che li hanno voluti inserire nei propri ordinamenti normativi.⁹²

All'opposto, nel caso degli *standards* internazionali richiamati nel Regolamento Tassonomia, nel *SFDR* e nel Regolamento Delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022, nessuno sforzo è stato compiuto in termini di adattamento, essendo gli stessi semplicemente menzionati all'interno dei predetti atti normativi. Tuttavia, in ragione della loro ampia portata, le norme che contengono tali richiami potrebbero risultare di difficile applicazione, a maggiore ragione nell'ipotesi in cui la loro presunta violazione debba condurre all'applicazione di sanzioni.

4. In contrasto con la posizione per cui l'Unione Europea sarebbe un attore debole nel contesto del multilateralismo, si è sostenuto che la stessa rappresenti invece una delle principali potenze nella regolamentazione dei mercati globali. Tale capacità dell'Unione Europea di incidere sulla regolamentazione dei mercati globali è stata definita '*Brussels Effect*' ed è stata riscontrata in un numero rilevante di aree, quali, per esempio, i settori alimentare e della chimica, la concorrenza e la

⁹¹ Cfr. M. Bodellini – R. Lastra, *Soft law and Sovereign debt*, in *United Nations Conference on Trade and Development*, 7 November 2018, 1 – 29.

⁹² Si veda M. Bodellini, *The long 'journey' of banks from Basel I to Basel IV: has the banking system become more sound and resilient than it used to be?*, in *ERA Forum*, 2019, 20, 81-97.

privacy.⁹³ Ciò di regola avviene attraverso la predisposizione di norme che finiscono per avere applicazione anche al di fuori del territorio dell'Unione Europea. La penetrazione in altre giurisdizioni delle regole europee avviene attraverso un processo definito come '*unilateral regulatory globalization*', che ha luogo quando uno stato (o come nel caso dell'Unione Europea un'unione di stati dotata del potere legislativo) riesce a esternalizzare le sue leggi oltre i propri confini attraverso meccanismi di mercato, senza nessuna attiva imposizione delle stesse e spesso anche in mancanza della volontà degli altri di adottare tali regole.⁹⁴

Il processo di '*unilateral regulatory globalization*', che conduce alla globalizzazione delle regole, si differenzia chiaramente dalla c.d. '*political globalization of regulatory standards*' in cui la convergenza regolamentare viene raggiunta attraverso la negoziazione degli *standards* da adottare.⁹⁵ Esso si distingue altresì dalla coercizione unilaterale in cui una giurisdizione impone le sue regole ad altri attraverso l'uso di sanzioni.⁹⁶

Le condizioni necessarie affinché una giurisdizione sia nella posizione di adottare regole che possano poi trovare applicazione a livello globale sono che tale giurisdizione abbia: 1) un mercato domestico piuttosto esteso; 2) una capacità regolamentare significativa; e, 3) la capacità di assicurare la corretta applicazione delle regole adottate anche attraverso l'uso di meccanismi sanzionatori appositamente disciplinati.⁹⁷ A ciò va aggiunto che tale processo può trovare applicazione se l'adeguamento a un unico *set* di regole (anche se più stringenti) è considerato più vantaggioso che conformarsi a numerosi e diversi *standards* (anche se meno stringenti). Ciò avviene quando per un'impresa che opera su base

⁹³ Così A. Bradford, *The Brussels Effect*, in *Northwestern University Law Review*, 2012, 107, 1; cfr. anche J.C. Coffee Jr., *The Future of Corporate Federalism: State Competition and the New Trend Toward De Facto Federal Minimum Standards*, in *Cardozo L. Rev.*, 1987, 8, 759, 761.

⁹⁴ Così A. Bradford, *The Brussels Effect*, in *Northwestern University Law Review*, 2012, 107, 1.

⁹⁵ *Id.*

⁹⁶ Cfr. G.C. Hufbauer et al., *Economic Sanctions Reconsidered*, Peterson Institute for International Economics, 2009, 11.

⁹⁷ Così A. Bradford, *The Brussels Effect*, in *Northwestern University Law Review*, 2012, 107, 1.

transfrontaliera non è né legalmente conveniente né economicamente giustificato adeguarsi a regole diverse in base ai mercati in cui la stessa opera. Tale impresa può allora preferire adeguarsi alle regole della giurisdizione con i requisiti più stringenti e mantenere la propria operatività conforme a tali regole in tutti i paesi in cui è presente a prescindere dalla possibilità di beneficiare in alcuni di essi di regole meno invasive.⁹⁸

L'Unione Europea soddisfa tutte le condizioni richiamate affinché le sue regole trovino applicazione a livello globale, in quanto: 1) ha il mercato interno più grande del mondo; 2) ha istituzioni con sofisticate capacità regolamentari in numerosi ambiti; e, 3) ha regole piuttosto stringenti in diverse aree, la cui violazione è di norma sanzionata. Ne consegue che le imprese di paesi terzi intenzionate a operare all'interno dell'Unione devono adeguarsi a requisiti che sono in molti casi più stringenti di quelli in forza nel proprio paese di origine, così come in altre giurisdizioni terze. Nonostante l'Unione Europea regoli solo il proprio mercato interno, per imprese di paesi terzi può però risultare conveniente conformarsi alle regole europee in tutta la propria operatività.⁹⁹ E' in questo modo che spesso le regole europee diventano regole globali, attraverso il c.d. '*de facto Brussels effect*'.¹⁰⁰ Ma ciò che in punto è ancora più interessante notare è che una volta che tali imprese operanti su base transfrontaliera hanno deciso di allinearsi volontariamente alle regole europee, acquisiscono un incentivo a fare pressione sui propri governi affinché regole analoghe vengano adottate anche nel proprio paese di origine per poter meglio competere con imprese operanti solo a livello nazionale. Questo secondo aspetto è stato definito '*de jure Brussels Effect*'.¹⁰¹

⁹⁸ Si veda M. Bodellini, *The European Union Regulation on Marketing of Alternative Investment Funds: Another Step Towards Integration of the European Union Financial Market*, in *Business Law Review*, 2016, 37, 216.

⁹⁹ Cfr. L. Gruber, *Ruling the World: Power Politics and the Rise of Supranational Institutions*, Princeton, 2000, *passim*, dove si osserva che l'*unilateral regulatory globalization* ha luogo attraverso il c.d. '*go-it-alone power*' di un regolatore dominante.

¹⁰⁰ Così A. Bradford, *The Brussels Effect*, in *Northwestern University Law Review*, 2012, 107, 1.

¹⁰¹ *Id.*, 1.

Su questi presupposti, sembra ragionevole aspettarsi che qualche forma di *'unilateral regulatory globalization'* possa avere luogo ad iniziativa dell'Unione Europea anche nel contesto della regolamentazione sulla sostenibilità e sulla finanza sostenibile. L'Unione Europea ha attualmente uno dei quadri normativi più sviluppati, sofisticati e stringenti in tale ambito e numerose iniziative legislative e regolamentari sono in corso di predisposizione con l'obiettivo di rendere il settore bancario e finanziario in grado di meglio contribuire alla transizione verso un sistema economico con zero emissioni nette di gas serra, in linea con gli obiettivi dell'Accordo sul clima di Parigi. Alla luce di tali regole (e di quelle che verranno adottate in futuro) nonché della dimensione significativa del mercato interno e della sofisticata capacità regolamentare delle istituzioni europee in *subiecta materia*, gli operatori di paesi terzi si trovano e continueranno a trovarsi davanti alla necessità di adeguarsi alle stesse per operare con controparti europee. Quanto osservato induce a ritenere che potrebbe dunque già essere iniziata una nuova stagione per l'esercizio del *'Brussels effect'* da parte dell'Unione Europea, questa volta nel contesto della sostenibilità ambientale e sociale e della finanza sostenibile.¹⁰²

Marco Bodellini

*Ricercatore di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Bergamo*

¹⁰² Vale la pena notare che il Bangladesh ha adottato un sistema classificatorio per le attività ecosostenibili che in larga parte replica la struttura della tassonomia europea; del pari le tassonomie recentemente introdotte a Singapore e in Sudafrica presentano diversi elementi di somiglianza con il modello europeo, si veda in punto International Capital Market Association (ICMA), *Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies*, Zurich, May 2021, 14.

**LA DISCIPLINA DEGLI INCENTIVI NELLA PRESTAZIONE DEI
SERVIZI DI INVESTIMENTO ALL'INTERNO DELLA STRATEGIA
PER GLI INVESTIMENTI AL DETTAGLIO PROMOSSA DALLA
COMMISSIONE EUROPEA ***

(The European Commission's Retail Investment Strategy and the inducements regime in the provision of investment services)

ABSTRACT: *Within the European Commission's Retail Investment Strategy, it is discussed if the regime related to the inducements received by the distributor of financial instruments from the assets manager must be modified. This has raised a broad debate, understandable also in the light of the effects of this regulation on the business models of the financial intermediaries, which may vary according to the financial system of each Member State of the European Union.*

In this context, the intervention of the law seems appropriate, in consideration of the difficulties encountered by market dynamics in supervising and, if necessary, preventing any behavior in conflict of interest or positional annuities of intermediaries.

Analyzing the answers to the public consultation promoted by the European Commission, as well as to the Call for Advice, the arguments in support of the ban on inducements do not appear particularly decisive: the total cost borne by the customer is not necessarily limited; the inability to receive the inducements does not eliminate potential conflicts of interest.

Introducing a total ban on inducements would, on the other hand, lead to unintended consequences, such as the creation of an "advice gap" particularly problematic for retail investors, an increase in transaction costs in the relationship

*Contributo approvato dai revisori.

between intermediary and clients, as well as, finally, an incentive for intermediaries to adopts a “closed architecture” system, thus reducing competition between financial products.

The further consideration of the implications of a general nature, with particular reference to the diffusion of exchange traded funds and the provision of the advice services, ultimately suggest an operational proposal: to allow the perception of an incentive only in the case of a “dynamic” valuation of investments, to be made periodically.

SOMMARIO: 1. Le possibili modifiche al regime degli *inducement* e le loro implicazioni distributive. – 2. L’evoluzione normativa e le scelte del legislatore europeo. – 3. I limiti alle dinamiche di mercato per selezionare i servizi più efficienti. – 4. La consultazione pubblica promossa dalla Commissione europea e la *Call for Advice*. – (segue) 4.1. Gli argomenti a sostegno del divieto di *inducement* e una loro critica – (segue) 4.2. Gli indesiderati effetti collaterali del divieto di *inducement*. – 5. Le implicazioni di sistema. – 6. Una proposta originale.

1. Nell’ambito del Piano d’azione della *Capital Markets Union* pubblicato nel 2020, l’Unione dei mercati dei capitali è considerata «importante anche nel creare un’economia e una società maggiormente inclusive e resilienti»¹. In un tale contesto, la Commissione europea è incaricata di sviluppare una strategia per gli investimenti al dettaglio (*Retail Investment Strategy*), che consenta agli investitori di beneficiare, tra le altre cose, di una tutela adeguata, nonché di «una consulenza scevra da pregiudizi e un trattamento equo»².

Più nel dettaglio, per rendere l’Unione europea un luogo ancora più sicuro nel quale le persone possano risparmiare e investire nel lungo termine, sono state

¹ COMMISSIONE EUROPEA, *Un’Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*, Comunicazione, Bruxelles, 24.9.2020 COM(2020) 590 final, p. 6.

² COMMISSIONE EUROPEA, *Un’Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*, cit., p. 7.

evidenziate delle criticità che possono essere affrontate, tra le quali quelle relative agli incentivi (o *inducement*), cioè quella parte di commissioni che il cliente paga al gestore di fondi e che quest'ultimo "retrocede" al distributore del prodotto finanziario acquistato dal primo³. Infatti, la Commissione «teme che gli incentivi pagati dagli ideatori di prodotti d'investimento ai distributori possano creare conflitti di interesse che incidono negativamente sulla qualità e sull'obiettività dei consulenti finanziari, nonostante le salvaguardie esistenti». Pertanto, «la Commissione valuterà le norme applicabili nel settore degli incentivi e dell'informativa e, ove necessario, proporrà di modificare il quadro giuridico esistente»⁴.

Consentire o proibire gli *inducement* è una scelta che impatta sui modelli di business di alcuni gruppi bancari e comporta, pertanto, evidenti implicazioni distributive. In particolare, chi si affida a una "rete di vendita" formata da consulenti non indipendenti – come avviene, perlopiù, ad esempio in Italia⁵ – remunera parte dell'attività svolta da questi ultimi mediante il meccanismo degli *inducement*. Secondo un recente studio, nell'Unione europea, in media, i gestori dei fondi comuni di investimento trattengono il 41% delle commissioni ricorrenti totali pagate dai clienti, retrocedendo, di contro, il 38% delle commissioni ai distributori. Circa il 21%, invece, viene utilizzato per coprire servizi operativi quali custodia,

³ Per la verità, il problema è presente anche nel contesto della distribuzione assicurativa, trovando, infatti, un relativo regime nella Direttiva (UE) 2016/97, c.d. IDD (in particolare, cfr. l'art. 2, par. 2, del Regolamento Delegato (UE) 2359/17, c.d. IDD Regolamento Delegato, ma v. anche l'art. 29, par. 1, IDD). Per un confronto tra i regimi della distribuzione di strumenti finanziari e della distribuzione di prodotti assicurativi, cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study*, Final report, May 2022, p. 250 ss.

⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*, cit., p. 13 s.

⁵ Lo stesso vale anche per altri paesi, come l'Austria, la Germania, la Grecia, la Finlandia, la Francia, l'Irlanda, il Lussemburgo, la Polonia, la Spagna, la Svezia: cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study*, cit., p. 233 ss.

deposito, amministrazione dei titoli⁶. In alternativa, esistono sistemi finanziari – ad esempio, in Olanda⁷ – in cui è rilevante la presenza di consulenti indipendenti, che sono retribuiti unicamente dai clienti (secondo il modello c.d. *fee-only*: art. 24, par. 7, lett. *b*, Direttiva 2014/65/UE, d’ora in poi “MiFID II”)⁸. Facile pensare, quindi, che i consulenti non indipendenti – e, conseguentemente, gli Stati membri i cui sistemi finanziari sono caratterizzati da un tale modello di distribuzione – sostengano la regola che consente la percezione di *inducement*⁹ e che, di contro, i consulenti indipendenti - e, conseguentemente, gli Stati membri caratterizzati da una forte presenza di tale forma di consulenza – preferiscano il divieto totale degli incentivi. A questi ultimi, fanno eco anche i gestori dei fondi comuni di investimento che intendano collocare i propri prodotti senza l’aiuto di intermediari e che avrebbero, quindi, un vantaggio competitivo dal divieto di *inducement* rispetto a quelli che tipicamente si avvalgono dell’intermediazione finanziaria dall’utilizzo di questo canale.

A prescindere dalle implicazioni politiche, alcuni elementi tecnici meritano, nondimeno, adeguata considerazione. All’esame della disciplina, nonché degli

⁶ EFAMA, *Perspective on the Cost of UCITS*, Market Insights, Issue 6, Settembre 2021.

⁷ Cfr. l’art. 168a del Dutch Market Conduct Decree: per un approfondimento, M. DRIESSEN - N. GROENENDIJK, *Netherlands*, in *The International Capital Markets Review*⁸ a cura di J. GOLDEN, London, 2018, p. 241 e L. SILVERENTAND - J. SPRECHER - L. SIMONS, *Inducements*, in *Regulation of the EU financial markets – MiFID II and MiFIR* diretto da D. BUSCH - G. FERRARINI, 2017, p. 205. Per una panoramica di altri Stati membri dell’Unione europea, EUROPEAN COMMISSION, *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study*, cit. p. 233 ss. Un sistema analogo è quello del Regno Unito, al tempo della negoziazione delle regole oggi in vigore parte dell’Unione europea, mentre ora, come noto, ormai al di fuori: al riguardo, G. PAPACONSTATINOU, *Investment Bankers in Conflict: The Regime of Inducements in MiFID II and the Member States’ Struggle for Fairness*, in *European Review of Contract Law* (2016), p. 372 ss.

⁸ Come correttamente sottolineato da O. CHEREDNYCHENKO, *Freedom of Contract in the Post-Crisis Era: Quo Vadis?*, in *European Review of Contract Law* (2014), p. 394 ss., questa norma rappresenta un’ulteriore evidenza della tendenza verso un approccio maggiormente “paternalistico” adottato dal legislatore europeo.

⁹ In questo senso, con specifico riferimento al regime della Direttiva 2004/39/CE (c.d. MiFID I), K. LANNOO - J.-P. CASEY, *The MiFID Revolution*, Cambridge, 2009, p. 116, peraltro argomentando per una modifica al regime allora vigente.

argomenti emersi in letteratura a sostegno o contro la percezione degli incentivi, sono dedicati i paragrafi che seguono. Una proposta di *policy* sarà, infine, presentata in conclusione.

2. Nelle parole della legge, gli *inducement* sono «onorari, commissioni o benefici non monetari» corrisposti alle imprese di investimento «in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio» (art. 11, parr. 1 e 2, Direttiva Delegata (UE) 2017/593: d'ora in poi "MiFID II Direttiva Delegata").

Essi potrebbero comportare un decremento della qualità dei titoli in circolazione e un conflitto di interessi tra l'intermediario distributore degli strumenti finanziari e la sua clientela. Infatti, in un sistema in cui la sottoscrizione di uno strumento finanziario dipende in larga parte dal suo canale distributivo, piuttosto che dalle sue caratteristiche specifiche, risulta evidente come i "creatori" di strumenti finanziari siano spinti a sviluppare una relazione proficua con i distributori, anziché concentrare i propri sforzi sull'aumentare la qualità dei prodotti. Allo stesso tempo, il compenso per la distribuzione dei prodotti favorisce comportamenti degli intermediari che sacrificano l'interesse dei clienti per "collocare" i prodotti più remunerativi¹⁰. Non stupisce, pertanto, la scelta del legislatore europeo di disciplinare la possibilità di percepire incentivi, secondo gradazioni che sono variate nel tempo.

Fin dal previgente regime europeo, l'intermediario finanziario è pertanto tenuto a rispettare requisiti organizzativi e norme di condotta per gestire i conflitti di interesse¹¹. Più nel dettaglio, nel regime di MiFID I, le imprese di investimento

¹⁰ *Ex multis*, A. PERRONE, *Tanto rumore per nulla? Per un ripensamento della disciplina sugli inducements*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, p. 137 e N. MOLONEY, *How to Protect Investors. Lessons from the EC and the UK*, Cambridge, 2010, p. 257.

¹¹ F. ANNUNZIATA, *Considerazioni in merito alla disciplina dei c.d. incentivi (note a margine degli artt. 52 e 73 del Regolamento Intermediari)*, in *L'attuazione della MiFID in Italia* a cura di R. D'Apice, Bologna, 2010, p. 559. Varie strategie normative per gestire i conflitti di interesse sono

erano tenute ad agire «in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti» (art. 19, par. 1, MiFID I). Inoltre, gli *inducement* erano vietati salvo che l'impresa di investimento dimostrasse la sussistenza di tre requisiti: (1) la comunicazione al cliente dell'importo ricevuto; (2) l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti; e (3) l'accresciuta qualità del servizio fornito al cliente, in forza dell'importo ricevuto (art. 26, lett. b, Direttiva 2006/73/CE: d'ora in poi "MiFID I Direttiva Delegata"). Senonché, la prestazione del servizio di consulenza era ritenuta sufficiente a dimostrare che l'impresa di investimento stesse «rafforza[ndo] la qualità» del servizio (in questo senso, il Considerando n. 39 della MiFID I Direttiva Delegata). Rispettando senza particolari problemi gli altri due requisiti, gli intermediari con modelli di business fondati sulla consulenza non indipendente potevano quindi continuare a svolgere le loro attività, senza dover apportare cambiamenti drastici al proprio modello di business.

Anche nell'attuale sistema è prevista l'indicazione generale di condotta (art. 24, par. 1, MiFID II), ed è richiesto che sussistano i tre requisiti appena menzionati, per percepire legittimamente gli *inducement* (art. 24, par. 9, co. 1, lett. a e b, e co. 2, MiFID II). Con specifico riferimento al terzo requisito, nel regime di MiFID II manca, tuttavia, l'interpretazione offerta dal "vecchio" Considerando n. 39 della MiFID I Direttiva Delegata. Di contro, il servizio offerto al cliente può dirsi di qualità superiore se l'impresa di investimento, alternativamente, presta: (1) il servizio di consulenza non indipendente e consente un «accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati, tra cui un numero appropriato di strumenti di

previste anche nei regimi della Direttiva 2009/138/CE (Solvency II) e IDD, della Direttiva 2009/65/CE (UCITS) e della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD): per un confronto sul punto, EUROPEAN COMMISSION, *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study*, cit. p. 253 ss. Considerazioni più generali sulle strategie normative utilizzate dal legislatore di MiFID I sono presentate invece da L. ENRIQUES, *Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID's Regulatory Framework*, in *Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, MiFID and Beyond* a cura di G. Ferrarini - E. Wymeersch, Oxford, 2009, 331.

fornitori terzi» (c.d. servizio di consulenza *quasi*-indipendente: art. 11, par. 2, lett. *a*, n. *i*), MiFID II Direttiva Delegata); (2) il servizio di consulenza non indipendente e offre al cliente, «almeno su base annuale, di valutare il persistere dell'adeguatezza degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito» oppure offre «un altro servizio continuativo in grado di costituire un valore per il cliente come la consulenza sull'asset allocation ottimale» (c.d. servizio di consulenza periodica: art. 11, par. 2, lett. *a*, n. *ii*), MiFID II Direttiva Delegata); oppure, infine, (3) un servizio puramente esecutivo (quale, ad esempio, il servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti), ma offre al cliente «l'accesso, a un prezzo competitivo, a una vasta gamma di strumenti finanziari», di cui un «numero adeguato» di case terze, insieme «o alla fornitura di strumenti a valore aggiunto» o «alla fornitura di relazioni periodiche sulla performance e i costi e oneri collegati agli strumenti finanziari» (art. 11, par. 2, lett. *a*, n. *iii*), MiFID II Direttiva Delegata)¹².

In un tale contesto, risulta evidente il duplice obiettivo perseguito dal legislatore europeo.

Da un lato, proibire la percezione di incentivi nel caso di prestazione del mero servizio di consulenza non indipendente, essendo, di contro, richiesto un requisito ulteriore (quale quello, appena ricordato, del servizio di consulenza *quasi*-indipendente o del servizio di consulenza periodica: art. 11, par. 2, lett. *a*, n. *i*) e *ii*), MiFID II Direttiva Delegata).

Per altro verso, consentire agli investitori – specie con investimenti di ridotto importo, per i quali remunerare la consulenza potrebbe essere inefficiente – di usufruire di benefici ulteriori, pur ricevendo servizi di investimento puramente esecutivi (come nell'ipotesi poc'anzi descritta dell'art. 11, par. 2, lett. *a*, n. *iii*), MiFID II Direttiva Delegata), ad esempio secondo un modello di business particolarmente

¹² L'elenco previsto dalla legge non è, peraltro, tassativo; gli intermediari possono pertanto individuare una modalità ulteriore per dimostrare la sussistenza di questo terzo requisito, che passerà poi al vaglio dell'autorità di vigilanza competente.

adottato dalle società FinTech¹³.

3. A presidiare e, se del caso, impedire eventuali comportamenti in conflitto di interesse o rendite di posizione degli intermediari dovrebbero provvedere, di per sé, le dinamiche di mercato. Poiché sono liberi di avvalersi della forma di consulenza che preferiscono, gli investitori dovrebbero infatti “scartare” servizi inefficienti e selezionare, invece, quelli più virtuosi. Così se un cliente non vuole avvalersi di un consulente non indipendente che percepisce *inducement*, potrebbe ad esempio rivolgersi a un consulente indipendente, il quale, di contro, per legge «non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi» (art. 24, par. 7, lett. *b*, MiFID II)¹⁴. Parimenti, chi preferisca ricevere un servizio complessivo, anziché più servizi separati, potrebbe rivolgersi a un consulente non indipendente che tipicamente opera all’interno di un gruppo bancario.

Senonché, la competizione tra gli intermediari nell’offerta di servizi di investimento è ostacolata da un duplice limite. Anzitutto, gli investitori – specie quelli al dettaglio – hanno difficoltà nel valutare la qualità (o il valore) del servizio ricevuto: spesso concentrandosi sul rendimento del proprio portafoglio, potrebbero infatti trascurare nell’analisi il rischio che sono tenuti a sopportare per realizzare tali *performance*. Inoltre, risulta particolarmente problematico raccogliere ed elaborare le informazioni relative ai costi del servizio ricevuto¹⁵. È stato riscontrato, ad esempio, come un numero significativo di investitori non conosca come il proprio consulente finanziario sia remunerato e parte di essi creda, addirittura, che la

¹³ E.R. RESTELLI, *Shaped by the Rules. How Inducement Regulation Will Change the Investment Service Industry*, in 18.4 *European Company and Financial Law Review* (2021), p. 652.

¹⁴ Lo stesso vale anche per il servizio di gestione individuale di portafoglio: al riguardo, cfr. l’art. 24, par. 8, MiFID II.

¹⁵ L’osservazione è diffusa: per tutti, E.R. RESTELLI, *Shaped by the Rules. How Inducement Regulation Will Change the Investment Service Industry*, cit., p. 650 e nt. 27, ove ampi riff.

raccomandazione personalizzata ricevuta sia priva di costi¹⁶. Di qui, l'opportunità di una scelta esplicita del legislatore.

4. Nell'ambito del processo di revisione della MiFID II, la Commissione europea ha promosso una consultazione pubblica per raccogliere le opinioni dei soggetti interessati al funzionamento dell'attuale *framework* relativo agli investimenti al dettaglio¹⁷. Sono così pervenute 186 risposte, la maggior parte delle quali provenienti da imprese operanti nel settore finanziario. In particolare, concedendo la possibilità ai partecipanti di indicare più sottosectori (con la conseguenza di ottenere un numero totale di risposte superiore al numero dei partecipanti), il 37% di risposte sono pervenute dal settore della gestione degli investimenti, il 35% dal settore bancario e, infine, il 32% da un gruppo che ha indicato "altro" come settore di appartenenza. La maggior parte delle risposte sono arrivate dall'Unione europea (il 91%) e, in particolare, un largo numero dalla Germania (il 21%) e dalla Francia (il 14,5%)¹⁸. Contemporaneamente, la Commissione europea ha chiesto un aiuto alle *European Supervisory Authorities*, che hanno così risposto alla *Call for Advice*¹⁹.

4.1. Come emerge anche dalla risposta alla consultazione pubblica promossa dalla Commissione europea e dalla *Call for Advice*, a sostegno del divieto di *inducement* l'argomento principale è duplice: così facendo si riducono i costi

¹⁶ ESMA, *ESMA's Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II*, Final Report, 31 March 2020 | ESMA35-43-2126.

¹⁷ La consultazione pubblica è stata aperta dall'11 maggio 2021 al 3 agosto 2021 ed è a disposizione al seguente indirizzo: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12755-Retail-Investment-Strategy/public-consultation_en.

¹⁸ Per ulteriori dettagli, cfr. EUROPEAN COMMISSION, *Public consultation on an EU strategy for retail investors*, Factual summary report, Ref. Ares(2022)1435733 - 25/02/2022.

¹⁹ EUROPEAN COMMISSION, *Subject: Call for advice to the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) regarding certain aspects relating to retail investor protection*, Brussels, FISMA.B.3, fisma.b.3(2021)5382799.

sopportati dai clienti e si evitano situazioni di conflitto di interessi. Più nel dettaglio, il costo relativo agli strumenti finanziari sottoscritti dai clienti sarebbe ridotto perché, nel prezzo pagato dall'investitore, non dovrebbe essere più considerata anche la quota da retrocedere al distributore. Inoltre, vietando gli *inducement*, sarebbe possibile per gli intermediari svolgere solo la consulenza indipendente che, essendo un servizio pagato direttamente dal cliente (c.d. *fee-only*), sarebbe scevro da conflitti di interesse. Un simile modo di ragionare sembra parziale e, pertanto, non pienamente convincente.

Sotto il primo profilo, esso dimentica che tale soluzione, oltre a comportare per l'investitore la necessità di sopportare il costo del servizio di consulenza indipendente, richiede anche di pagare il costo del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti. Per questo motivo, come confermato da un recente studio, il modello *fee-based* potrebbe perfino risultare più costoso rispetto a quello *commission-based*²⁰. Anche riscontrando una possibile riduzione del costo pagato dal cliente per ricevere il servizio di investimento prestato dall'intermediario, un simile esito non sarebbe da considerare in ogni caso come positivo: se alla riduzione del costo si accompagna una più che proporzionale riduzione del valore del servizio prestato dall'intermediario, il risultato finale sarebbe peggiore rispetto alla situazione di partenza.

Per ciò che concerne l'asserita assenza di conflitti di interesse, l'argomento presentato trascura la circostanza che una competizione tra intermediari che prestino solamente servizi *fee-only* potrebbe comportare incentivi distorsivi. Infatti, poiché gli investitori, nel valutare la qualità del servizio ricevuto, si concentrano soprattutto sulle *performance* dei titoli consigliati (*supra*, par. 3), la concorrenza tra consulenti indipendenti dipende soprattutto da tale parametro. Di conseguenza, i

²⁰ KPMG, *The future of advice: A comparison of fee-based and commission-based advice from the perspective of retail clients*, November 2021.

consulenti indipendenti sono incentivati a raccomandare strumenti con rendimenti potenzialmente elevati, ma che, al contempo, potrebbero essere particolarmente rischiosi²¹.

4.2. Non solo gli argomenti a sostegno del divieto totale di *inducement* – e cioè senza le eccezioni attualmente in vigore (art. 24, par. 9, co. 1, lett. *a* e *b*, e co. 2, MiFID II; art. 11, par. 2, lett. *a*, n. *i*), *ii*) e *iii*), MiFID II Direttiva Delegata) – presentano i limiti indicati. A ciò si devono aggiungere gli effetti indesiderati e indiretti che l'introduzione di tale strategia normativa può produrre.

Anzitutto, il divieto totale di *inducement* scoraggerebbe alcuni investitori dal richiedere il servizio di consulenza là dove il pagamento è solamente per quel servizio ed è reso esplicito dal meccanismo *fee-only*, creando così una lacuna soprattutto per gli investitori meno sofisticati: di regola, essi rappresentano la tipologia di investitori che più di tutte deciderebbe di non avvalersi di questo servizio, e che, allo stesso tempo, avrebbe invece più bisogno di tutela, anche nella forma di una consulenza (c.d. *advice gap*).

Tali investitori, infatti, dopo aver compreso che ricevere una raccomandazione personalizzata è un servizio che costa, potrebbero essere vittime di *overconfidence*²² e, quindi, ritenere che – non necessitando di aiuti dai consulenti finanziari – una gestione “da sé” sia preferibile²³. Non stupisce, al riguardo, l'esito di

²¹ In questo senso anche E.R. RESTELLI, *Shaped by the Rules. How Inducement Regulation Will Change the Investment Service Industry*, cit., p. 653 e N. MOLONEY, *Eu Securities and Financial Markets Regulation*³, 2014, p. 795.

²² Con specifico riferimento al problema dell'*overconfidence*, P. GIUDICI, *Independent Financial Advice*, in *Regulation of the EU financial markets – MiFID II and MiFIR* diretto da D. BUSCH - G. FERRARINI, 2017, p. 148. Più in generale, al classico lavoro di C.R. SUNSTEIN - C. JOLLS - R.H. THALER, *A Behavioral Approach to Law and Economics*, in *Stanford Law Review* (1998), p. 1471, adde, più di recente, V. COLAERT, *Building Blocks of Investor Protection: All-embracing Regulation Tightens its Grip*, in *Journal of European Consumer and Market Law* (2017), p. 230.

²³ Come efficacemente sintetizzato da J. ARMOUR - D. AWREY - P. DAVIES - L. ENRIQUES - J.N GORDON - C. MAYER - J. PAYNE, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016, p. 226, «...the second problem is how to pay for such advice. Consumers who are borrowing money, or who

sondaggi, secondo cui la maggior parte degli intervistati non è disposto a pagare per ottenere il servizio di consulenza non indipendente²⁴. Inoltre, se privi di un patrimonio elevato da investire, gli investitori potrebbero decidere di non ricorrere alla consulenza, quando il costo da sostenere non è giustificato dai benefici che si possono ricevere²⁵. Una simile dinamica è, peraltro, favorita dallo sviluppo tecnologico che, anno dopo anno, facilita sempre più l'accesso diretto al mercato dei capitali da parte degli investitori al dettaglio²⁶.

Né vale obiettare che la lacuna relativa alla consulenza (e cioè l' *advice gap*) può essere colmata da un "simplified advice", come può essere il servizio prestato da un *robo-advisor*²⁷. A parte il fatto che l'*output* del *robo-advisor* dipende dagli

have limited funds, will generally not be able to afford advice. And many consumers who can afford to pay choose not to do so, because of the adverse selection problem they face: it is rational to discount the value of advice in the face of asymmetric information about its quality. Consequently, consumers directly pay for the financial advice they get in only a minority of cases. More frequently, they pay for it indirectly ... in the form of the commissions paid by product originators to the advisers...».

²⁴ Con specifico riferimento al contesto italiano, per l'affermazione secondo cui «solo il 34% del campione sa che la consulenza è un servizio a pagamento mentre circa il 60% dichiara di non essere disposto a pagare», CONSOB, *Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane. Focus investitori*, Survey, Statistics and analyses, 2022, p. 7. A livello europeo, ESMA, *ESMA's Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II*, cit., p. 17.

²⁵ Nel senso che ci sarebbe un divario tra quanti desiderino una consulenza e quanti siano in grado di riceverla, EUROPEAN COMMISSION, *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study*, cit., p. 238.

²⁶ In generale, sostenendo che «*the use of new technology can help increase retail investors participation in financial markets*», S. MAIJOOR, *ECON Exchange of views in relation to GameStop share trading and related phenomena*, Introductory statement, Chair European Securities and Markets Authority (ESMA), 23 February 2021, ESMA22-105-1307, p. 2. Un simile esito non era peraltro sconosciuto dai primi osservatori dell'impatto di Internet: per tutti, D.C. LANGEVOORT, *Taming the Animal Spirits of the Stock Markets: A Behavioral Approach to Securities Regulation*, in 97.1. *Nw. U. L. Rev.* (2002), p. 154. Tali sottolineature paiono peraltro confermate dalle più recenti rilevazioni: ad esempio, sostenendo che «*recent data extracted from SimilarWeb suggest that the level of online activity on the 5 aforementioned retail brokers' websites (TD Ameritrade, E-Trade, Fidelity, Charles Schwab, and Robinhood) during the first 2 months of 2021 increased by over 80% compared with its level during 2020:Q4*», G. OZIK - R. SADKA - S. SHEN, *Flattening the Illiquidity Curve: Retail Trading During the COVID-19 Lockdown*, in 56.7. *J. Fin. Quan. An.* (2021), p. 2387.

²⁷ Per l'affermazione secondo cui «*independent and/or online-driven advice is expected to partially fill this gap in the coming years*», EUROPEAN COMMISSION, *Disclosure, inducements, and*

input forniti dai clienti che, dotati di limiti cognitivi e comportamentali, non sempre forniscono le informazioni corrette (problema che, invece, può essere meglio gestito da un consulente persona fisica), una “consulenza semplificata” potrebbe rispondere al problema di chi non è in grado di pagare un servizio costoso, trascurando però i benefici che si perdono quando si rinuncia a una “consulenza vera e propria”. Il valore aggiunto del consulente non sta infatti soltanto nella scelta iniziale relativa all’*asset allocation*; più che nella scelta del singolo strumento finanziario, nel mercato dei capitali, la maggior parte dei guadagni e delle perdite derivano dal momento in cui si investe e dal momento in cui si esce dall’investimento. Questa circostanza è particolarmente problematica se si considera l’impatto dei limiti cognitivi e comportamentali nelle scelte di investimento degli investitori²⁸. È pertanto soprattutto nella gestione delle “emozioni” del cliente che il consulente può fornire un valore aggiunto: risulta, quindi, evidente come un *robo-advisor* possa svolgere con maggiore difficoltà una simile attività. Un simile problema è meglio gestito, di contro, nel contesto attuale dove molti incentivi, quali ad esempio le c.d. provvigioni contingenti, contribuiscono a garantire consulenza precontrattuale gratuita per ampie fasce di clienti e dove è possibile per gli intermediari “aggregare” taluni costi della consulenza tra clienti più facoltosi e meno facoltosi, consentendo così a questi ultimi di beneficiare di consulenze finanziarie che altrimenti non sarebbero accessibili per il loro elevato costo.

In secondo luogo, nel caso in cui, invece, gli investitori richiedessero di

suitability rules for retail investors study, cit., p. 238. Il tema della digitalizzazione della consulenza è ritenuto particolarmente significativo, come emerge anche dall’attenzione delle autorità di vigilanza al riguardo: per ulteriori dettagli, CONSOB, *Do investors rely on robots? Evidence from an experimental study*, Quaderni FinTech, n. 7, settembre 2020, CONSOB, *Valore della consulenza finanziaria e robo advice nella percezione degli investitori. Evidenze da un’analisi qualitativa*, Quaderni FinTech, n. 6, dicembre 2019, CONSOB, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Quaderni FinTech, n. 3, gennaio 2019.

²⁸ Sul punto si rimanda alla nt. 22.

ricevere il servizio di investimento della consulenza in materia di investimenti, avendo piena contezza dei costi che sopportano per tale servizio, una simile dinamica potrebbe comportare un duplice effetto sgradito. Gli intermediari, mossi dall'obiettivo di contenere i costi per guadagnare quote di mercato, potrebbero sacrificare la qualità del servizio offerto. Gli investitori, invece, pretendendo che il costo sopportato per il servizio di consulenza "valga" i benefici in termini di rendimento del portafoglio di investimenti, aumenterebbero i casi in cui lamentarsi ufficialmente con l'intermediario qualora ci sia una perdita su un singolo investimento: anche se ciò non dovesse portare a guadagni in sede giudiziale, una simile dinamica aumenterebbe, all'evidenza, i costi di transazione della relazione contrattuale con l'intermediario e potrebbe avere l'effetto di incrinare la fiducia che lega cliente e intermediario, in assenza della quale risulta particolarmente problematico l'accesso al mercato dei capitali²⁹.

In terzo luogo, infine, il divieto totale di *inducement* potrebbe incentivare i gruppi bancari a distribuire unicamente i prodotti della casa (secondo lo schema della c.d. architettura chiusa), riducendo così la competizione tra gli strumenti finanziari. Senza la possibilità per i gestori di fondi comuni di investimento di remunerare l'attività di distribuzione dei prodotti svolta dagli intermediari, questi ultimi – se parte di un gruppo bancario, come spesso si riscontra nei mercati finanziari europei – non avrebbero convenienza a favorire prodotti di case terze (secondo lo schema della c.d. architettura aperta), rispetto a quelli del gruppo di appartenenza.

²⁹ Al riguardo, A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca, Borsa e Titoli di credito*, 2015, p. 31; per la sottolineatura delle peculiarità, quali anche l'asimmetria di potere, della relazione tra cliente e intermediario, F. DENOZZA, *Law and Power in a World with No Transaction Costs: An Essay on the Legitimizing Function of the Coasian Narrative*, in *SSRN*, 2009. Nella letteratura internazionale, per tutti, S.J. CHOI, *A Framework for the Regulation of Securities Market Intermediaries*, in 1 *Berkeley Business Law Journal* (2004), p. 1; R. INDERST, *Retail Finance: Thoughts on Reshaping Regulation and Consumer Protection after the Financial Crisis*, in 10 *European Business Organization Law Review* (2009), p. 457.

Al riguardo, l'obiezione secondo la quale l'architettura chiusa è spesso già realtà non coglie nel segno: la circostanza per cui c'è poca concorrenza sui prodotti non giustifica infatti una scelta che velocizzi questo processo. Sotto un diverso profilo, la tenuta di questo terzo argomento dovrebbe essere verificata alla luce dei fatti: qualora entrasse in vigore una norma che vieti completamente la percezione di *inducement*, sarebbe infatti possibile assistere a una notevole trasformazione degli intermediari finanziari e al proliferarsi di consulenti indipendenti che – non essendo necessariamente legati a gruppi bancari – potrebbero considerare nel perimetro di analisi e raccomandazioni un'ampia varietà di strumenti finanziari, così aumentando i casi di architettura aperta.

5. Nella prospettiva di individuare la strategia normativa ottimale per gestire i conflitti di interesse che possono sorgere tra intermediario e cliente, occorre considerare anche le implicazioni di carattere generale.

L'eventuale concorrenza sul costo del servizio favorita dal divieto totale di *inducement* potrebbe "spingere" gli intermediari a raccomandare prodotti passivi a causa del loro, spesso ridotto, costo³⁰. Una diffusione massiccia di *Exchange Traded Funds* (ETF) aumenta, tuttavia, la probabilità del verificarsi di rischi sistemici per una molteplicità di ragioni tra le quali il fatto che: gli ETF consentono agli investitori di assumere esposizioni correlate e, nella misura in cui tali esposizioni sono a leva finanziaria, possono generare contagio in periodi di stress del mercato; alcuni ETF utilizzano strategie di *trading* pro-cicliche che occasionalmente esacerbano la volatilità dei prezzi degli strumenti finanziari; dati gli elevati livelli di concentrazione nel mercato degli ETF, un grande evento che porti alla materializzazione dei rischi

³⁰ Peraltro, questa è una tendenza già in atto. Per l'affermazione secondo cui «*in terms of asset allocation, the move towards passive, low-cost solutions, such as index-linked or ETFs, is expected to continue in the coming years*», EUROPEAN COMMISSION, *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study*, cit., p. 238.

operativi in uno dei fornitori può generare massicce vendite forzate di ETF, con conseguenti forti movimenti di prezzo dei loro titoli “costitutivi” o degli stessi ETF³¹.

La possibilità per gli intermediari di percepire *inducement*, di contro, rappresenta la “modalità operativa” per svolgere – e giustificare così gli importi ricevuti – il servizio di consulenza non indipendente. Tale circostanza appare particolarmente rilevante anche secondo una analisi empirica dell’applicazione del regime MiFID I: nel vigore di tale Direttiva, è stato possibile ampliare la norma di condotta della adeguatezza solo tramite la sussistenza del servizio di investimento della consulenza in materia di investimenti, così incrementando la protezione della clientela. Come è noto, la scelta delle autorità di vigilanza di estendere la nozione di consulenza anche al “consiglio episodico” ha ampliato i casi in cui si riscontrata la prestazione di tale servizio³²; il conseguente obbligo di valutare l’adeguatezza degli investimenti, anziché l’appropriatezza, protegge con maggior efficacia l’investitore, se non altro perché solamente in questo caso il giudizio negativo è bloccante: se uno strumento finanziario risulta non adeguato alle caratteristiche di un cliente, l’intermediario non può procedere con la prestazione del servizio; nelle parole della legge, «l’impresa di investimento non raccomanda né decide di negoziare alcun servizio o strumento se nessuno dei servizi o degli strumenti è adeguato al cliente» (art. 54, par. 10, co. 1, Regolamento Delegato (UE) 2017/565, c.d. MiFID II Regolamento Delegato)³³.

³¹ Per un approfondimento, M. PAGANO - A. SÁNCHEZ - S.J. ZECHNER, *Can ETFs contribute to systemic risk?*, Reports of the Advisory Scientific Committee, ESRB, No 9 / June 2019, p. 1 ss. e A. BHATTACHARYA - M. O’HARA, *ETFs and Systemic Risks*, CFA Institute Research Foundation, 2020, p. 1 ss.

³² Sul punto, A. PERRONE, *A Brave New World? Investment Services and Investor Protection*, in S. LANNI, *Harmonization of European and Latin-American Consumer Law*, Convegno Conclusivo Progetto Jean Monnet Module HELACOL, vol. 5, Naples, ESI (2018), p. 175 ss.; v. anche CESR, *Cesr’s Technical Advise on Possible Implementing Measure of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments*, 05-290b, 2005, p. 7, secondo un’osservazione replicata anche in CESR, *Understanding the definition of advise under MiFID*, Consultation Paper 09-665, 2009, par. 32.

³³ Discorso diverso, invece, avviene per la norma di condotta dell’appropriatezza: in questo caso, il giudizio negativo di appropriatezza comporta l’obbligo per l’intermediario di comunicare tale esito e

6. Per le ragioni già indicate, alle soluzioni “draconiane” volte, alternativamente, a consentire o vietare *in toto* la percezione di *inducement* pare più ragionevole preferire una “virtuosa” via di mezzo.

La riforma del regime sugli *inducement* potrebbe focalizzarsi sulle condizioni che ne legittimano la percezione per valorizzare l’istituto. In questa prospettiva, il legislatore europeo potrebbe concentrarsi sul requisito che richiede di dimostrare l’accresciuta qualità del servizio come effetto della percezione di *inducement*. Al riguardo, la valutazione periodica – almeno annuale – dell’adeguatezza degli investimenti effettuati dal cliente (art. 11, par. 2, lett. *a*, n. *ii*), MiFID II Direttiva Delegata), che è indicata come una delle possibili opzioni per giustificare la percezione degli incentivi, potrebbe essere modificata: sarebbe opportuno, infatti, tener conto del reale valore aggiunto del consulente, che consiste non soltanto nell’assicurare la coerenza di un prodotto col profilo di un cliente, bensì nell’assistere il cliente nella scelta di come utilizzare al meglio il proprio risparmio (*supra*, par. 4.2.).

In questo modo, la percezione di *inducement* potrebbe trasformare la consulenza da una verifica “statica” della coerenza tra gli strumenti finanziari e il profilo del cliente emerso dalle risposte al questionario a una valutazione “dinamica” degli investimenti, da effettuare periodicamente (ad esempio, una volta all’anno), secondo una logica che anima – questa volta “nel continuo” – il servizio di gestione individuale di portafoglio.

In altri termini, secondo la proposta di modifica indicata nel presente lavoro, un intermediario potrebbe legittimamente percepire *inducement* se, in un momento definito contrattualmente (sia pur entro i limiti indicati dalla legge: che

la possibilità per il cliente di autorizzare l’intermediario a proseguire col servizio di investimento, attraverso la manleva da responsabilità (art. 25, par. 3, MiFID II). Correttamente una simile dinamica è stata qualificata pertanto come una «forma “rafforzata” di informazione»: in questo senso, A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, cit., p. 36.

sia, ad esempio, una volta all'anno), valutasse e proponesse al cliente la decisione di investimento ritenuta preferibile, tra la scelta di vendere, acquistare o mantenere un determinato strumento finanziario. In questo modo, sarebbe pienamente realizzato l'obbligo imposto agli intermediari di «servire al meglio gli interessi dei ... clienti» (art. 24, par. 1, MiFID II).

Matteo Arrigoni

*Ricercatore di Diritto commerciale
nell'Università Cattolica del Sacro Cuore*

GLI AIUTI DI STATO IN MATERIA TRIBUTARIA E LE EMERGENZE ECONOMICHE *

(State aid in tax matters and economic emergencies)

ABSTRACT: *The paper analyzes the evolution of the regulation of Fiscal State Aids and the Temporary Framework adopted by the European Commission to enable Member States to use the full flexibility foreseen under State aid rules to support their economy and help overcome the extremely difficult situation triggered by the Coronavirus outbreak and the Russia–Ukraine War.*

SOMMARIO: 1. Premessa e piano dell'indagine. - 2. L'evoluzione del divieto di aiuti di Stato in materia tributaria. - 3. Gli aiuti fiscali in Europa e in Italia ai tempi della crisi. - 4. Criticità e prospettive di sviluppo future.

1. La disciplina degli aiuti di Stato¹ è strutturata per realizzare un costante equilibrio² tra gli interessi dell'Unione europea -finalizzati al perseguimento di un'economia equa³ e funzionante - e le politiche di sostegno alle imprese dei singoli

*Contributo approvato dai revisori.

¹Sulla nozione di aiuto di Stato, si veda, tra gli altri, T. Ballarino e L. Bellodi, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Editoriale Scientifica, Napoli, 1997, 24 ss.; G.M. Roberti, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Cedam, Padova, 1997, 83 ss.; C. Pinotti, *Gli aiuti di Stato alle imprese nel diritto comunitario della concorrenza*, Cedam, Padova, 2000, 21 ss.

² Sul punto si veda *ex multis*, G. Luchena, *Il controllo degli aiuti di Stato e la tutela della concorrenza*, in G. Luchena e B. Raganelli (a cura di), *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, Giappichelli, Torino, 2022, 33 ss. per il quale “*il rapporto intercorrente tra il primo paragrafo e i due successivi dell’art. 7 TFUE è configurabile come tra regola e eccezione. Da un lato, si stabilisce che le regole del mercato non vengano falsate, dall’altro, non si nega la rilevanza statale delle politiche tendenti a rimuovere, o almeno a ridimensionare, gap sussistenti tra differenti aree o settori dell’economia*”.

³ Il riferimento a ricadute negative che distorcerebbero la concorrenza a svantaggio di altri contiene, in sé, una forte logica di non discriminazione, legata a ragioni di benessere collettivo e generale. Il principio di non discriminazione impone, invero, di non attuare trattamenti giuridici differenti ed irragionevoli e trova l'attuale referente normativo nell'art. 18 TFUE. Sul punto si veda L. Coppi, *Il ruolo dell'economia nell'analisi degli aiuti di Stato e il test di bilanciamento*, in E. Szyszczak (a cura di), *European Handbook on State Aid Law*, Cheltenham, 2011, 64 ss; R. Ossa, *Un'analisi quantitativa della concorrenza dei sussidi negli Stati Uniti*, documento di lavoro del National

Stati membri. Identificare e conseguire tale equilibrio rappresenta una delle sfide più significative per l'UE che, in questo campo, combina costantemente i principi del libero mercato e della concorrenza con gli interessi precisi di ciascuno Stato⁴.

L'articolo 107, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (d'ora in poi, TFUE) - in altre parole - ha l'obiettivo principale di garantire la compatibilità delle singole politiche di incentivazione delle attività produttive con la realizzazione di un mercato unico europeo⁵.

Quest'ultimo rappresenta una delle principali conquiste⁶ (*rectius* aspirazioni) dell'Unione europea che - pur con un ampio grado di perfettibilità e barriere legali, tecniche ed amministrative esistenti - costituisce il vero elemento di coesione di Paesi tanto diversi tra loro per storia, tradizioni e cultura⁷.

Bureau of Economic Research (NBER) 20975. Con particolare riferimento al principio di non discriminazione fiscale, F. Amatucci, *Il principio di non discriminazione fiscale*, CEDAM, Padova, 1998; Id., *L'interpretazione del principio di non discriminazione nell'ordinamento tributario italiano*, in *Rivista di diritto tributario*, I, 1999, 166; G. Melis, *Libertà di circolazione dei lavoratori, libertà di stabilimento e principio di non discriminazione nell'imposizione diretta: note sistematiche sulla giurisprudenza della Corte di giustizia*, in *Rass. trib.*, 2000, 1161.

⁴ Il controllo degli aiuti di Stato e delle sovvenzioni non esiste solo all'interno dell'UE, ma anche a livello internazionale, in particolare nel contesto dell'Accordo generale sulle tariffe doganali e il commercio (GATT) e l'Accordo sulle sovvenzioni e le misure compensative (SCM) che vietano determinati tipi di sovvenzioni che potrebbero avere un effetto dannoso sull'attività economica in altri stati membri dell'OMC. Sull'argomento, si veda, M. Bronckers, WTO Regulation of Subsidies, in L. Hancher, T. Ottervanger, P.J. Slot (eds.), *EU State Aids*, Londra, Sweet & Maxwell, 2012, 210; L. Rubini, *The Definition of Subsidy and State Aid: WTO and EC Law in Comparative Perspective*, Oxford, 2009.

⁵ Cfr. N. Pesaresi, *Evoluzione della disciplina comunitaria in materia di aiuti di stato e ruolo delle autorità nazionali indipendenti*, in *Concorrenza e mercato*, 2013, 833 nonché M. Libertini, *Diritto della concorrenza dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2014, 569 ss.

⁶ Sul punto si veda il Par. 1 della Comunicazione del 28 ottobre 2015, COM (2015) 550 final, ove si legge che "il mercato unico è una delle principali conquiste europee. Nell'ultimo mezzo secolo ha creato nuove opportunità ed economie di scala per le imprese europee, rafforzandone così la competitività industriale, ha creato occupazione, ha offerto ai consumatori una più vasta scelta a prezzi inferiori e ha consentito inoltre ai cittadini di vivere, studiare e lavorare dove meglio preferiscono. Ha contribuito a integrare maggiormente le imprese dell'UE nelle catene internazionali del valore e a rafforzarne la competitività globale".

⁷ Tale esigenza risulta sempre più impellente ed attuale con il sopraggiungere del c.d. Mercato unico digitale teso a: a) migliorare l'accesso online ai beni e servizi in tutta Europa per i consumatori e le imprese; b) creare un contesto favorevole affinché le reti e i servizi digitali possano svilupparsi; c) massimizzare il potenziale di crescita dell'economia digitale europea. Sul punto si approfondisca Comunicazione della Commissione "Strategia per il Mercato Unico digitale" del 6 maggio 2015, COM (2015) 192 final, par. 1.

In particolare - sebbene gli artt. 107-109 TFUE prevedano un intreccio complesso di divieti, esenzioni ed autorizzazioni per gli aiuti pubblici alle imprese - non vi è una scelta politica di soppressione a priori, bensì la necessità di selezionare le misure di sostegno pubblico idonee a stimolare un sano ed equo sviluppo economico⁸.

Tale selezione avviene -*in primis*- attraverso le disposizioni previste dai Trattati⁹ e, successivamente, attraverso il diritto derivato e le sentenze della Corte di Giustizia dell'Unione europea.

Tale stratificazione normativa e giurisprudenziale¹⁰ è indicativa della volontà

⁸Così M. Libertini, *Gli aiuti pubblici alle imprese e l'ordinamento italiano*, in *Concorrenza e mercato*, 2013, 825.

⁹L'introduzione del controllo sugli aiuti di Stato a livello comunitario risale ad una fase antecedente alla stipula del Trattato di Roma nel 1957. Già nel 1951, infatti, il Trattato di Parigi, che ha istituito la Comunità europea del carbone e dell'acciaio (CECA), prevedeva disposizioni in materia di aiuti di Stato: tale controllo era considerato un aspetto essenziale, riflettendo l'importanza attribuita dai sei Stati membri fondatori (Francia, Germania Ovest, Italia, Belgio, Lussemburgo e Paesi Bassi) alla materia degli aiuti in commento. Orbene, *in primis*, il Trattato di Parigi non definiva il termine "aiuti di Stato" bensì rinviava alla nozione di "sovvenzioni", "aiuti" o "qualsiasi onere speciale imposto dagli Stati", potendo gli stessi assumere qualsiasi forma. La *ratio*, invero, risiedeva nella volontà di far rientrare nella nozione *de quibus* più ampia gamma possibile di misure, sovvenzioni o aiuti. Inoltre, ed in secondo luogo, gli "aiuti" o le "sovvenzioni" erano disciplinate dal principio di incompatibilità assoluta con il mercato comune, senza possibili deroghe. Qualunque aiuto e/o sovvenzione era considerato un effetto distorsivo sul mercato e non poteva essere compatibile con il Trattato. Come riferito dal giurista E. Davignon, "*l'obiettivo non era quello di vietare tutti gli aiuti possibili, ma piuttosto di garantire che gli aiuti fossero concessi esclusivamente dalla Comunità del carbone e dell'acciaio e non dagli stessi Stati membri*".

Successivamente, il Trattato istitutivo della Comunità economica europea (CEE) del 1957 ha definito specificamente gli aiuti di Stato, introducendo norme procedurali *ad hoc* per il controllo della loro legittimità. A tale proposito, tre profili sono degni di nota. In primo luogo, gli Stati membri fondatori hanno concordato una definizione comune di "aiuti di Stato", ponendo così fine alle diverse terminologie invalsi negli anni. In secondo luogo, pur riaffermando il principio dell'incompatibilità degli aiuti di Stato con il mercato comune, il Trattato CEE ha introdotto delle deroghe specifiche legittimanti l'adozione di aiuti di Stato a favore di imprese nazionali. Da ultimo, il trattato CEE ha stabilito alcune regole procedurali in materia di controllo sugli aiuti di Stato, assegnando alla Commissione un ruolo chiave e determinante nel processo di revisione ed ispezione. Sul punto, si veda E. Davignon, *Subsidies and competition in the European Union: A general framework*, in F. Abraham, J. Stuyck, C. Goemans (a cura di), *Subsidies and Competition in the European Union*, Leuven, Leuven University Press, 1996, 12.

¹⁰Secondo autorevole dottrina, "*in tale materia, dopo lunghi anni di esperienza, la disciplina può dirsi strutturata in forma compiuta quanto alle sue linee di fondo*", salvo aggiornamenti periodici in ragione di situazioni contingenti o sopravvenute (vedi *infra*), mentre "*la Corte di giustizia, dal canto suo, ha mostrato, per dir così, una condotta quasi sempre compiacente nei confronti della Commissione cui, assai frequentemente, tende ad allinearsi*". Così G. Luchena e S. Cavaliere, *Le*

costante delle istituzioni europee di indagare le ragioni effettive - sia politiche che economiche¹¹ - che spingono gli Stati a fornire aiuti e sussidi ai propri cittadini ed imprese, rinvenute, da un lato, nel raggiungimento di obiettivi politici prefissati (*i.e.* raggiungimento dei programmi di governo)¹² e, dall'altro, nella spinta egoistica dei *leader* politici, finalizzata ad allargare il più possibile il proprio bacino elettorale¹³.

In un siffatto contesto, le gravi ripercussioni economiche causate negli ultimi anni dalla pandemia da Covid-19 e, da ultimo, dal conflitto fra Russia e Ucraina, hanno reso necessaria l'introduzione di talune deroghe alla disciplina ordinaria in materia di concorrenza e aiuti di Stato, con particolare riguardo a quelli aventi natura tributaria e fiscale.

Orbene, il presente contributo, lungi dal voler assumere carattere esaustivo della complessa materia, intende ripercorrere brevemente i punti salienti dell'evoluzione normativa e giurisprudenziale in materia di aiuti di Stato in campo fiscale. Successivamente, saranno esaminati i più recenti sviluppi connessi all'emergenza pandemica appena conclusa (in particolare, il c.d. "*Temporary Framework*" adottato nel 2020 dalla Commissione europea) nonché alla crisi economica ed energetica legata al successivo conflitto russo-ucraino ancora in atto (in particolare, il c.d. "*Temporary Crisis Framework*" adottato nel 2022 dalla Commissione europea). Infine, alla luce del quadro delineato, saranno analizzati i principali punti di forza e di debolezza delle misure attuate sul piano europeo e su quello nazionale, anche nell'ottica di prevedere possibili scenari di sviluppo futuri.

nuove frontiere in materia di aiuti di Stato, in *Studi sull'integrazione europea*, anno XV, 2020, 303 ss.

¹¹Un'eccellente panoramica sulle motivazioni economiche e politiche che spingono gli Stati ad adottare aiuti di Stato è contenuta nel Rapporto dell'OCSE, Direzione degli affari finanziari, fiscali e delle imprese per il diritto e la politica della concorrenza, "Politica della concorrenza nelle sovvenzioni e aiuti di Stato", 12 novembre 2001, 24.

¹²Così S. Rose-Ackerman, *The Regulatory State*, in M. Rosenfeld e A. Sajó (a cura di), *The Oxford Handbook of Comparative Constitutional Law*, Oxford University Press, 2012, 671 ss.

¹³L'eterogeneità di tali motivazioni spingono gli Stati ad erogare aiuti illegittimi nelle più svariate forme, dai sussidi diretti alla previsione di regimi fiscali agevolati (vedi meglio *infra*).

2. Lo Stato, come noto, gode di un ampio potere impositivo in materia fiscale, quale strumento di politica economica nazionale finalizzato a superare eventuali crisi e/o a recepire modelli virtuosi di sviluppo. Tale c.d. *domaine réservé*, in ogni caso, deve essere esercitato nel rispetto dei limiti imposti dal diritto dell'Unione europea, in modo da scongiurare eventuali applicazioni arbitrarie e/o interventi di natura fiscale dal carattere discriminatorio¹⁴.

La disciplina sugli aiuti di Stato nella materia tributaria persegue lo scopo di impedire che gli Stati membri, attraverso misure di natura fiscale a favore di specifiche attività economiche e/o imprese, alterino il regime di libera concorrenza ed il commercio all'interno del mercato interno europeo, perseguendo e realizzando – di fatto – una politica di sostanziale protezionismo¹⁵.

Le istituzioni europee, nel corso degli anni di applicazione della normativa sugli aiuti di Stato, hanno inteso prevenire e sanzionare trattamenti fiscali

¹⁴ In altre parole, gli Stati membri restano liberi di esercitare le loro competenze in tale settore e, quindi, di modellare il proprio sistema fiscale rispettando, al contempo, il diritto comunitario. Sul punto, F. Fichera, *Gli aiuti fiscali nell'ordinamento comunitario*, in *Riv. dir. fin. sc. fin.*, 1998, I, 84; P. Russo, *Disciplina comunitaria degli aiuti di Stato*, in *Rass. trib.*, 2003, I, 330; Id., *Le agevolazioni e le esenzioni fiscali alla luce dei principi comunitari in materia di aiuti di Stato: i poteri del giudice nazionale*, in *Rass. trib.*, 2003, 330; L. Salvini, (a cura di), *Aiuti di Stato in materia fiscale*, CEDAM, Padova, 2007; G. Fransoni, *Profili fiscali della disciplina comunitaria degli aiuti di Stato*, Pacini Editore, Pisa, 2007. D'altro canto, come correttamente rilevato, la dilatazione – nel tempo – della nozione di selettività (*vedi infra*), ha permesso di aggredire più facilmente la misura fiscale e la conseguente autonomia impositiva dello Stato. Così G. Luchena e S. Cavaliere, *Le nuove frontiere in materia di aiuti di Stato*, in *Studi sull'integrazione europea*, cit., 316 ss. per il quale “*a guardare l'ampia casistica ci si accorge che i presupposti della declaratoria di incompatibilità sono sempre dietro l'angolo*”. A conferma di ciò, è appena il caso di ricordare come l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) ed il Fondo monetario internazionale (FMI), a più riprese, abbiano sollecitato gli Stati ad un uso moderato delle agevolazioni in commento (International Monetary Fund, Country Report No. 19/40, febbraio 2019).

¹⁵ L'assunzione di politiche nazionali che comportino rilevanti benefici tributari a favore dei soggetti che si allochino nel territorio dello Stato appare suscettibile di alterare le ordinarie regole di concorrenza delle imprese, determinando evidenti distorsioni rispetto al normale funzionamento del mercato, c.d. “*concorrenza fiscale dannosa*”. Sul punto si veda R. Lupi, *Concorrenza tra ordinamenti, comunità europee e prelievo tributario*, in *Rass. trib.*, 2004, 989; F. Gallo, *Sviluppo occupazione e competitività*, in *Rass. trib.*, 1999, 970; G. Melis, *Coordinamento fiscale nell'Unione europea*, in *Enc. Dir.*, Annali I, Milano, 2007, 400.

selettivi¹⁶(poiché, ad esempio, sottraggono specifici soggetti economici ad imposizione fiscale oppure poiché, attraverso un vincolo di destinazione, trasferiscono agli stessi risorse finanziarie), facendo salve quelle misure che, sebbene influenzino i prezzi o altre condizioni di mercato, possano considerarsi strumenti e misure legittime di politica economica.

In tale contesto, un ampio dibattito - a partire dagli anni 2000 - è sorto e si è sviluppato attorno alle tematiche del vantaggio e della selettività degli aiuti, posto che quest'ultime presentano profili di peculiare complessità e criticità nell'ambito tributario.

In primis, quanto alla forma che può assumere il vantaggio competitivo, dottrina e giurisprudenza sono giunte ad affermare che lo stesso possa derivare sia da trasferimenti pubblici, sia da strumenti ed interventi affini e/o contrari, in quanto un'impresa potrebbe essere avvantaggiata ingiustamente anche qualora venga sollevata ed esonerata da oneri normalmente inclusi e previsti nel proprio bilancio. È questo il caso delle esenzioni fiscali, sanatorie fiscali¹⁷, aliquote preferenziali, detrazioni fiscali o transazioni tra l'amministrazione fiscale e il contribuente.

In altre parole, sono considerati aiuti fiscali tutti gli interventi che, sotto varie forme, alleviano gli oneri che normalmente gravano su un'impresa e che, di conseguenza, anche senza essere sovvenzioni nel senso stretto del termine, ne

¹⁶ Come noto, con la Comunicazione 2016/C262/01 sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, par. 1, TFUE, la Commissione europea ha individuato gli elementi caratterizzanti la fattispecie in esame sulla base del c.d. criterio "vist": vantaggio, incidenza, selettività e trasferimento. In sostanza, gli aiuti di Stato incompatibili con il mercato interno e quindi vietati presentano le seguenti caratteristiche: *i*) conferiscono un vantaggio competitivo all'impresa beneficiaria; *ii*) pregiudicano il commercio tra gli Stati membri e causano distorsioni della concorrenza; *iii*) sono rivolti esclusivamente a specifici settori industriali e/o produzioni (selettività materiale) o ad imprese operanti in un determinato ambito territoriale (selettività territoriale), in modo da collocare i beneficiari in una situazione finanziaria più favorevole rispetto ai propri *competitors*; *iv*) consistono in trasferimenti di risorse pubbliche attuati in modo diretto o indiretto da parte dello Stato o altri enti sottoposti a controllo pubblico.

¹⁷ *Ex multis*, si veda Sent. Corte Giust., 17 luglio 2008, cause riunite da C-152/07 a C-154/07.

producono i medesimi effetti¹⁸.Cosicché, misure nazionali che, pur non comportando un trasferimento di risorse statali, collochino i destinatari in una situazione finanziaria più favorevole rispetto agli altri contribuenti, assoggettandoli ad una pressione fiscale differenziata, sono idonee a procurare un vantaggio selettivo ai beneficiari e costituiscono pertanto aiuti di Stato¹⁹.

D'altro canto, la nozione di vantaggio riveste carattere oggettivo e deve essere valutata indipendentemente dalle motivazioni degli ideatori della misura agevolativa stessa: l'art. 107, paragrafo 1, TFUE e la giurisprudenza prevalente non distinguono gli interventi statali secondo le cause e/o gli obiettivi perseguiti, bensì li definiscono esclusivamente in funzione dei loro effetti e, quindi, indipendentemente dalle tecniche impiegate²⁰.

Sul punto, è appena il caso di richiamare l'annoso dibattito sviluppatosi, in Italia, in materia di agevolazioni fiscali riservate ad enti titolari, a vario titolo, di attività di interesse sociale, fra le quali quelle svolte dagli enti ecclesiastici e quelli operanti nel settore *no profit*.

Il dibattito in parola si è particolarmente acuito a partire dal 1992, anno di introduzione dell'imposta comunale sugli immobili (ICI) e di una serie di esenzioni in favore di quelli destinati ad attività non commerciali (nella specie, attività assistenziali, previdenziali, sanitarie, di ricerca scientifica, didattiche, ricettive,

¹⁸Possono, ad esempio, costituire aiuti di Stato provvedimenti nazionali che accordano a determinate imprese un'esenzione fiscale, una detrazione o deduzione fiscale o, ancora, la possibilità di rinviare il pagamento dell'imposta normalmente dovuta. Si veda, *inter alia*, Sent. Corte Giust., 27 giugno 2017, C-74/16, *Congregación de Escuelas Pías Provincia Betania*, punto 66 e giurisprudenza citata, nonché Sent. Corte Giust., 21 dicembre 2016, cause riunite C-164/15 e C-165/15, *Commissione/Aer Lingus e Ryanair Designated Activity*, punto 40 e giurisprudenza citata.

¹⁹ Sui principi in materia di onere della prova e, in particolare, sulla verifica dell'esistenza del requisito del vantaggio selettivo in favore dei beneficiari si veda, *ex multis*, Sent. Corte Giust., 19 settembre 2018, C-438/16, *Commissione/Francia e IFP Énergies nouvelles*, punto 110; Sent. Corte Giust., 3 aprile 2014, C-559/12, *Francia/Commissione*, punto 63; Sent. Corte Giust., 2 settembre 2010, C-290/07, *Commissione/Scott*, punto 90.

²⁰Contrariamente a tale impostazione maggioritaria si veda Bellamy & Child, *European Union Law of Competition*, Seventh Edition, Oxford, 2013, 1274: “*an aid is [...] defined by reference to its effects although a consideration of the objective of the measure may also be necessary to see whether it falls outside Article 107 (1) TFEU*”.

culturali, ricreative, sportive e di culto), sollevando dubbi e perplessità sulla compatibilità degli stessi con il diritto sovranazionale²¹.

Tali denunce di illegittimità hanno comportato non solo l'abrogazione e la sostituzione della normativa in commento con altra adottata nel 2012 (IMU), bensì una grave ed esplicita censura da parte delle stesse istituzioni europee.

In data 19 dicembre 2012, invero, la Commissione – con la nota decisione 2013/284/UE²² - ha ravvisato nel “vecchio” regime i caratteri di un vero e proprio aiuto di Stato incompatibile con il mercato interno.

In particolare, è stato correttamente rilevato come il precedente regime fiscale, nella parte in cui garantiva un'esenzione fiscale a soggetti (anche *no profit*) che esercitavano di fatto un'attività di natura commerciale, “*comportava la rinuncia a un gettito fiscale per l'importo corrispondente all'abbattimento dell'imposta*” e che “*una perdita di gettito fiscale equivale in effetti al consumo di risorse statali sotto forma di spese fiscali*”, con la conseguenza che “[c]onsentendo a enti, che potevano essere classificati come imprese, di ridurre i propri oneri fiscali attraverso esenzioni, le autorità italiane hanno rinunciato a entrate che sarebbero spettate loro in assenza di tale esenzione”²³.

Ed ancora, in quella sede, la Commissione ha ribadito che “*il concetto di aiuto designa non soltanto prestazioni positive, ma anche interventi che in varie forme alleviano gli oneri che normalmente gravano sul bilancio di un'impresa. Riducendo gli oneri generalmente inclusi nei costi operativi di imprese in possesso di*

²¹L'esenzione dall'ICI a decorrere dal 1992 era posta, infatti, a vantaggio degli “*enti non commerciali che svolgono, negli immobili in loro possesso, esclusivamente attività assistenziali, previdenziali, sanitarie, didattiche, ricettive, culturali, ricreative, sportive, di religione e di culto*” e doveva intendersi applicabile anche “*a prescindere dalla natura eventualmente commerciale delle stesse*”. In dottrina si veda *ex multis* P. Piciocchi e C. Gambino, *L'imposta comunale sugli immobili e la nuova imposta municipale propria*, in *Diritto e pratica tributaria*, 2014, 1170.

²² Cfr. decisione 2013/284/UE della Commissione del 19 dicembre 2012, relativa all'aiuto di Stato S.A. 20829 [C 26/2010, ex NN 43/2010 (ex CP 71/2006)] riguardante l'esenzione dall'imposta comunale sugli immobili (ICI) per gli immobili utilizzati da enti non commerciali per fini specifici. Per la dottrina, si veda, *ex multis*, L. Lovecchio, *Decorrenza dei requisiti di non commercialità dell'attività per l'esenzione IMU agli enti non profit*, in *Corriere Tributario*, 2013, 307.

²³*Ibidem*, punto 110-112.

immobili in Italia, l'esenzione dall'ICI ha apportato agli enti interessati un vantaggio economico rispetto ad altre imprese che non hanno potuto beneficiare di tali agevolazioni fiscali"²⁴.

Tali principi sono stati successivamente riaffermati nella nota sentenza pronunciata in data 6 novembre 2018 dalla Grande Sezione della Corte di Giustizia²⁵, ove la stessa ha ribadito che le norme sugli aiuti di Stato si applicano anche agli enti non commerciali nel momento in cui esercitano un'attività qualificabile come economica, a prescindere dallo *status* giuridico assunto nel diritto interno.

In altre parole ed in conclusione, al fine di vagliare la compatibilità della disciplina nazionale con quella europea, è sufficiente e necessario svolgere uno scrupoloso esame della tipologia di attività effettivamente esercitata dall'ente²⁶.

Del resto, le conclusioni appena richiamate sono state integralmente recepite dalla giurisprudenza italiana sul tema. Sul punto, è possibile citare la recentissima sentenza della Commissione tributaria regionale della Lombardia n. 2135 del 16 marzo 2022, depositata il 23 maggio 2022, la quale - a seguito di rinvio disposto dalla Corte di cassazione con ordinanza n. 3443 dell'11 febbraio 2021 - ha dichiarato la legittimità degli avvisi di accertamento ICI notificati dal Comune di

²⁴*Ibidem*, punto 113-114.

²⁵Cfr. Sent. Corte Giust., 6 novembre 2018, *Scuola Elementare Maria Montessori/Commissione*, cause riunite da C-622/16 P a C-624/16 P.

²⁶ Cfr. Sent. Corte Giust., *Scuola Elementare Maria Montessori/Commissione*, cit., punto 103-105. In particolare, dopo aver precisato che per attività economica debba intendersi "*qualsiasi attività che consista nell'offrire beni o servizi su un determinato mercato, vale a dire prestazioni fornite di norma dietro remunerazione*", la Corte ha concluso che le attività didattiche svolte da enti finanziati essenzialmente da privati devono qualificarsi quali "*servizi posto che, infatti, lo scopo perseguito da tali istituti consiste nell'offrire un servizio in cambio di una remunerazione*". In altre parole, l'attività di insegnamento prestato dietro corrispettivo deve considerarsi attività economica indipendentemente dal fatto che il finanziamento provenga da soggetti privati, posto che quest'ultimo non incide sul carattere economico dell'attività in questione. Conseguentemente, soltanto quando l'attività viene svolta esclusivamente in funzione sociale viene negata l'esistenza di un'impresa e, dunque, di un ingiusto vantaggio. In tal senso si è espressa analogamente anche la Sent. Corte di Giust., 27 giugno 2017, *Congregación de Escuelas Pías Provincia Betania c. Ayuntamiento de Getafe*, causa C-74-16, punto 53, in ordine alla questione pregiudiziale promossa dal giudice amministrativo spagnolo volta a verificare se l'art. 107, par. 1, TFUE ostasse alla previsione di un'esenzione in favore della Chiesa cattolica dall'imposta su costruzioni, impianti e opere in relazione a lavori effettuati su immobili destinati all'esercizio di attività economiche non aventi finalità strettamente religiosa.

Pero nei confronti di un ente parrocchiale, che svolgeva attività didattiche (*rectius*, gestiva una scuola d'infanzia) dietro versamento di una retta. Nel caso di specie, la Commissione tributaria ha accertato la natura non simbolica della remunerazione della prestazione scolastica ed ha concluso, quindi, per la natura commerciale dell'attività esercitata, con conseguente esclusione - in conformità con la giurisprudenza sovranazionale - dell'esenzione fiscale ICI²⁷.

La seconda tematica maggiormente controversa nell'ambito del dibattito sugli aiuti di Stato di natura fiscale riguarda, invece, il requisito della selettività fiscale.

Sul punto, la Corte di Giustizia ha strutturato un c.d. "test di selettività", finalizzato a selezionare ed individuare gli aiuti di Stato illegittimi tramite un duplice passaggio: nella prima fase, si stabilisce la portata *prima facie* selettiva della misura scrutinata; nella seconda fase, si valuta se la selettività eventualmente riscontrata sia giustificata²⁸.

Con riguardo al primo livello di analisi, la selettività è individuata in base a tre elementi: dapprima, si determina il c.d. "contesto di riferimento"²⁹ (*i.e.*, il regime

²⁷ Nello stesso senso, si vedano anche le sentenze della Commissione tributaria regionale per la Sicilia n. 5599 del 10 maggio 2022, depositata il 16 giugno 2022, e n. 7549 del 1° luglio 2021, depositata il 6 settembre 2021, nonché la sentenza della Commissione tributaria regionale per la Campania n. 4757 del 4 giugno 2021. Le sentenze in parola richiamano espressamente l'ormai consolidato orientamento della Suprema Corte di Cassazione secondo il quale "*l'esenzione prevista in favore degli enti non commerciali dal D. Lgs. 30 dicembre 1992, n. 504, art. 7, comma 1, lett. i è compatibile con il divieto di aiuti di Stato sancito dalla normativa dell'Unione Europea solo qualora abbia ad oggetto immobili destinati allo svolgimento di attività non economica nei termini sopra precisati: cioè, quando l'attività sia svolta a titolo gratuito ovvero dietro il versamento di un corrispettivo simbolico*" (cfr. Cass., Sez. 5, 12 febbraio 2019, n. 4066; Cass., Sez. 5, 12 aprile 2019, n. 10288; Cass., Sez. 6, 10 settembre 2020, n. 18831, e nello stesso senso, in relazione ad immobili appartenenti ad enti religiosi e destinati ad attività alberghiera o ad assistenza di pellegrini, Cass., n. 18821 del 2017; Cass., n. 5041 del 2015, Cass. n. 23584 del 2011; Cass. n. 16728 del 2010). Cfr., sul punto, anche G. Luchena, *Le esenzioni fiscali alle scuole paritarie e il dibattito sulla clausola costituzionale «senza oneri per lo Stato»*, in *Diritto e religioni*, n. 2, 2015, 266 ss.

²⁸ La metodologia del controllo di selettività è altresì illustrata nella Comunicazione 2016/C 262/01, punto 128 ss. Per un approfondimento sull'iter di accertamento si veda G. Luchena e S. Cavaliere, *Le nuove frontiere in materia di aiuti di Stato*, in *Studi sull'integrazione europea*, cit., 317 ss.

²⁹ Si veda, in tal senso, Sent. Corte Giust., 19 dicembre 2018, C-374/17, *A-Brauerei*, punto 36 e giurisprudenza ivi citata. Si vedano altresì, da ultimo, le Sent. Corte Giust., 16 marzo 2021, C-596/19, *Commissione/Ungheria*, punto 202, e C-562/19, *Commissione/Polonia*, punto 201, aventi

fiscale ordinario); poi, si individuano le imprese che, nell'ambito di tale contesto, si trovano in condizioni di fatto e di diritto comparabili; infine, si valuta l'eventuale carattere selettivo del vantaggio concesso dalla misura fiscale in esame.

La giurisprudenza attribuisce particolare rilevanza all'individuazione di deroghe al regime ordinario: la selettività del vantaggio, infatti, sembra infatti potersi valutare solo se parametrata al contesto di riferimento. Ciò è particolarmente vero con riguardo agli aiuti fiscali, dove il vantaggio selettivo corrisponde alla differenza fra l'onere sostenuto dalle imprese "privilegiate" e il livello impositivo ordinario³⁰. Oltretutto, il contesto di riferimento deve essere sempre individuato all'interno di un singolo Stato membro³¹ ed in un dato momento storico³².

Successivamente, nella seconda fase del *test*, qualora si riscontri la natura selettiva della misura occorre, necessariamente, valutare l'esistenza di eventuali scriminanti e/o giustificazioni: cosicché vantaggi *prima facie* selettivi perderebbero tale qualificazione laddove se ne dimostri la coerenza con la "*natura e la struttura generale del sistema nel quale si inserisce*"³³, ovvero con la sua "*logica interna*"³⁴.

ad oggetto i regimi delle imposte progressive sul reddito basate sul fatturato, adottati rispettivamente da Polonia e Ungheria.

³⁰ Più nel dettaglio, "*la qualificazione di una misura fiscale nazionale come selettiva presuppone, in un primo momento, l'identificazione e il previo esame del regime tributario comune o normale applicabile nello Stato membro interessato. Successivamente, si deve valutare e accertare, a fronte di tale regime tributario ordinario o normale, l'eventuale selettività del vantaggio concesso dalla misura fiscale considerata dimostrando che quest'ultima deroga a tale regime ordinario, in quanto introduce differenziazioni tra operatori che si trovano, sotto il profilo dell'obiettivo perseguito dal sistema tributario di tale Stato membro, in una situazione fattuale e giuridica analoga*". Cfr. A. Evans, *European Community Law of State Aid*, Oxford, 1997, 48. Per la giurisprudenza si veda, Sent. Corte Giust., 21 giugno 2012, C-452/10 P, BNP Paribas, punto 61.

³¹ Cfr. M. Orlandi, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1995, 189.

³² Si osserva infatti che "*the relevant "benchmark" is not defined as the "old law" in comparison with the "new law". It is therefore irrelevant if the situation of the presumed beneficiary of a measure is better or worse in comparison with the situation under the law as it previously stood [...]* The Court only considers whether, under current law, a taxpayer enjoys an advantageous exception from the rule". Così W. Schon, *International Tax Coordination for a Second-Best World (Part I)*, in *World Tax Journal*, 2009, Vol. 1, 340.

³³ L. Valentino, *L'esatta individuazione dell'intervento statale delimita il campo di applicazione della normativa comunitaria*, in *Dir. pub. comp. eur.*, 2004, 1410. La giustificazione in base alla

Ed ancora, è stato altresì evidenziato come, nel sistema tributario, siano giustificate le disparità di trattamento fra operatori economici qualora conseguano “direttamente dai principi informatori o basilari del sistema fiscale”³⁵. Gli Stati membri potrebbero, dunque, escludere l'apparente selettività di una misura dimostrando, ad esempio, che la stessa si ispira a principi di progressività e neutralità fiscale³⁶.

In ogni caso, nella valutazione del requisito della selettività deve essere rispettato il principio di proporzionalità: le misure derogatorie non possono trascendere quanto strettamente necessario al raggiungimento dell'obiettivo legittimo perseguito, residuando in capo allo Stato l'onere di dimostrare che misure di portata minore non sarebbero ugualmente efficaci³⁷.

natura e alla struttura generale del sistema è stata, ad esempio, riconosciuta nella sentenza della Corte di Giustizia, 29 aprile 2004, C-308/01, *GIL Insurance*, punto 252. Analogamente si veda, altresì, Sent. Corte Giust., 29 marzo 2012, C-417/10, *3M Italia*, punto 40, nonché Sent. Corte Giust., 19 dicembre 2018, C-374/17, *A-Brauerei*, punto 44.

³⁴ Nel tentativo di chiarire tale concetto, la Commissione ha affermato che occorre valutare se le differenze di trattamento perseguite e realizzate all'interno di un dato sistema derivino direttamente dai principi fondamentali del sistema tributario stesso. In ogni caso, la nozione va interpretata restrittivamente e l'onere della prova incombe sugli Stati membri. Per tutte, cfr. Sent. Corte di Giust., 29 aprile 2004, C-159/01, *Paesi Bassi c. Commissione*, punto 246.

³⁵ Cfr. Sent. Corte Giust., 18 luglio 2013, C-6/12, *P Oy*, punto 22. Per un commento cfr. D. Post, *The ECJ on State Aid and Loss Trafficking: A Missed Opportunity?*, in *EC Tax Review*, 2014, 76.

³⁶ La possibilità di giustificare la selettività di una misura sulla base del principio della neutralità fiscale è stata, ad esempio, riconosciuta con riguardo al trattamento impositivo di maggior favore previsto dalla legislazione italiana nel caso di trasformazione di aziende speciali o municipalizzate in società per azioni. La Commissione ha ritenuto, infatti, che tale operazione “non può essere assimilata ad una normale costituzione di società” e quindi “la logica di questa esenzione rispecchia il corretto funzionamento e l'efficacia del sistema fiscale. L'esenzione si basa sul principio della neutralità fiscale che è un principio fondamentale del sistema tributario. Pertanto la misura in questione è giustificata dalla natura o dalla struttura del sistema e non costituisce aiuto di Stato”. Cfr. decisione della Commissione del 5 giugno 2002, relativa all'aiuto di Stato relativo alle esenzioni fiscali e prestiti agevolati concessi dall'Italia in favore di imprese di servizi pubblici a prevalente capitale pubblico, C 27/99 (ex NN 69/98), notificata con il numero C(2002) 2006 e pubblicata in Gazzetta ufficiale n. L 077 del 24 marzo 2003, 21-40.

³⁷ Cfr. Sent. Corte Giust., 8 settembre 2011, cause riunite C-78/08 e 80/08, *Paint Graphos ad altri*, punto 75. Secondo F. Tomat, *La sentenza preliminare della Corte di giustizia in materia di tassazione preferenziale delle cooperative e norme sugli aiuti di Stato*, in *Trimestrale della legge europea sugli aiuti di Stato*, volume 11 (2012), numero 2, 474 ss., il test di proporzionalità dovrebbe, in linea con la prassi della Commissione in materia, includere elementi sia quantitativi che qualitativi, implicando una valutazione dell'intero regime nazionale, il che costituisce un compito piuttosto arduo per il giudice nazionale.

In conclusione, sebbene permangano rilievi critici e dubbi interpretativi di non agevole soluzione³⁸, il test di selettività sviluppato dalla Commissione e dalla Corte di Giustizia ha il pregio di individuare l'iter procedurale che la Commissione è tenuta a rispettare nel giudizio in merito alla selettività delle misure sottoposte al suo vaglio.

Le verifiche in commento forniscono, peraltro, lo spunto per analizzare ed approfondire un'ulteriore tematica riguardante il concetto di "selettività regionale".

Come noto, il federalismo fiscale ha determinato l'estensione dei principi della materia anche agli Enti territoriali minori, interni agli Stati membri³⁹.

Fino al settembre 2006, la Commissione aveva sempre considerato territorialmente selettive tutte le misure fiscali agevolative non applicabili sull'intero territorio nazionale⁴⁰, a prescindere dall'autonomia amministrativo-finanziaria dell'ente che aveva deciso e/o adottato la misura stessa. Così facendo, la Commissione aveva sempre ritenuto aiuti selettivi le agevolazioni fiscali applicabili in una determinata regione facente parte di uno Stato membro, sia che fossero state adottate dallo Stato centrale, sia che fossero state decise dalle autorità regionali competenti, configurando in questo modo una selettività regionale, come sottospecie della selettività territoriale.

Tale interpretazione risultava, pertanto, penalizzante e discriminatoria - soprattutto per gli Stati pluriregionali e, *in primis*, per l'Italia - sino a confliggere con le sovrane scelte costituzionali di decentramento fiscale di cui è attualmente

³⁸A ciò si aggiunga la tendenza di ampliare sempre più la definizione della selettività, compromettendo l'effettiva autonomia fiscale degli Stati come accaduto, ad esempio, nella nota Sentenza del 21 dicembre 2016, cause riunite C-20 e 21/15 P, Commissione c. World Duty Free Group (già Autogrill España SA), Banco Santander SA e Santusa Holding SL nonché nella Sentenza del 21 dicembre 2016, causa C-524/14 P, Commissione c. Hansestadt Lübeck. Per un approfondimento in merito si veda G. Perotto, *La selettività negli aiuti fiscali: estensione della nozione e limiti alla discrezionalità fiscale nazionale*, in *European Papers*, 2017, 1017 ss.

³⁹Su tali aspetti, diffusamente, R. Miceli, *Federalismo fiscale e principi europei. Spazi di autonomia, livelli di responsabilità, modelli di federalismo*, Giuffrè Editore, Milano, 2014, 350.

⁴⁰Si veda A. Fantozzi, *I rapporti tra ordinamento comunitario e autonomia finanziaria degli enti territoriali*, in *Dir. e prat. trib. internaz.*, 2008, 1046 e L. Antonini e M. Barbero, *È necessario attuare il federalismo*, in *Il Sole-24 Ore*, 7 settembre 2006.

costellato il panorama europeo⁴¹.

Tale approccio, inoltre, si poneva potenzialmente in contrasto con l'impegno assunto dai Trattati di rispettare l'identità nazionale di ogni e ciascuno Stato membro, così come espressamente sancito dall'art. 4 TUE per il quale *“L'Unione rispetta l'uguaglianza degli Stati membri davanti ai trattati e la loro identità nazionale insita nella loro struttura fondamentale, politica e costituzionale, compreso il sistema delle autonomie locali e regionali”*.

A conferma di ciò, autorevole dottrina ha sostenuto che *“reputare selettiva una misura solo perché applicabile limitatamente al territorio di un ente infrastatale induce a sostenere un contrasto sistematico ed un'incompatibilità di fondo tra divieto di aiuti di Stato ed esercizio della autonomia impositiva”*⁴².

Orbene, il rispetto delle legittime scelte di decentramento fiscale ha imposto - a partire dalla nota sentenza “Azzorre” pronunciata dalla Corte di Giustizia nel settembre 2006⁴³- un ribaltamento dell'indirizzo ermeneutico fino ad allora adottato dalla Commissione.

La pronuncia in parola trae origine da alcune agevolazioni fiscali concesse dalla Regione portoghese delle Azzorre alle imprese localizzate nel proprio territorio, che - secondo il consueto orientamento della Commissione europea - erano state qualificate come aiuti di Stato con decisione dell'11 dicembre 2002.

Quest'ultima veniva impugnata dal Portogallo dinanzi alla Corte di Giustizia, la quale, pur confermando nel merito il giudizio di incompatibilità dell'aiuto concesso⁴⁴, operava un innovativo *revirement* rispetto al consolidato orientamento

⁴¹J.M. Lopez, *Aiuti di Stato, agevolazioni fiscali territoriali e potere tributario forale spagnolo*, in *Giur.imp.*, 2003, 1373 ss., osserva come la posizione della Commissione sia in contrasto con il potere tributario che gli ordinamenti giuridici di alcuni Stati membri riconoscono ai propri enti territoriali, in cui gli stessi sono articolati.

⁴²Così A. Carinci, *Autonomia tributaria delle Regioni e vincoli del Trattato dell'Unione europea*, in *Rass. trib.*, 2004, 2, 1214.

⁴³ Cfr. Sent. Corte di Giust., 6 settembre 2006, causa C-88/03.

⁴⁴Per quanto riguarda il criterio della selettività territoriale, la Corte ha ritenuto che la Regione delle Azzorre mancasse di autonomia sotto il profilo finanziario, nel senso che esamineremo di seguito.

sulla selettività territoriale.

Più nel dettaglio, in tale sede la Corte ha colto l'occasione per enunciare un importante principio di diritto, secondo il quale una misura territoriale non può essere considerata selettiva a priori e per il solo fatto che la stessa venga applicata esclusivamente ad una determinata e limitata zona geografica, come nel caso di misure fiscali adottate da enti regionali o locali.

Di contro, qualora un siffatto ente sia dotato di "sufficiente autonomia" rispetto al governo centrale, il proprio territorio potrebbe, da solo, costituire il contesto di riferimento geografico rilevante. In questo caso, e purché siano rispettate certe condizioni⁴⁵, una normativa che favorisce in modo analogo tutte le imprese situate sul territorio di competenza di tale ente (o tutte le produzioni realizzate nello stesso) costituisce una misura generale, non selettiva, che - di per sé - non configura una fattispecie di aiuto di Stato⁴⁶.

In altre parole, ai fini della valutazione circa la sussistenza della selettività regionale, per le istituzioni europee è fondamentale verificare ed escludere che la misura di vantaggio sia, in *ultima ratio*, riferibile allo Stato, o perché questo sia l'unico con competenza istituzionale, o perché ad esso spetti l'ultima parola nell'adozione della decisione, oppure perché lo Stato sopporti effettivamente il

⁴⁵Più in dettaglio, la Corte ha individuato gli elementi fondamentali per stabilire la sussistenza o meno di una "sufficiente autonomia" dell'ente infra-statale, tale da escludere la natura selettiva delle agevolazioni concesse in ambito locale. Il *triple-test* di autonomia che gli enti territoriali devono superare nei modelli di federalismo asimmetrico è il seguente: *i*) autonomia "istituzionale", secondo cui l'ente regionale che ha emanato la norma deve essere dotato, a livello costituzionale, di un proprio statuto, politico e amministrativo, indipendente da quello del governo centrale; *ii*) autonomia "procedurale", secondo cui la normativa deve essere adottata senza che il governo centrale abbia la possibilità di intervenire direttamente sul suo contenuto; *iii*) autonomia "economica", in base alla quale l'onere che l'ente subisce dall'adozione della misura non può essere compensato da contributi e/o sovvenzioni provenienti da altre regioni o dal governo centrale. In sostanza, proprio la valutazione del concetto di "autonomia", fatta a monte, consente di determinare, a valle, se la delimitazione territoriale di una misura fiscale agevolativa sia sufficiente a qualificare una misura fiscale come selettiva e, pertanto, in contrasto con l'art. 107 TFUE. Cfr., sul punto, M. Calcagno, *Il federalismo fiscale di fronte al divieto comunitario di aiuti di Stato: il criterio della selettività nell'elaborazione della Corte di Giustizia delle Comunità Europee*, in *Dir. prat. trib. internaz.*, 2008, 1145 ss.

⁴⁶Per le posizioni espresse in dottrina, si veda A. Carinci, *Autonomia tributaria delle Regioni e vincoli del Trattato dell'Unione europea*, in *Rass. trib.*, 2004, 4, 1214 ss.

peso economico della misura adottata.

In sostanza, la sentenza in parola consente ad oggi di qualificare le autorità sub-centrali - qualora dotate di sufficiente “autonomia” dall’apparato centrale di governo - quali giurisdizioni a sé stanti in sede di applicazione degli artt. 107 ss. TFUE⁴⁷.

Tale pronuncia, unitamente a quelle che vi hanno fatto seguito in materia di regimi fiscali “territoriali”⁴⁸, rappresenta un rilevante punto di svolta nell’evoluzione della giurisprudenza in materia di aiuti di Stato di natura fiscale, a cui - peraltro - deve attribuirsi il merito di assicurare un maggior rispetto delle scelte di architettura costituzionale di decentramento “asimmetrico” adottate da taluni Stati membri⁴⁹.

⁴⁷A. Pin, *Il federalismo fiscale italiano si costruisce anche a Strasburgo*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 4, 2008, 911.

⁴⁸ Si veda, ad esempio, la Sent. Corte Giust., 11 settembre 2008, cause riunite C-428/06 - C-434/06, Paesi Baschi, ove la Corte ha avuto modo di chiarire ulteriormentegli aspetti caratterizzanti l’autonomia istituzionale, procedurale ed economico-finanziaria degli enti infra-statali (“l’articolo 87, n. 1, CE deve essere interpretato nel senso che, per valutare il carattere selettivo di una misura, si tiene conto dell’autonomia istituzionale, procedurale ed economica di cui dispone l’autorità che adotta tale misura. Spetta al giudice nazionale, l’unico competente ad identificare il diritto nazionale applicabile e ad interpretarlo, nonché a applicare il diritto comunitario alle controversie che gli sono sottoposte, verificare se i Territorios Históricos e la Comunità autonoma del Paese Basco dispongano di una siffatta autonomia, il che avrebbe per conseguenza che le norme adottate nei limiti delle competenze conferite agli enti infrastatali in parola dalla Costituzione spagnola del 1978 e dalle altre disposizioni del diritto spagnolo non hanno carattere selettivo ai sensi della nozione di aiuto di Stato di cui all’art. 87, n. 1, CE”). Sul punto si veda L. Antonini e M. Barbero, *Ue, perequazione ammessa con la fiscalità di vantaggio*, in *Il Sole-24 Ore*, 21 settembre 2008.

Del pari, la “sufficiente autonomia” è stata oggetto di ulteriore vaglio da parte della Corte di Giustizia nella Sent. 17 novembre 2009, C-169/08, avente ad oggetto le c.d. “tasse sul lusso”, istituite dalla Regione Sardegna con la legge regionale 11 maggio 2006 n. 4, come modificata dalla legge regionale 29 maggio 2007, n. 2. Le imposte in parola avevano introdotto una disparità di trattamento tra operatori economici residenti e non residenti nel territorio regionale, colpendo lo scalo in regione di aeromobili dedicati al trasporto privato di persone ovvero quello, in porti e approdi, di imbarcazioni da diporto quando l’esercizio del mezzo di trasporto fosse assunto da persona avente il domicilio fiscale al di fuori del territorio insulare. In tale caso, la Corte di Giustizia, pur riconoscendo l’autonomia rispetto al governo centrale di cui gode la Regione Sardegna, ha considerato la normativa fiscale in commento quale aiuto di Stato vietato, in quanto idoneo a falsare la concorrenza e determinare effetti discriminatori nel contesto regionale imprenditoriale.

⁴⁹Come rilevato dall’avvocato generale J. Kokkott nelle proprie conclusioni, espresse nella richiamata sentenza “Azzorre”(C-88/03), la Corte di Giustizia ha tentato di trovare un giusto equilibrio tra i) il rispetto delle strutture costituzionali degli Stati membri (oggi il riferimento è

3. Come già accennato, la regola generale dell'incompatibilità degli aiuti di Stato con il mercato interno, fissata all'art. 107, par. 1, TFUE, non rappresenta un divieto "assoluto ed incondizionato", essendo previste, nei successivi paragrafi della disposizione in esame, delle espresse deroghe ed eccezioni.

Queste ultime⁵⁰, in particolare, sono poste al fine di garantire il raggiungimento di obiettivi ritenuti degni di tutela da parte dell'Unione Europea e per essa - della Commissione, *dominus* della procedura di controllo sia degli aiuti "esistenti" (cioè quelli già in esecuzione prima dell'entrata in vigore del Trattato, che vengono costantemente monitorati nella loro compatibilità comunitaria ed eventualmente dichiarati illegittimi con ordine di cessazione⁵¹), sia di quelli di nuova

all'art. 4 TUE) ed ii) il principio di elaborazione giurisprudenziale secondo cui uno Stato membro non può invocare disposizioni, prassi o situazioni del proprio ordinamento giuridico interno, ivi comprese quelle che derivano dall'organizzazione costituzionale dello Stato stesso, per giustificare l'inosservanza degli obblighi derivanti dal diritto comunitario. D'altro canto, tale aspetto (i.e. il riconoscimento della legittimità di misure fiscali agevolative non applicabili sull'intero territorio nazionale) si ricollega – seppur con presupposti differenti – alla possibilità per lo Stato di adottare misure indirizzate al sostegno di imprese ubicate in aree territoriali particolarmente disagiate o in ritardo di sviluppo o per promuovere l'inclusione sociale. Per un approfondimento sulla natura di tali agevolazioni si veda, *ex multis*, G. Luchena, *La selettività geografica nelle leggi di incentivazione economica alle imprese: il caso delle agevolazioni fiscali nelle zone franche urbane*, in *Osservatorio Cost.*, Fasc. 2/2016; M. Giusti, *Lo Stato finanziatore: politiche ausiliative delle attività produttive*, in M. Giusti (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, Cedam, Padova, 1994, 287; G. Cafiero, *Istituzioni, economia e territori: dalla frammentazione amministrativa all'integrazione funzionale*, in *Riv. giur. Mezz.*, 2014, 711; G. Luchena e R. Manfrellotti, *Brevi riflessioni in tema di governance plurilivello e aggregazione funzionale fra soggetti pubblici e privati. Il caso dei Fondi strutturali*, in *Osservatorio Cost.*, Fasc. 2/2017.

⁵⁰ Si tratta di vere e proprie eccezioni alla regola generale alle quali si aggiungono quelle di cui all'art. 106, par. 2, TFUE relative ai servizi di interesse economico generale, e quelle di cui all'art. 108, par. 2, TFUE, che consentono di introdurre ulteriori deroghe. In tali casi, la Commissione interviene in un momento successivo per controllare la corrispondenza delle misure adottate con le disposizioni derogatorie ed eccezionali suindicate. Sul punto si veda *ex multis*, M. Scuffi, *Aiuti di Stato e misure fiscali: i contributi della giurisprudenza tributaria italiana*, in *Riv. Dir. Trib.*, Fasc. 10, 2012, 925 ss.

⁵¹ L'aiuto esistente, prima della valutazione di incompatibilità nel corso dell'"esame permanente" riservato alla Commissione, non può mai essere considerato illegittimo (così Cass. civ., 26 marzo 2012, n. 4776). Tuttavia, qualora intervenga una decisione di incompatibilità dell'aiuto, questo deve essere soppresso o modificato nei termini fissati dalla Commissione, con eventuale restituzione da parte delle imprese beneficiarie delle somme già ricevute. In caso di inottemperanza da parte dello Stato membro, la Commissione o qualsiasi altro Stato interessato può adire direttamente la Corte di

istituzione(i cui progetti debbono essere previamente notificati alla stessa).

Come noto, la differenza fra le deroghe indicate nel secondo⁵² e nel terzo paragrafo⁵³ dell'articolo in commento consta nel fatto che le prime operano *de iure* (e quindi gli aiuti adottati in simili circostanze sono compatibili di diritto con il mercato interno), mentre le seconde richiedono una valutazione discrezionale della Commissione europea.

A quanto sopra si aggiunge la previsione di cui all'art. 109 TFUE, che dispone in merito alla possibilità di adottare regolamenti *ad hoc* che legittimino determinate categorie di aiuti, dispensandoli dalla procedura di autorizzazione⁵⁴.

Giustizia con ricorso per infrazione in deroga alla procedura ordinaria prevista agli articoli 258 e 259 TFUE.

⁵² Fra queste spiccano gli aiuti conferiti in occasione e per rimediare ai danni causati da calamità naturali o da altri eventi eccezionali.

⁵³ Vi rientrano, in particolare: gli aiuti a finalità regionale per lo sviluppo di aree che presentano particolari difficoltà o condizioni di arretratezza; gli aiuti a finalità settoriale per lo sviluppo di attività che necessitano di sostegno finanziario, quali - ad esempio - la cantieristica navale, l'industria automobilistica, il turismo, etc.; gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro; gli aiuti destinati a promuovere la cultura e la conservazione del patrimonio, qualora non alterino le condizioni degli scambi e della concorrenza; le altre categorie di aiuti determinate con decisione del Consiglio su proposta della Commissione.

⁵⁴Fondamentale, in tale materia, è stato il Regolamento n. 994/1998, che ha abilitato la Commissione ad adottare appositi regolamenti di esecuzione, finalizzati a disciplinare taluni interventi di sostegno pubblico all'economia. In ottemperanza a tale delega sono stati emanati numerosi ed ulteriori regolamenti: il Regolamento n. 69/2001 (modificato dal Regolamento n. 1998/2006) sugli aiuti d'importanza minore (c.d. *de minimis*); il Regolamento n. 68/2001 (modificato dal Regolamento n. 363/2004, dal Regolamento n. 1040/2006 e dal Regolamento n. 1976/2006) relativo agli aiuti destinati alla formazione; il Regolamento n. 70/2001 (modificato dal Regolamento n. 364/2004) relativo all'applicazione della disciplina degli aiuti di Stato a favore delle piccole e medie imprese; il Regolamento n. 2204/2002 (modificato dai citati Regolamenti n. 1040/2006 e n. 1976/2006) sugli aiuti di Stato a favore dell'occupazione; il Regolamento n. 800/2008, che ha dichiarato alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato comune. In particolare, quest'ultimo regolamento delinea diversi criteri che consentono allo Stato membro di valutare a priori la compatibilità dell'aiuto con il mercato interno, esonerandolo da procedure ufficiali dinanzi alla Commissione. Le categorie di aiuti regolate sono le seguenti: gli aiuti regionali, concessi in base a quanto stabilito dalla Carta degli aiuti a finalità regionale per il periodo 2007-2013, che hanno lo scopo di incoraggiare gli investimenti e l'occupazione e di aiutare le piccole imprese di nuova costituzione in Regioni ammissibili alle deroghe di cui all'art. 87 del Trattato; gli aiuti agli investimenti e all'occupazione in favore delle piccole e medie imprese (PMI); gli aiuti in favore di piccole imprese di recente costituzione a partecipazione femminile; gli aiuti per la tutela ambientale; gli aiuti sotto forma di riduzioni fiscali, gli aiuti agli investimenti per il risparmio energetico e quelli volti a promuovere la produzione di energia da fonti rinnovabili; gli aiuti alle PMI che consentano loro di beneficiare di servizi di consulenza e di partecipare a fiere; gli aiuti

Orbene, il sostrato normativo e regolamentare appena tracciato– seppur rimasto formalmente invariato nel tempo – ha subito degli aggiustamenti e/o delle semplificazioni al fine fronteggiare le circostanze eccezionali verificatesi negli ultimi decenni, a partire dalla nota crisi economico-finanziaria accorsa nel 2008⁵⁵ fino a giungere all'emergenza pandemica da COVID-19 nel 2020 e, da ultimo, alla crisi energetica conseguente al conflitto russo-ucraino ancora in corso.

La pandemia, in particolare, ha rappresentato una grave minaccia per la salute pubblica dei cittadini che gli Stati hanno dovuto fronteggiare con l'adozione di severe misure di contenimento del contagio che, a loro volta, hanno provocato un inaspettato *shock* per le economie mondiali. In tale contesto, si è invero resa necessaria la previsione e l'implementazione di inedite politiche di sostegno all'economia, anche in deroga ai principi generali del mercato unico europeo, al fine di contrastare il forte calo della produzione e l'aumento eccezionale del numero di

sotto forma di capitale di rischio in caso di partecipazione o gestione di un fondo di investimento orientato al profitto, gestito secondo criteri commerciali; gli aiuti a favore della ricerca, dello sviluppo e dell'innovazione (in particolare, per quanto riguarda la cooperazione tra organismi di ricerca e imprese); gli aiuti per le spese connesse ai diritti di proprietà industriale per il supporto all'innovazione o l'assunzione temporanea di personale altamente qualificato; gli aiuti alla formazione; gli aiuti in favore dei lavoratori svantaggiati e disabili.

⁵⁵Come noto, l'ondata recessiva che interessò, a partire dal 2008, le principali economie mondiali scaturì dalle speculazioni legate all'erogazione di mutui *subprime* ad alto rischio negli Stati Uniti, finendo per inibire il funzionamento dei mercati bancari e finanziari di tutto il mondo. Sul punto, in riferimento ai piani di salvataggio dell'economia intrapresi del governo americano e, successivamente, degli stati europei coinvolti, si veda B. Raganelli, *Crisi finanziaria e aiuti di Stato* in G. Luchena e B. Raganelli (a cura di), *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, cit., 102 ss.; C. Barbagallo, *Il rapporto tra BCE e autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza*, intervento nel convegno "Unione bancaria: istituti, poteri, e impatti economici", Roma, 26 febbraio 2014; R. Calvano, *Il meccanismo europeo di stabilità e la perdurante sensibilità costituzionale della Corte di Giustizia dell'Unione europea alla luce del caso Pringle*, in *Giur. cost.*, fasc. 3, 2013; V. Cardia, *La crisi finanziaria internazionale e i suoi riflessi sull'economia italiana*, Audizione alla VI Commissione - Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica, Roma, 14 ottobre 2008; M. Sarcinelli, *La riforma dell'architettura di vigilanza europea*, in *Bancaria*, 2009. Cfr., anche, il Reg. (UE) n. 651/2014, adottato dalla Commissione il 17 giugno 2014, che ha dichiarato alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del TFUE. Ad ogni modo, secondo autorevole dottrina, la crisi finanziaria in parola non può essere assimilata - quanto alle cause ed agli effetti prodotti - alla crisi economica legata al COVID-19 ed al successivo conflitto russo-ucraino (come meglio *infra*). A tal fine, per un raffronto si veda G. Luchena, *Emergenza sanitaria e aiuti di Stato*, in G. Luchena e B. Raganelli (a cura di), *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, cit., 171 ss.

disoccupati.

Gli effetti della crisi, d'altro canto, non sono rimasti circoscritti ad un determinato Stato, ma hanno coinvolto l'economia europea e quella mondiale nel loro complesso, così da evidenziare l'importanza di un coordinamento internazionale nelle politiche di contenimento, ripresa e resilienza⁵⁶.

Ebbene, per contrastare gli effetti economici e sociali provocati dalla pandemia da COVID-19, il legislatore europeo e quello nazionale hanno adottato a favore delle imprese un corposo ed eterogeneo insieme di misure, molte delle quali hanno assunto natura e/o implicazioni di natura fiscale e finanziaria.

In via generale, l'approccio adottato dalla Commissione sul versante europeo è stato quello di concedere agli Stati membri la massima flessibilità per sostenere la propria economia e superare le criticità sorte a causa dell'emergenza pandemica, seppure nel rispetto della normativa vigente.

In primis, sono stati autorizzati aiuti di Stato - ai sensi dell'articolo 107,

⁵⁶Cfr. lo studio curato dai ricercatori della Banca d'Italia: Claudia Biancotti, Alessandro Borin, Federico Cingano, Pietro Tommasino, Giovanni Veronese, *“Nessun paese è un'isola: per una risposta coordinata al COVID-19”*, pubblicato il 24 marzo 2020, disponibile al link: <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/nessun-paese-un-isola-per-una-risposta-coordinata-al-covid-19/?com.dotmarketing.htmlpage.language=102&com.dotmarketing.html=>, ove è presente un *focus* che ha evidenziato la necessità di un intervento pronto e coordinato per far fronte all'emergenza da COVID-19. Tuttavia, come rilevato da autorevole dottrina, nei primi mesi del 2020, a seguito del diffondersi dei contagi, i governi europei si sono mossi in ordine sparso, adottando provvedimenti che hanno impattato – in forme e modi diversi – sulle libertà individuali e sulle attività economiche. Sul punto si veda, *ex multis*, B. Raganelli, *Concorrenza, libertà e difesa degli interessi strategici in tempi di emergenza*, in G. Luchena e B. Raganelli (a cura di), *Concorrenza e Aiuti di Stato in Europa*, cit., 151 e ss. per la quale *“nell'emergenza tali diritti e libertà riconosciuti ugualmente a tutti i cittadini europei sono stati oggetto di provvedimenti nazionali diversi da paese a paese, valutati e ponderati dalle diverse corti nazionali secondo parametri non uniformi. Differenze riconducibili tra le altre cose al diverso modo di intendere il nesso tra potere, diritti, libertà fondamentali, nonché il rapporto dell'amministrazione con i cittadini e viceversa. In alcuni casi i principi di precauzione e leale collaborazione sono prevalsi su quelli di proporzionalità e adeguatezza nella valutazione della misura adottata nel caso specifico. Il giudizio di ponderazione tra il diritto alla salute e gli altri diritti fondamentali è stato interpretato in senso restrittivo e unidirezionale in alcuni paesi più che in altri, talvolta anche per un diverso modo di intendere il giudizio di ponderazione in sé e il principio di proporzionalità”*.

paragrafo 2, lettera *b*), del TFUE⁵⁷ - diretti a compensare i danni causati alle imprese dalle misure restrittive riguardanti la chiusura e/o sospensione delle attività commerciali o di parti di esse (ad esempio, la chiusura di bar, ristoranti e negozi di prodotti ritenuti non essenziali) e dalle limitazioni alla circolazione (si pensi, ad esempio, alle restrizioni relative ai voli o ad altre forme di trasporto da o verso determinati luoghi di partenza o destinazione, che hanno avuto un forte impatto sull'intero comparto turistico⁵⁸).

Gli Stati membri hanno potuto, inoltre, compensare con varie forme di ristori gli organizzatori di eventi - quali concerti, festival, tornei sportivi, fiere culturali o commerciali - annullati in conseguenza dell'incessante aumento dei contagi⁵⁹. Sono state, altresì, autorizzate varie forme di sussidi in favore di lavoratori autonomi e liberi professionisti⁶⁰, la cui elargizione richiedeva un rigoroso accertamento del

⁵⁷ L'art. 107, par. 2, lett. *b*), del TFUE, invero, autorizza e considera compatibili con il mercato interno gli aiuti pubblici destinati ad ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali oppure da altri eventi eccezionali.

⁵⁸ Vedi, ad esempio, la decisione del 31 marzo 2020 (C(2020) 2097 final - SA.56765), con la quale la Commissione europea ha autorizzato l'adozione da parte della Francia di un provvedimento volto a differire il pagamento di determinate tasse aeronautiche in favore delle compagnie aeree.

⁵⁹ Cfr., a titolo esemplificativo, la decisione del 12 marzo 2020 (C(2020) 1698 final - SA.56685), con la quale la Commissione europea ha ritenuto conforme alle norme UE in materia di aiuti di Stato l'adozione da parte della Danimarca di un regime di aiuti per un valore di 12 milioni di euro, finalizzato a compensare dei danni subiti gli organizzatori di grandi eventi - con oltre un migliaio di partecipanti - cancellati a causa della pandemia di Covid-19.

⁶⁰ Come accennato, le norme in materia di aiuti di Stato si applicano solo se il beneficiario della misura in questione è "un'impresa". Cionondimeno, la nozione di "impresa", elaborata dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea al fine di delimitare l'ambito di applicazione della disciplina *de qua*, ha natura molto ampia e sostanziale, arrivando a ricomprendere "qualsiasi ente che esercita un'attività economica, a prescindere dal suo stato giuridico e dalle sue modalità di finanziamento" (cfr., ad esempio, Sent. Corte Giust., 12 settembre 2000, *Pavlov e altri*, cause riunite da C-180/98 a C-184/98, par. 74; Sent. Corte Giust., 10 gennaio 2006, *Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A. e altri*, C-222/04, par. 107). Con specifico riferimento ai liberi professionisti operanti in ambito legale, la Corte ha avuto modo di affermare che "gli avvocati offrono, dietro corrispettivo, servizi di assistenza legale consistenti nella predisposizione di pareri, di contratti o di altri atti nonché nella rappresentanza e nella difesa in giudizio. Inoltre, essi assumono i rischi finanziari relativi all'esercizio di tali attività poiché (...) l'avvocato deve sopportare direttamente l'onere dei disavanzi (...) Di conseguenza, gli avvocati iscritti all'albo (...) svolgono un'attività economica e, pertanto, costituiscono imprese ai sensi del Trattato, senza che la natura complessa e tecnica dei servizi da loro forniti e la circostanza che l'esercizio della loro professione è regolamentato siano tali da modificare questa conclusione" (cfr. Sent. Corte Giust., 19 febbraio 2002, C-309/99). Per la dottrina si veda, *ex multis*, G. Luchena, *Le esenzioni fiscali alla Chiesa cattolica sono compatibili*

nesso causale tra il danno arrecato dall'emergenza pandemica ed il rimedio compensativo previsto.

In secondo luogo, il 19 marzo 2020, la Commissione europea ha adottato la Comunicazione COM (2020) 1863 final, avente ad oggetto il *“Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak”* (d'ora in poi *“Temporary Framework”*), autorizzando gli Stati membri - ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b) del TFUE - ad adottare aiuti di Stato in deroga alla disciplina ordinaria.

Il *“Temporary Framework”*⁶¹, nella sua prima versione, approvata con la Comunicazione della Commissione del 19 marzo 2020, ha ritenuto ammissibili (previa notifica), sino al 31 dicembre 2020, cinque categorie di aiuti finalizzati a garantire la liquidità e l'accesso ai finanziamenti per le imprese colpite dalle misure restrittive determinate dalla pandemia.

In particolare, gli Stati membri sono stati autorizzati a concedere: i) aiuti di importo limitato, quali sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali e di pagamento o

con il diritto dell'UE? Brevi considerazioni a margine di una recente sentenza della Corte di giustizia UE, in Diritto e religioni, XIII, 1-2018, 200 ss.

⁶¹Per la dottrina si approfondisca G. Luchena, *Una nuova politica degli aiuti di Stato? Gli aiuti istantanei nel contesto dell'emergenza Covid-19 tra coerenza d'insieme e profili inediti*, in *Concorrenza e mercato*, vol. 26/27, 2019-2020, 17 ss.

Tale misura è stata, altresì, accompagnata da ulteriori e numerose iniziative a livello europeo quali: i) il *“Programma di acquisto per l'emergenza pandemica” (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP)* approvato dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea il 18 marzo 2020; ii) lo *“Strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione legati all'emergenza” (Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency-SURE)*, approvato dal Consiglio europeo il 23 aprile 2020; iii) il Fondo paneuropeo di garanzia prevalentemente a sostegno delle piccole e medie imprese, dotato di 24,4 miliardi di euro, istituito in seno alla Banca europea degli investimenti (cfr. Comunicato stampa della BEI del 5 maggio 2021); iv) lo *“Strumento di sostegno per la gestione della crisi pandemica” (Pandemic Crisis Support)*, volto a finanziare i costi diretti e indiretti dell'assistenza sanitaria nazionale, di cura e prevenzione, istituito nell'ambito del MES; v) *Next Generation EU (NGEU)*, approvato il 17-21 luglio 2020 in sede di Consiglio europeo straordinario, in attuazione del quale gli Stati membri hanno dovuto predisporre ed adottare un Piano nazionale per la ripresa e la resilienza (PNRR - *Recovery and Resilience Plan*) per il periodo 2021-2026. Per un'approfondita disamina degli strumenti summenzionati si vedano i Dossier adottati dal Servizio Studi del Senato della Repubblica e dall'Ufficio Rapporti con l'Unione europea della Camera dei deputati al link: <http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/AT039.pdf>; <http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/AS020.pdf>.

altre forme; *ii*) aiuti sotto forma di garanzie statali sui prestiti; *iii*) aiuti sotto forma di tassi di interesse agevolati per i prestiti; *iv*) aiuti sotto forma di garanzie e prestiti agevolati veicolati tramite enti creditizi o altri enti finanziari; *v*) maggiore flessibilità nell'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine.

Con successiva Comunicazione del 3 aprile 2020, la Commissione ha integrato il Quadro Temporaneo, ritenendo ammissibili (previa notifica) ulteriori misure di sostegno pubblico per accelerare la ricerca, la sperimentazione e la produzione di prodotti connessi alla crisi sanitaria da COVID-19, tutelare posti di lavoro e sostenere ulteriormente l'economia durante la crisi.

Nello specifico, sono state incentivate le misure di sostegno ad attività di ricerca e sviluppo connesse al coronavirus, alla costruzione e ammodernamento di impianti di prova e alla produzione di prodotti per far fronte alla pandemia.

Inoltre, sono stati ritenuti ammissibili gli aiuti sotto forma di differimento del pagamento delle imposte e/o di sospensione del versamento dei contributi previdenziali, nonché di contributo ai costi salariali di imprese in settori o regioni che hanno maggiormente sofferto a causa della pandemia.

Con la Comunicazione dell'8 maggio 2020 (C(2020) 3156 final), la Commissione ha apportato una seconda modifica del "*Temporary Framework*" per consentire sino al 1° luglio 2021 (previa notifica), interventi pubblici sotto forma di aiuti alla ricapitalizzazione a favore delle società non finanziarie. La Comunicazione ha introdotto, inoltre, la possibilità per gli Stati membri (fino al 31 dicembre 2020), di sostenere le imprese in difficoltà finanziarie dovute alla pandemia fornendo loro debito subordinato a condizioni favorevoli.

Con la Comunicazione del 29 giugno 2020 (C(2020) 4509), la Commissione ha adottato una terza modifica, con la quale ha esteso il campo di applicazione del Quadro temporaneo a tutte le micro e piccole imprese (imprese con meno di 50 dipendenti e un fatturato annuo totale e/o bilancio annuo totale inferiori a 10 milioni di EUR), anche se al 31 dicembre 2019 erano già in difficoltà finanziarie (la

nozione di impresa in difficoltà rimane quella contenuta nell'articolo 2, punto 18, del Reg. n.651/2014/UE). L'intervento ha trovato ragione nel fatto che tali imprese sono state particolarmente colpite dalla carenza di liquidità causata dall'impatto economico della pandemia. La modifica ha, altresì, aumentato le possibilità di sostenere le start-up innovative, che svolgono un ruolo fondamentale per la ripresa economica dell'Unione europea.

Con la Comunicazione C(2020) 7127 final del 13 ottobre 2020, la Commissione ha introdotto una quarta modifica al quadro, che ha prorogato la scadenza di operatività delle misure del "*Temporary Framework*" al 30 giugno 2021, ad eccezione di quelle relative alle misure di ricapitalizzazione, prorogate fino al 30 settembre 2021, nonché ha esteso ulteriormente le tipologie di aiuti di Stato ammissibili.

Il 28 gennaio 2021, con la Comunicazione C 2021/C 34/06, la Commissione ha prorogato al 31 dicembre 2021 il Quadro delle misure di aiuto (sia quelle in scadenza al 30 giugno 2021, sia quelle per la ricapitalizzazione la cui scadenza era fissata al 30 settembre 2021). Sono stati, inoltre, aumentati i massimali degli aiuti di importo limitato e dei costi fissi non coperti, ed è stata consentita la conversione degli strumenti rimborsabili concessi nell'ambito del Quadro (garanzie, prestiti agevolati, anticipi rimborsabili) in altre forme di aiuto, quali le sovvenzioni dirette, a condizione che siano rispettate le condizioni del Quadro stesso.

Da ultimo, il 18 novembre 2021, con la Comunicazione C(2021) 8442, è stata approvata la sesta proroga del Quadro temporaneo fino al 30 giugno 2022, definendo, nel contempo, un percorso per la graduale eliminazione degli aiuti legati alla crisi, alla luce della auspicata ripresa economica.

A tal fine, la Commissione ha deciso di introdurre due nuove misure "di accompagnamento" delle imprese per un ulteriore periodo limitato: gli incentivi diretti per investimenti privati per una ripresa sostenibile (ammissibili sino al 31 dicembre 2022) e le misure di sostegno alla solvibilità (ammissibili sino al 31

dicembre 2023).

Con particolare riferimento alle misure fiscali e finanziarie adottate dall'Italia nell'ambito del regime del "Temporary Framework"⁶², è appena il caso di segnalare che, in aggiunta alla erogazione di sovvenzioni dirette e contributi a fondo perduto, è stata prevista la sospensione dei versamenti e adempimenti tributari, nonché varie forme di garanzia dello Stato sui prestiti a sostegno di lavoratori autonomi, PMI e altre imprese a media capitalizzazione. Inoltre, una peculiare attenzione è stata riservata a taluni settori particolarmente colpiti dalla pandemia (quali, a titolo esemplificativo, quello della produzione di dispositivi medici e di protezione individuale⁶³, quelli dell'agricoltura, pesca, silvicoltura e acquacoltura⁶⁴, nonché quelli dei trasporti, del turismo⁶⁵ e dello sport⁶⁶) e a determinate regioni,

⁶² Per un'esauritiva disamina degli interventi adottati dall'Italia in favore dell'economia ed, in particolare, delle imprese durante la crisi economica legata al Covid si veda: A. Averardi, *L'intervento pubblico a sostegno dell'economia*, in *Riv. Trim. di Dir. Pubblica*, fasc. 4, 2021, 1183 ss. Per tutte le misure adottate dall'Italia nell'ambito del regime del "Temporary Framework" si vedano altresì le schede tematiche pubblicate dalla Camera dei deputati, disponibili ai seguenti link: <https://temi.camera.it/leg18/provvedimento/misure-fiscali-e-finanziarie-per-l-emergenza-coronavirus.html> e <https://temi.camera.it/leg18/post/la-categorie-di-aiuti-ammissibili-nel-dettaglio.html>.

⁶³ Cfr. la decisione della Commissione europea del 22 marzo 2020 (C(2020) 1887 final - SA.56786 (2020/N)).

⁶⁴ Cfr., *inter alia*, la decisione della Commissione europea del 21 aprile 2020 (C(2020) 2621 final - SA.57068 (2020/N)) che ha autorizzato - ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. b), TFEU - un aiuto del valore di 100 milioni di euro da erogare, sotto forma di garanzia pubblica ai prestiti destinati alle PMI operanti nel settore dell'agricoltura, pesca, silvicoltura e acquacoltura, per il tramite del Fondo di Garanzia gestito dall'Istituto di Servizi per il Mercato Agricolo Alimentare - ISMEA sotto il controllo del Ministero delle politiche agricole, alimentari e forestali. Sulla stessa scia, si veda altresì la successiva decisione della Commissione europea del 4 maggio 2020 (C(2020) 2999 final - SA.57185 (2020/N)), avente ad oggetto un ulteriore stanziamento del Fondo di Garanzia appena citato, nonché la decisione del 15 luglio 2020 (C(2020) 4977 final - SA.57947(2020/N)), concernente un aiuto dal valore di 1,2 miliardi di euro da destinare a contributi diretti, anticipi rimborsabili, agevolazioni fiscali, riduzione o cancellazione degli obblighi di versamento dei contributi previdenziali e assistenziali, nonché di pregressi debiti con la pubblica amministrazione.

⁶⁵ Cfr., *inter alia*, la decisione del 21 giugno 2022 (C(2022) 4363 final - SA.102998), con la quale la Commissione ha dato il via libera ad un pacchetto di aiuti pari a 15,6 milioni di euro, da erogare sotto forma di credito d'imposta calcolato nella misura fissa del 50% dell'importo versato dalle imprese turistiche come seconda rata IMU nel 2021. La misura in oggetto si prefigge l'obiettivo di fornire un contributo per la copertura dei costi fissi sostenuti dalle imprese che, a causa della pandemia, hanno subito un calo rilevante del fatturato. Di simile tenore è anche la decisione dell'11 maggio 2022 (C(2022) 3188 final - SA.102136), con la quale è stato autorizzato un regime di aiuti da 698 milioni di euro da erogare sotto forma di sovvenzioni dirette e crediti di imposta in favore

specialmente quelle situate nel meridione⁶⁷.

A ben vedere, nel corso del 2020, il Governo italiano è intervenuto a più riprese con l'adozione di una pluralità di provvedimenti d'urgenza⁶⁸. Nel 2021, inoltre, in ragione del perdurare dell'emergenza pandemica da Covid-19, sono state introdotte nuove e più incisive misure a sostegno dei settori economici maggiormente colpiti – i.e. D.L.22 marzo 2021, n. 41 (c.d. "Sostegni") e D.L.25 maggio 2021, n. 73 (c.d. "Sostegni-bis").

Con particolare riferimento agli adempimenti fiscali, l'art. 98 del decreto "Agosto" ha differito al 30 aprile 2021 il termine di versamento della seconda o unica rata dell'acconto delle imposte sui redditi e dell'IRAP, dovuto per il periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2019 a favore di talune categorie di operatori economici⁶⁹.

Ed ancora, l'art. 20 del decreto "Liquidità" ha consentito ai contribuenti di calcolare gli acconti Irpef, Ires e Irap sulla base del c.d. metodo previsionale (ovvero

delle imprese turistiche italiane, a copertura di parte dei costi legati all'ammodernamento delle strutture e degli impianti e all'efficientamento energetico.

⁶⁶ Cfr. la decisione del 19 agosto 2020 (C(2020) 5785 final - SA.58208), che ha autorizzato - ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. b), TFUE - l'adozione di aiuti per un ammontare di 1,6 milioni di euro, da stanziare sotto forma di garanzie sui prestiti e tassi di interesse agevolati sui finanziamenti gestiti dall'Istituto per il Credito Sportivo, come previsto dall'art. 14, commi 1 e 2, del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23. Gli interventi in parola sono stati in seguito prorogati, modificati e implementati, come risulta dalle decisioni del 26 maggio 2021 (C(2021) 3930 final- SA.62799) e del 17 agosto 2021 (C(2021) 6167 final - SA.64218).

⁶⁷ Cfr., ad esempio, la decisione del 6 ottobre 2020 (C(2020) 6959 final - SA.58802 (2020/N)), con la quale la Commissione europea ha approvato un pacchetto di aiuti dal valore di 1,5 miliardi di euro per sostenere le imprese italiane che operano nelle regioni del Sud, particolarmente colpite dalla pandemia da coronavirus (Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna e Sicilia), tramite un'agevolazione contributiva finalizzata a ridurre il costo del lavoro ed a preservare i livelli di occupazione.

⁶⁸ Si fa riferimento, in particolare, al D.L. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. "Cura Italia"); D.L. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. "Liquidità"); D.L. 19 maggio 2020, n. 34 (c.d. "Rilancio"); D.L. 14 agosto 2020, n. 104 (c.d. "Agosto"); D.L. 28 ottobre 2020, n. 137 (c.d. "Ristori"); D.L. 9 novembre 2020, n. 149 (c.d. "Ristori-bis"); D.L. 23 novembre 2020, n. 154 (c.d. "Ristori-ter"); D.L. 30 novembre 2020, n. 157 (c.d. "Ristori-quater").

⁶⁹ Si tratta, in particolare, dei soggetti tenuti all'applicazione degli Indici di affidabilità fiscale (ISA), dei contribuenti che applicano i regimi forfetari o di vantaggio, di coloro che partecipano a società, associazioni e imprese con redditi prodotti in forma associata, nonché a quelle che consentono di optare per il regime di c.d. trasparenza fiscale.

in base ai redditi che si prevede di ottenere nel periodo di impresa), in luogo del criterio storico (sulla base della dichiarazione dell'anno precedente) nel periodo d'imposta 2020, senza applicazione di sanzioni e interessi, in presenza di specifiche condizioni.

Inoltre, l'art. 5 del decreto "Sostegni", commi 1-11 e 17, ha consentito alle imprese che hanno subito consistenti riduzioni del volume d'affari nel 2020 a causa della pandemia (più del 30%), di definire in via agevolata le somme dovute a seguito del controllo automatizzato (c.d. avvisi bonari) ai fini delle imposte dirette e dell'IVA.

In via più generale, i decreti emergenziali hanno introdotto numerose misure agevolative a favore delle imprese sotto forma di crediti d'imposta. Più nel dettaglio, tali interventi sono stati previsti per far fronte a taluni extra-costi manifestatisi a causa dell'emergenza pandemica, quali quelli connessi alla sanificazione degli ambienti e degli strumenti di lavoro e all'acquisto di dispositivi di protezione⁷⁰, nonché all'adeguamento degli ambienti di lavoro nell'ottica di garantire il rispetto delle prescrizioni sanitarie imposte per il contenimento del contagio⁷¹.

L'art. 28 del D.L. "Rilancio" ha previsto, altresì, un credito d'imposta per i canoni di locazione pari ad una percentuale dell'ammontare mensile del canone di locazione di immobili ad uso non abitativo e affitto di azienda a favore di alcuni soggetti esercenti attività d'impresa, arte o professione, con ricavi o compensi non superiori a 5 milioni di euro, che hanno subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi.

Ulteriori crediti d'imposta sono stati infine introdotti in favore delle imprese operanti in specifici settori, quali quello alberghiero⁷², quello sportivo⁷³, quello della

⁷⁰ Cfr. art. 64 del D.L. "Cura Italia", art. 30 del D.L. "Liquidità", art. 125 del D.L. "Rilancio", art. 32 del D.L. "Sostegni-bis".

⁷¹ Cfr. art. 120 del D.L. "Rilancio".

⁷² Cfr. art. 79 del D.L. "Agosto".

ricerca e dell'innovazione in campo farmaceutico⁷⁴ e quello cinematografico⁷⁵.

In ottica comparativa, misure analoghe a quelle appena richiamate sono state adottate anche dalle principali economie capitaliste europee, quali la Francia⁷⁶ e la Germania⁷⁷, trovando - anche in questo caso - l'avallo della Commissione europea⁷⁸.

A ben vedere, il tratto distintivo che caratterizza i pacchetti di aiuti varati dall'Italia risiede, non tanto, nella tipologia di misure adottate, quanto piuttosto nel numero più elevato e nella portata più settoriale di quelli previsti ed adottati dagli altri Stati europei.

In buona sostanza, gli Stati membri diversi dall'Italia, hanno preferito, in molti casi, sottoporre all'attenzione della Commissione europea un numero decisamente minore di pacchetti di aiuti⁷⁹, ma dal valore economico alquanto superiore.

Così, ad esempio, con decisione del 20 aprile 2020⁸⁰, la Commissione europea ha approvato il regime francese di supporto alle imprese dal valore di ben 7 miliardi di euro, comprendente una serie diversificata di misure, fra le quali sovvenzioni, anticipi rimborsabili, garanzie sui prestiti, prestiti a tasso zero o a tasso agevolato.

⁷³ Cfr. art. 81 del D.L. "Agosto" e art. 10, commi 1-2, del D.L. "Sostegni-bis".

⁷⁴ Cfr. art. 31, commi 1-5, del D.L. "Sostegni-bis".

⁷⁵ Cfr. art. 183, comma 7, del D.L. "Rilancio".

⁷⁶ In merito agli interventi per fronteggiare l'emergenza in Francia e, in particolare, sui sussidi a fondo perduto alle imprese si veda Art L. 3131-12 *Code de la santé publique*, nonché www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/covid19-soutien-entreprises/listes-S1-et-S1bis-.pdf.

⁷⁷ Quanto alle misure adottate dal governo tedesco si veda, *ex multis*, il documento *German Stability Program 2020*, redatto dal Ministero federale delle Finanze, disponibile all'indirizzo ec.europa.eu/info/sites/info/files/2020-european-stability-programme-germany_en.pdf.

⁷⁸ La Commissione pubblica tutte le decisioni adottate in materia di aiuti di Stato in un registro costantemente aggiornato, consultabile al seguente link: https://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm?fuseaction=dsp_result&policy_area_id=3

⁷⁹ Fra il 2021 e il 2022, nel quadro del "*Temporary Framework*" la Commissione ha adottato solamente due decisioni in materia di aiuti di Stato nei confronti della Germania, a fronte delle oltre 70 che hanno riguardato l'Italia.

⁸⁰ Cfr. decisione della Commissione europea del 20 aprile 2020 (C(2020) 2595 final - SA.56985 (2020/N)).

Del pari, con decisione del 8 luglio 2020⁸¹, la Commissione ha autorizzato la costituzione da parte della Germania di un fondo (*“Wirtschaftsstabilisierungsfonds”*) con un *plafond* fino a 500 miliardi di euro per fornire liquidità e sostegno patrimoniale alle imprese tedesche colpite dalla pandemia di coronavirus. Anche in questo caso gli aiuti hanno assunto la forma di garanzie, prestiti agevolati e misure di ricapitalizzazione.

Orbene, giova - in ogni caso - specificare che il *“Temporary Framework”* non ha sostituito, bensì integrato gli ulteriori strumenti di intervento pubblico consentiti in via ordinaria sulla base delle norme già vigenti sugli aiuti di Stato. A conferma di ciò, la stessa Commissione ha incoraggiato esplicitamente gli Stati membri ad utilizzare i sistemi esistenti e *“tutte le altre opzioni disponibili”* per difendere le economie nazionali e le aziende facenti capo a settori strategici in difficoltà.

Nel contesto così delineato, si inseriscono successivamente gli interventi adottati dall'Italia e dagli altri Stati occidentali per far fronte alla crisi energetica causata dallo scoppio della guerra fra Russia e Ucraina, nel febbraio 2022.

Come tristemente noto, invero, a seguito dell'aggressione militare russa in Ucraina, l'U.E. ha applicato una serie di misure restrittive nei confronti della Russia e dell'alleata Bielorussia che hanno, a loro volta, prodotto delle gravi ripercussioni nei confronti delle imprese europee (e mondiali) in termini di contrazione della domanda, interruzione di rapporti commerciali, riduzione di fatturato e scarsa disponibilità di talune materie prime.

Altre criticità connesse agli approvvigionamenti hanno riguardato poi le forniture di alcuni prodotti ucraini, quali cereali e oli vegetali. L'invasione russa ha, altresì, provocato fortissime oscillazioni e speculazioni nel mercato dell'energia elettrica e del gas, con la conseguenza che gli Stati membri dell'UE hanno dovuto, in tempi celeri, ricercare nuovi fornitori di energia ovvero adottare adeguate misure per contrastare l'irrefrenabile aumento dei prezzi dei carburanti e dell'elettricità.

⁸¹ Cfr. decisione della Commissione europea dell'8 luglio 2020 (C(2020) 4747 final - SA.56814).

I prezzi elevati dell'energia hanno provocato un nuovo ed ulteriore impatto su diversi settori economici, alcuni dei quali già particolarmente colpiti dalla pandemia di COVID-19, come i trasporti, il turismo, l'agricoltura, la pesca e l'acquacoltura. In via più generale, tutte le industrie ad alta intensità energetica hanno dovuto – e devono attualmente – resistere e far fronte a maggiori costi di produzione, mettendo a serio rischio il proseguimento dell'attività d'impresa ed il mantenimento dei livelli occupazionali.

Orbene, in tale contesto, in data 23 marzo 2022, la Commissione europea ha adottato il *“Temporary Crisis Framework for State Aid measures to support the economy following the aggression against Ukraine by Russia”*⁸²(d'ora in poi *“Temporary Crisis Framework”*), finalizzato – ancora una volta – a consentire agli Stati membri di utilizzare la massima flessibilità prevista dalle norme UE in materia di aiuti di Stato per sostenere l'economia nazionale nel contesto dell'invasione russa dell'Ucraina ovvero assicurare alle imprese sufficiente liquidità.

Tale quadro temporaneo, adottato dalla Commissione ad un mese dallo scoppio del conflitto, ha permesso agli Stati membri di concedere aiuti alle imprese colpite dall'attuale crisi o dalle relative sanzioni e contro-sanzioni, nonché di prevedere nei confronti delle stesse misure compensative degli extra-costi sostenuti a causa dei rincari dei prezzi di energia elettrica e gas.

Più nel dettaglio, il quadro temporaneo di crisi prevede un regime autorizzatorio agevolato per tre categorie di aiuti di Stato: *i)* aiuti di importo limitato (fino a 35.000€ per le imprese attive nei settori dell'agricoltura, della pesca e dell'acquacoltura ed a 400.000 € per le imprese operanti in tutti gli altri settori), non necessariamente collegati ad un aumento dei prezzi dell'energia ed erogabili sotto qualsiasi forma, compresa quella di sovvenzione diretta; *ii)* sostegno alla

⁸² Cfr. Comunicazione della Commissione del 24 marzo 2022 (2022/C 131 I/01). Per un approfondimento, si veda, *ex multis*, A. Polisenò, *Il nuovo quadro temporaneo di crisi adottato dalla Commissione Europea in materia di aiuti di Stato: presupposti e criteri di compatibilità*, in *Euro-Balkan Law and Economics Review*, 24 aprile 2022, 5 ss.

liquidità sotto forma di garanzie statali e prestiti a tassi di interesse agevolati, nel rispetto di talune condizioni; *iii*) aiuti, concessi in qualsiasi forma, per compensare i costi aggiuntivi sostenuti per l'eccezionale aumento dei prezzi dell'energia.

Per quanto concerne le misure fiscali a favore delle imprese c.d. "energivore"⁸³, la Commissione ha precisato che le stesse possono assumere la forma di sgravi fiscali, di aliquote ridotte per la fornitura di gas naturale ed energia elettrica o di costi di rete ridotti.

In data 20 luglio 2022, la Commissione ha apportato talune modifiche al "Temporary Crisis Framework", estendendo il quadro temporaneo ad ulteriori tipologie di misure.

Nello specifico, ad oggi, gli Stati membri possono adottare aiuti di Stato per incentivare gli investimenti nelle energie rinnovabili (quali idrogeno, biogas e biometano), nonché per accelerare la decarbonizzazione dei processi industriali, tramite il finanziamento di progetti volti ad assicurare una graduale eliminazione dei combustibili fossili⁸⁴. Il quadro temporaneo di crisi, come modificato nel luglio 2022, ha inoltre esteso l'ambito di applicazione delle misure già esistenti, tramite un innalzamento dei limiti massimi previsti⁸⁵.

Da ultimo, in data 28 ottobre 2022, la Commissione, a seguito di consultazione degli Stati membri, ha adottato ulteriori proroghe e rettifiche al

⁸³Si tratta di tutte quelle imprese, operanti nei settori più disparati (dal metallurgico all'agroalimentare), che hanno consumi elevati di energia elettrica, con una forte incidenza sul proprio fatturato. Le imprese sono definite "energivore" in base al loro consumo annuale di energia elettrica e tale qualificazione consente loro di accedere ad alcune agevolazioni. In particolare, il Decreto del Ministro per lo Sviluppo Economico del 21 dicembre 2017 prevede che, per rientrare nella categoria, il consumo annuale di energia deve essere maggiore o uguale a 1 GWh (1.000.000 di KW/h).

⁸⁴ Cfr., a titolo esemplificativo, la decisione della Commissione europea del 30 agosto 2022 (C(2022) 6258 final - SA.103781), che ha approvato un regime lituano da 90 milioni di euro per aiutare le imprese a ridurre il consumo di combustibili fossili e promuovere l'uso delle energie rinnovabili.

⁸⁵Ad esempio, è stato consentito agli Stati membri di introdurre regimi di aiuti per un importo massimo di 62.000 € per le imprese agricole, 75.000 € per le imprese operanti nell'ambito della pesca e dell'acquacoltura e 500.000 € per le imprese attive in tutti gli altri settori.

quadro temporaneo in oggetto⁸⁶.

Più nel dettaglio, sono state prorogate tutte le misure già previste nel quadro temporaneo fino al 31 dicembre 2023 e sono stati aumentati i massimali previsti per gli aiuti di Stato (fino a 250.000 € per le imprese agricole, 300.000 € per le imprese operanti nell'ambito della pesca e dell'acquacoltura e 2 milioni di euro per le imprese attive in tutti gli altri settori).

Si è proceduto, inoltre, a rendere più agevole la concessione da parte degli Stati membri di misure di sostegno in favore delle imprese interessate dall'aumento dei costi energetici, fatte salve le garanzie necessarie per evitare sovra-compensazioni e la previsione in capo agli operatori economici di impegni finalizzati alla riduzione dell'impronta di carbonio e all'efficientamento energetico.

A livello nazionale, invece, come anche in costanza della pandemia, la crisi energetica ed inflattiva ha imposto l'adozione di ulteriori interventi a sostegno dell'economia. A tale proposito, particolarmente degno di nota è il D.L. 9 agosto 2022, n. 115, recante misure urgenti in materia di energia, emergenza idrica, politiche sociali e industriali (c.d. "Decreto Aiuti-bis"), il quale ha stanziato circa 17 miliardi di euro in favore di famiglie ed imprese. Tale Decreto – che prevede, tra le altre misure, *bonus* sociali per l'energia elettrica e la riduzione delle aliquote di accisa sui carburanti – è stato recentemente convertito nella legge 21 settembre 2022, n. 142.

Più nel dettaglio, il capo I del decreto in parola (artt. 1-12) è interamente dedicato all'introduzione di "misure in materia di energia elettrica, gas naturale e carburanti". In particolare, per ridurre gli effetti degli aumenti dei prezzi nel settore elettrico, l'art. 4 ha previsto l'annullamento da parte dell'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente (ARERA), per il quarto trimestre 2022, delle aliquote relative

⁸⁶Si segnala, inoltre, che in pari data, a causa della gravità della crisi in atto, la Commissione ha esteso - fino al 31 dicembre 2023 - la possibilità per gli Stati di concedere misure di sostegno nell'ambito del quadro temporaneo in materia di aiuti di Stato adottato per far fronte alla pandemia (cfr. *supra*).

agli oneri generali di sistema elettrico applicate alle utenze.

Inoltre, sempre in relazione all'ultimo trimestre 2022, è stata estesa l'applicazione dell'aliquota IVA agevolata al 5% anche alle somministrazioni di gas metano usato per combustione per usi civili e industriali.

Tra le novità e modificazioni introdotte dalla legge di conversione anzidetta si segnala, per quanto in questa sede d'interesse, la previsione di cui all'art. 33-ter che modifica l'articolo 121 del D.L. 19 maggio 2020, n. 34 (c.d. "Rilancio"), convertito, con modificazioni, dalla l. 17 luglio 2020, n. 77. Nello specifico, a seguito di un acceso dibattito parlamentare, la disposizione in esame ha introdotto delle misure di semplificazione della cessione dei *bonus* fiscali, limitando la responsabilità di fornitori e cessionari, tra cui le banche.

Tale misura si inserisce nel quadro delle soluzioni adottate per stimolare il mercato creditizio, attualmente in crisi a causa del limitato acquisto dei crediti da parte delle banche. L'intervento in oggetto, in sostanza, mira a preservare e prevenire il rischio di fallimento di migliaia di imprese edilizie che hanno precedentemente applicato lo sconto in fattura connesso al c.d. "*superbonus*" e si trovano, attualmente, nell'impossibilità di liquidare il credito fiscale maturato.

Da ultimo, entro un brevissimo lasso temporale, è stato emanato il D.L. 23 settembre 2022, n. 144 (c.d. "Decreto Aiuti-ter"), recante ulteriori misure urgenti in materia di politica energetica nazionale, produttività delle imprese, politiche sociali e per la realizzazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).

In aggiunta alla previsione di diverse tipologie di *bonus* energetici e forme di contributi diretti a favore delle imprese, il decreto in oggetto ha previsto, all'articolo 6, un contributo straordinario, sotto forma di credito d'imposta, a favore delle imprese a forte consumo di energia elettrica e gas naturale, che hanno subito negli ultimi mesi perdite causate dall'incremento dei prezzi.

Ancora in ottica comparativa, per quanto concerne i regimi di aiuti introdotti dagli altri Paesi europei, si riscontra – come già messo in luce *supra* – una diversità

di approccio rispetto alla strategia elaborata dal governo italiano. Anche in questo caso, le misure notificate alla Commissione dall'Italia superano di gran lunga quelle segnalate dagli altri Stati membri (basti pensare che, ad oggi, la Commissione ha adottato ben 14 decisioni nei confronti dell'Italia ai sensi del *Temporary Crisis Framework* e solo 3 nei confronti della Germania e 7 nei confronti della Francia).

Così, ad esempio, con decisione del 19 aprile 2022, la Commissione europea ha approvato un pacchetto di aiuti dal valore di 20 miliardi di euro adottato dalla Germania in favore di tutte le imprese tedesche colpite dalle difficoltà economiche connesse all'invasione russa dell'Ucraina, a prescindere dalle loro dimensioni e dal settore di attività. Le misure di sostegno assumeranno le usuali forme di sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali e prestiti agevolati.

Del pari, con decisione del 7 aprile 2022, la Commissione ha autorizzato un regime di aiuti notificato dalla Francia per un importo pari a 155 miliardi di euro, che saranno impiegati per fornire sostegno alla liquidità di tutte le imprese francesi che hanno subito pregiudizi a causa del conflitto russo-ucraino.

Concludendo, l'orientamento adottato dall'Italia appare maggiormente orientato alla valorizzazione delle specificità dei singoli settori produttivi ovvero alla differenziazione degli aiuti di stato sulla base del differente grado di sviluppo delle regioni italiane.

4. Negli anni, la Commissione europea e la Corte di Giustizia hanno profuso il massimo impegno nella costruzione di una prospettiva comune, finalizzata a far convergere le discipline nazionali, superare le asimmetrie e realizzare concretamente un mercato unico europeo.

La pandemia ed il conflitto russo-ucraino, di contro, hanno determinato una momentanea battuta di arresto ed un rallentamento di tale processo, favorendo spinte protezionistiche ed un rilevante intervento pubblico nell'economia da parte

di ciascuno Stato membro⁸⁷. Gli Stati membri, infatti, sono stati legittimati ad adottare interventi nazionali puntuali, disorganici ed eterogenei, potenzialmente idonei a frammentare il mercato interno ed invertire una avviata tendenza di “armonizzazione” legislativa.

La libertà concessa agli Stati di adottare diversi e differenti strumenti in ambito economico, né coordinati né omogenei tra loro, ha generato - e genera attualmente - dubbi di compatibilità con il TFUE in materia di libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali.

Sarebbe, dunque, auspicabile tornare a realizzare un mercato unico, integrato da regole comuni e condivise, che salvaguardi e tuteli gli interessi essenziali dell’intera Comunità europea.

D’altro canto, proprio tale contesto disomogeneo offrirebbe all’Europa - impegnata a realizzare l’ambizioso Programma Next Generation UE - una nuova spinta per affrontare e superare la gestione frammentata e differenziata delle politiche economiche dei singoli Stati membri⁸⁸. Tale programma temporaneo di sostegno all’economia reale, volto ad incentivare *“una ripresa sostenibile e resiliente, capace di creare posti di lavoro e di riparare i danni immediati causati*

⁸⁷ Sul punto si veda B. Raganelli, *Concorrenza, libertà e difesa degli interessi strategici in tempi di emergenza*, in G. Luchena e B. Raganelli (a cura di), *Concorrenza e Aiuti di Stato in Europa*, cit., 160 ss. la quale solleva *“diversi dubbi interpretativi ed ambiguità della disciplina emergenziale italiana, che pare intenda suggerire un nuovo cambio di paradigma nel ruolo dello Stato, il quale interviene sul mercato a “protezione” delle aziende domestiche così alimentando il timore di derive dirigistiche ultronee rispetto alla gestione dell’emergenza. [...] Ciò vale in particolare per l’Italia ma, con alcune variazioni, anche per altri paesi europei le cui discipline rischiano di tradursi, di fatto, in meccanismi protezionistici distortivi degli interessi europei in lato senso”*.

⁸⁸Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale delle Regioni, Il Green Deal Europeo, COM/2019/640/final, nonché <https://www.consilium.europa.eu/it/topics/digital-europe/> e Piano Nazionale Industria 4.0. Per una esaustiva disamina degli incentivi alla tutela dell’ambiente concessi alle imprese, da parte degli Stati membri, nel rispetto della normativa sugli aiuti di Stato si veda G. Luchena, *Gli aiuti alle imprese per la transizione ecologica*, in G. Luchena e B. Raganelli (a cura di), *Concorrenza e Aiuti di Stato in Europa*, cit., 265 ss., nonché la Comunicazione della Commissione – Disciplina in materia di aiuti di Stato a favore dell’ambiente e dell’energia 2014-2020 e, più recentemente, la Comunicazione della Commissione, Disciplina in materia di aiuti di Stato a favore del clima, dell’ambiente e dell’energia 2022, Bruxelles, 27 gennaio 2022, C(2022) 481 final.

dalla Pandemia di Covid 2019, sostenendo al contempo le priorità verdi e digitali”⁸⁹, rappresenterebbe l’occasione per riallineare i confini comunitari ed addivenire ad un quadro giuridico compiuto ed omogeneo.

In tal senso, è stato sostenuto da più parti come la crisi economica causata dalla pandemia e, in seguito, dall’invasione russa dell’Ucraina – dopo una prima battuta d’arresto – rappresenti un fattore di accelerazione dell’integrazione economica europea e, soprattutto, un punto di partenza del rinnovato interesse verso la transizione ambientale⁹⁰, lo sviluppo e l’innovazione tecnologica, annunciata da tempo ed auspicata dai molti.

A tal proposito, basti pensare all’approvazione, da parte della Commissione, del c.d. “*Green deal*” europeo finalizzato ad avviare e perseguire un processo di “conversione” ecologica entro il 2050, nonché a tutte le successive politiche di incentivazione economica e tecnologica avviate sia a livello nazionale che europeo.

In tale contesto si inserisce, ad esempio, la Comunicazione della Commissione europea “*REPowerEU*” dell’8 marzo 2022⁹¹, che fornisce orientamenti e spunti per aumentare la produzione di energia verde, diversificare gli approvvigionamenti e ridurre la domanda, al fine di abbattere le emissioni e la dipendenza dai combustibili fossili.

Una rilevanza significativa assumono, inoltre, i tagging climatico e digitale che costituiscono obiettivi trasversali del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza italiano, nonché la necessità che tutti gli interventi finanziati per il tramite del dispositivo di ripresa e resilienza rispettino il principio del “non arrecare danno significativo” agli obiettivi ambientali (c.d. “*Do No Significant Harm*” – DNSH).

⁸⁹ Così il Segretariato generale del Consiglio UE, Riunione straordinaria del Consiglio europeo del 17, 18, 19, 20 e 21 luglio 2020.

⁹⁰ *Ex multis*, G. Luchena, *Transizione ecologica*, in *Passaggi costituzionali*, n. 2, 2022, 168 ss.

⁹¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Consiglio europeo, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, COM (2022) 108 final dell’8 marzo 2022, “*REPowerEU: azione europea comune per un’energia più sicura, più sostenibile e a prezzi più accessibili*”.

La possibile interconnessione fra la disciplina europea sugli aiuti di stato e le politiche di coesione è resa ancor più evidente dal fatto che molti degli interventi finanziati dal *Recovery and Resilience Fund* per favorire la transizione ecologica e la riqualificazione energetica hanno assunto, sia in Italia che negli altri Paesi Europei, la forma di credito d'imposta erogato a favore degli operatori economici.

In effetti, come messo in luce da autorevole dottrina⁹², la materia degli aiuti di Stato in campo tributario mira al raggiungimento di un'integrazione europea che si connota sempre più in termini "positivi", in quanto finalizzata non solo alla definizione di divieti, quanto alla individuazione e regolamentazione delle misure compatibili con il mercato interno e, quindi, ammesse.

In tale ottica, la materia in esame- nella sua continua evoluzione- si dimostra potenzialmente capace di assolvere ad una duplice funzione: la prima "emergenziale", tramite lo sviluppo di politiche mirate a superare la prima fase della crisi e contenere l'emergenza; la seconda "fisiologica", volta alla costruzione di una politica condivisa di crescita, pur nella consapevolezza delle profonde differenze sociali ed economiche sussistenti nel territorio europeo.

In conclusione, resta d'avvero da chiedersi se l'Unione europea e gli Stati membri riusciranno – anche tramite la disciplina degli aiuti di Stato in materia tributaria –a trasformare le difficoltà attuali e contingenti in nuove ed irripetibili opportunità per realizzare una più matura convergenza fiscale, politica ed economica.

Carmine Ruggiero

*Straordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Pegaso*

⁹² Cfr., R. Miceli, *La funzione degli aiuti di Stato europei nella fiscalità del XXI secolo*, in *Studi Tributari Europei*, 2021, 17-34.

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CASSAZIONE CIVILE

ORDINANZA, SEZ. 1°, N. 26867 DEL 20 SETTEMBRE 2023

sul ricorso iscritto al n. 20621/2019 R.G. proposto da [Omissis] -ricorrenti-

contro

BANCA POPOLARE DI BARI SC ARL, [Omissis] -controricorrente- avverso la SENTENZA della CORTE D'APPELLO di NAPOLI n. 2061/2019 depositata il 16/04/2019.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 12/07/2023 dal Consigliere ANDREA FIDANZIA.

FATTI DI CAUSA

Con atto di citazione notificato il 20.11.2000, la Banca [Omissis] in amministrazione straordinaria, in persona del Commissario straordinario, premesso: a) che con decreto [Omissis] il Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica aveva disposto lo scioglimento degli organi con funzione di amministrazione e di controllo della Banca e la sottoposizione della stessa alla procedura di amministrazione straordinaria; b) che il commissariamento era intervenuto a seguito di un'ispezione della Banca d'Italia, da cui erano emerse numerose irregolarità, una politica indiscriminata non improntata ai criteri di sana e prudente gestione e la mancata osservanza da parte del Collegio sindacale dei propri doveri di vigilanza; c) che gli organi della procedura di amministrazione straordinaria avevano condotto ulteriori indagini, confermando i rilievi della Banca d'Italia; d) che le irregolarità amministrative del Consiglio e dei Direttori, non contrastate dal Collegio sindacale, avevano inciso negativamente sul patrimonio della Banca; e) che il danno accertato dagli organi della procedura di amministrazione straordinaria ammontava a non meno di € 2.808.000.000, oltre il mancato guadagno, quantificato in € 700.000.000; ha convenuto innanzi al Tribunale di Avellino i componenti degli organi amministrativi e di controllo innanzi indicati, per sentir accertare e dichiarare

la loro responsabilità per i contestati atti di mala gestio, con conseguente condanna al risarcimento dei danni subiti a titolo di danno emergente e lucro cessante, con vittoria di spese di lite.

[Omissis]

Il Tribunale di Avellino, con sentenza n. 289/2015, pubblicata il 30.1.2015, ha dichiarato i convenuti [Omissis] responsabili in solido dei danni riportati dalla banca attrice [Omissis].

Avverso la predetta sentenza hanno proposto appello [Omissis]. Per quanto ancora rileva, la Corte di Appello di Napoli ha dichiarato inammissibile l'appello proposto da [Omissis] e ha rigettato gli appelli principali e incidentali [Omissis] confermando nei loro confronti la sentenza impugnata.

Avverso la predetta sentenza hanno proposto ricorso per cassazione [Omissis].

Entrambe le parti hanno depositato le memorie ex art. 380 bis.1 cod. proc. civ..

La causa, inizialmente discussa nella camera di consiglio del 12.7.2023, è stata decisa, a seguito di riconvocazione, nella camera di consiglio del 18.7.2023.

RAGIONI DELLA DECISIONE

[Omissis]

7. Con il quinto motivo è stata dedotta la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1218, 1223, 1225, 1226, 2392, 2394, 2476 e 2697 cod. civ. in ordine al riconoscimento del nesso di causalità tra la condotta degli amministratori ed il danno nonché alla quantificazione dello stesso pregiudizio.

Lamentano i ricorrenti che la Corte d'Appello ha rigettato le loro censure in ordine all'errata determinazione del danno, senza neppure verificare gli esiti delle azioni di recupero avviate nei confronti dei soggetti ai quali è stato erogato il credito e senza, comunque, considerare l'incidenza sulle perdite del comportamento poco solerte del Commissario Straordinario, che sarebbe stato evidenziato anche dalla Consulenza tecnica d'ufficio.

Infine, lamentano il difetto del nesso di causalità tra la condotta omissiva loro contestata ed il danno.

8. Il motivo presenta profili di infondatezza e inammissibilità.

Va preliminarmente osservato che questa Corte (vedi Cass. n. 37440/2022; conf. Cass. n. 23632/2016) ha più volte enunciato il principio di diritto secondo cui “Gli amministratori di un istituto di credito, ove abbiano concesso credito in violazione dei criteri di ordinaria diligenza, sono tenuti al risarcimento del danno attuale arrecato al patrimonio della banca e consistente, in ragione della svalutazione del portafoglio crediti e dei costi di gestione finalizzati al rientro, nella riduzione della sue capacità gestionali e di investimento, senza che sia, pertanto, necessario attendere l’esito infruttuoso delle azioni di cognizione e di esecuzione volte al recupero dei finanziamenti erogati”.

La Corte d’appello ha fatto un uso corretto di questo principio, avendo liquidato il danno, attraverso un criterio equitativo, nella somma corrispondente al credito complessivamente erogato dalla Banca senza rispettare i criteri economicità e presenzialità, e ravvisando la responsabilità dei ricorrenti - che pure non avevano personalmente condotto l’istruttoria delle pratiche di erogazione del credito - nell’aver adottato scelte o avallato deliberati in contrasto con le più elementari regole dell’accorto banchiere nonché nell’aver omesso di adottare misure atte ad impedire le irregolarità delle operazioni che venivano perpetrate nella piena “consapevolezza in ordine alle gravi anomalie e ai pesanti deficit organizzativi dell’azienda”.

Va, inoltre, osservato che la sentenza impugnata (vedi pag. da 13 a 15) ha, altresì, evidenziato di aver tenuto conto, nella quantificazione del danno con riferimento alle specifiche posizioni debitorie, delle valutazioni del CTU, il quale, nel prendere in esame le singole pratiche, aveva accertato anche l’eventuale concorso alla

svalutazione dei crediti conseguente alle iniziative poco solerti del Commissario Straordinario.

Con le precise argomentazioni della Corte d'Appello i ricorrenti non hanno inteso seriamente confrontarsi, limitandosi a dissertazioni di ordine generale sulla giurisprudenza di questa Corte in tema di responsabilità degli amministratori (e di quantificazione del danno), nonché a svolgere generiche censure di merito, non consentite in sede di legittimità. [Omissis]

P.Q.M.

Rigetta il ricorso.

[Omissis]

Così deciso, in Roma in data 18.7.2023

AMMINISTRATORI DI BANCA TRA RISCHIO D'IMPRESA E RESPONSABILITÀ INDIVIDUALI *

(The Bank Directors between Risk Management and Personal Liability)

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La vicenda. - 3. Professionalità e rischio d'impresa. - 4. *Corporate governance* e responsabilità degli amministratori.

1. È noto che l'impianto regolamentare pone in capo agli amministratori di una banca il dovere di adempiere ai propri compiti con rigore e diligenza;¹ tuttavia, la pronuncia in commento pone l'attenzione sulla commisurazione delle responsabilità rivenienti dall'assunzione di tale ruolo in presenza di severe criticità aziendali, donde dubbi specifici sulla rispondenza dell'orientamento applicato dalla Corte rispetto alle regole di *corporate governance* di matrice europea.

Trattasi di un orientamento che desta l'interesse dei soggetti chiamati a ricoprire posizioni apicali rispetto all'organizzazione aziendale, in quanto induce i *manager* più prudenti a rifuggire posizioni segnate dall'assunto secondo cui esista un nesso causale tra il sostanziale insuccesso delle politiche di *risk management* e la responsabilità per danni degli amministratori di un ente creditizio, come sembra possibile desumere dal principio di diritto richiamato nell'ordinanza che si annota.²

*Contributo approvato dai revisori.

¹ FERREIRA - KIRCHMAIER - Metzger, *Boards of Banks*, in *ECGI - Finance Working Paper No. 289/2010*, p. 4 ss. per un'analisi che si propone di chiarire come la retribuzione dei dirigenti bancari abbia prodotto incentivi all'assunzione di rischi eccessivi e come tale retribuzione debba essere riformata, introducendo una regolamentazione che preveda il monitoraggio delle retribuzioni dei banchieri.

² Ci si riferisce ad un principio richiamato frequentemente dalla Corte, v. Cass. n. 37440/2022; conf. Cass. n. 23632/2016, secondo cui "al risarcimento del danno attuale arrecato al patrimonio della banca e consistente, in ragione della svalutazione del portafoglio crediti e dei costi di gestione finalizzati al rientro, nella riduzione della sue capacità gestionali e di investimento, senza che sia, pertanto, necessario attendere l'esito infruttuoso delle azioni di cognizione e di esecuzione volte al recupero dei finanziamenti erogati".

È, quindi, utile soffermarsi a valutare se le conclusioni cui giunge la Corte siano in linea con le opzioni normative di matrice europea e, quindi, se un principio siffatto consenta di ricollegare la concessione del credito al corretto funzionamento di un'organizzazione imprenditoriale che assume rischi di credito secondo regole prudenziali.

Pertanto, occorre approfondire la possibilità di declinare il principio in parola in formule e corollari che considerino la posizione degli amministratori nel riferimento alla struttura di vertice di un'organizzazione aziendale delineata da permeanti e stringenti regole di governo societario.³ È comune, infatti, che gli amministratori ricevano informazioni di secondo livello,⁴ trasmesse loro attraverso flussi informativi interni (in occasione delle relative riunioni consiliari ovvero in base ad una tempistica indicata dai regolamenti interni) disposti dalle regole testé richiamate.

Appare possibile individuare un contesto olistico, in cui la programmazione aziendale che presiede la struttura organizzativa della banca determina la (forma e la sostanza della) prestazione professionale degli amministratori, tenendo conto del fatto che questi ultimi non sono tenuti ad un'analisi del merito creditizio dei clienti,

³ Cfr., in generale, CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Metaformosi della governance bancaria*, Torino, 2019, ove gli AA. affrontano i cambiamenti della governance bancaria intercorsi a partire dalla seconda metà del secolo scorso, evidenziando come l'avvento della vigilanza prudenziale abbia interagito positivamente sulle possibilità, per gli operatori bancari, di vivere a pieno titolo un regime concorrenziale e considerando, al contempo, che la crisi finanziaria avesse interagito negativamente sulle modalità esplicative della governance bancaria. Si segnala, altresì, che le modifiche disciplinari introdotte dal regolatore europeo, soprattutto con riguardo alla problematica della risoluzione delle crisi bancarie, hanno mutato il tradizionale paradigma della governance ascrivendo specifiche responsabilità patrimoniali agli stakeholders, e finanche ai depositanti.

⁴ Cfr. RIGANTI, *Il dovere di «agire in modo informato» in capo agli amministratori non esecutivi di banca: verso l'auspicata convergenza tra disciplina generale e previsioni settoriali?*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2020, 2, p. 860 ss.; Houben, *La distribuzione della responsabilità nei consigli di amministrazione con comitati interni investiti di funzioni istruttorie, propositive e consultive*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2022, 1, p. 43 ss.; nonché DE POLI, *Amministratori non esecutivi di banca e violazione del dovere di agire in modo informato*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2022, 1, p. 446 ss. ove l'A. - tra l'altro - riporta le considerazioni della sentenza Corte suprema di Cassazione civile sezione II, 27 ottobre 2020, n. 23554

della affidabilità dei dati di base raccolti nelle istruttorie o nella fase di monitoraggio dei debitori.

È appena il caso di ricordare che i membri del consiglio di amministrazione sono chiamati ad approvare, in sede collegiale, il risultato di analisi elaborate dalle funzioni aziendali all'uopo preposte; ed ancora, che gli amministratori sono chiamati ad operare in un contesto societario, la cui organizzazione riviene da un processo dialettico con le autorità di vigilanza avviato sin dalla fase di autorizzazione.⁵

2. La vicenda in esame ha riguardo ad una banca posta in amministrazione straordinaria, a seguito di un'ispezione della Banca d'Italia, da cui erano emerse numerose irregolarità, una politica indiscriminata non improntata ai criteri di sana e prudente gestione e la mancata osservanza da parte del collegio sindacale dei propri doveri di vigilanza. Tali irregolarità erano poi censurate anche dagli organi della procedura, i quali avevano condotto ulteriori indagini che - a dire della Corte - confermavano i rilievi della Banca d'Italia.

Va da sé che si versi in presenza di una situazione patologica, tuttavia - anche a fronte di condotte deplorevoli - le considerazioni della Corte inducono a riflettere sui principi di diritto quivi richiamati, in quanto appare possibile che i medesimi possano conferire concretezza al timore di una selezione avversa nel mercato dei *director* bancari.⁶ Questi, infatti, potrebbero esser indotti a rifiutare tali incarichi in ragione

⁵ Nell'introdurre quest'annotazione, appare utile sollevare anche talune preoccupazioni per un'industria proiettata verso l'applicazione dell'intelligenza artificiale sia al governo societario, sia alle valutazioni del merito creditizio. Ed invero, una piena responsabilizzazione degli amministratori per le sorti di una banca che ha subito gravi perdite pone specifici quesiti in ordine alla posizione dei medesimi rispetto agli esiti di operazioni guidate da sistemi di intelligenza artificiale. In particolare, è evidente che tale regime contrasta con la libertà riconosciuta sinora ai programmatori dei sistemi in parola, donde l'esigenza di predeterminare *ex lege* le conseguenze di perdite derivante da default di clienti affidati a seguito di processi valutativi che prevedono l'utilizzo di software, nonché le regole di imputazione delle relative responsabilità (alla banca o al fornitore del software).

⁶ In presenza dell'orientamento giurisprudenziale quivi annotato, la prospettiva più concreta potrebbe esser quella di uno squilibrio tra i benefici e i rischi che fanno capo agli esponenti bancari di vertice; ciò amplifica le possibilità che trovi concretezza una fase di selezione avversa tra gli amministratori e,

delle metodologie di imputazione delle responsabilità, della misura delle sanzioni, del divieto di *interlocking directorates* e del livello di remunerazione.⁷

Viene, quindi, in prima considerazione, per un verso, la richiamata responsabilità per la concessione del credito in violazione dei criteri di ordinaria diligenza e, per altro, la misura del “danno attuale arrecato al patrimonio della banca”.⁸ Quest’ultimo risulterebbe “consistente, in ragione della svalutazione del portafoglio crediti e dei costi di gestione finalizzati al rientro, nella riduzione della sue

per l’effetto, il pericolo che gli enti creditizi non trovino manager disposti ad accettare tale ruolo (perché esposto a responsabilità e impegni eccessivi rispetto al compenso offerto). In altri termini, si versa in presenza di condizioni regolamentari che determinano l’abbandono del mercato da parte dei soggetti maggiormente prudenti; ciò, in uno scenario che si espone alla possibilità di azzardi morali (nell’assunzione degli incarichi). Tali condizioni non si conciliano con l’impostazione prudentiale del mercato creditizio, secondo cui gli amministratori dovrebbero essere la prima precauzione per una gestione sana e prudente, in ragione della loro attitudine a evitare rischi eccessivi nell’esercizio dell’attività bancaria.; cfr. DI LORENZO, *Mortgage Market Deregulation and Moral Hazard: Equity Stripping Under Sanction of Law*, in *St. John’s Legal Studies Research Paper*, 2009

⁷ Appare utile considerare che l’iter logico argomentativo dell’ordinanza mina i fondamenti razionali di ogni valutazione in ordine alla convenienza di assumere la carica di amministratore di una banca; ciò, a prescindere dagli ulteriori pesi segnati dall’entità delle sanzioni, in un mercato in cui l’accettazione di questi ruoli è limitata dal divieto di *interlocking directorates* (introdotto dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214); cfr. LEMMA - CLEMENTS, *Being a Banking Director: Regulatory Difficulties between Sanctions and Interlocking Directorates*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2016, ove si ritiene che, nel complesso, il vigente assetto regolamentare uniforma i rischi (di perdite e di sanzioni) cui sono esposti la banca e i suoi consigli di amministrazione, in quanto l’individuo non può avere un seggio in un consiglio di amministrazione di qualsiasi altro concorrente ente creditizio.

Non a caso, in quanto il risultato di tale ricerca evidenziava il rischio che gli enti creditizi potrebbero non trovare amministratori che accettino il rischio crescente in cambio dei pagamenti correnti; ciò, a prescindere dall’integrazione dei criteri di selezione con elementi diversi dal merito, atti a rispecchiare talune delle diversità della società in cui le banche operano. Sul punto, si veda, altresì Bebhuk - Spamann, *Regulating Bankers’ Pay*, in *Georgetown Law Journal*, 2010, n. 2, p. 247 ss.

⁸ Si sollevano, in sintesi, apprensioni per l’ipotesi in cui, in caso di crisi di una banca, l’azione giudiziaria si risolva in una mera riconduzione delle perdite al patrimonio personale dell’amministratore; cfr. Fauceglia, *Sull’azione di responsabilità avverso amministratori e sindaci nell’amministrazione straordinaria delle banche*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2000, 1, p. 29 ss.

A ben considerare, la riconduzione operata dalla Corte avviene secondo una sequenza logica che lega indissolubilmente alle scelte operate dell’organo di vertice. Sicché, per l’effetto di tale legame, si attribuiscono gli ammanchi rivenienti dall’inadempimento dei clienti alla incapacità predittiva delle valutazioni del merito creditizio. Per converso, si procede senza accertare se l’inadempimento stesso fosse prevedibile da parte dei soggetti tenuti alle predette analisi, dal consiglio o dai singoli amministratori; cfr. GAROFALO, *Il valore probatorio degli accertamenti ispettivi della Banca d’Italia nei giudizi di responsabilità*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2019, p. 190 ss.

capacità gestionali e di investimento, senza che sia, pertanto, necessario attendere l'esito infruttuoso delle azioni di cognizione e di esecuzione volte al recupero dei finanziamenti erogati".⁹

Rileva, altresì, la conferma - da parte della Cassazione - dell'impostazione adottata dalla Corte d'appello, la quale ha liquidato il danno attraverso un criterio equitativo, la cui applicazione ha condotto alla identificazione del medesimo "nella somma corrispondente al credito complessivamente erogato dalla Banca senza rispettare i criteri (di) economicità e presenzialità".¹⁰

Per vero, la Cassazione riconosce che gli amministratori non avevano personalmente condotto l'istruttoria delle pratiche di erogazione del credito, ma - nonostante ciò - addebita loro la responsabilità per "aver adottato scelte o avallato deliberati in contrasto con le più elementari regole dell'accorto banchiere".¹¹

Sicché, il predetto addebito solleva un dubbio in ordine ai contenuti delle prestazioni professionali richieste agli amministratori ed alle condotte di questi

⁹ Trattasi, peraltro, di una configurazione di responsabilità inaccettabili per colui che è chiamato ad assumere ruoli apicali in una *fintech bank*, donde l'ipotesi che gli operatori del mercato bancario riscontrino nel principio di diritto in parola una barriera all'applicazione (*rectius*: allo sfruttamento degli spazi dell'autonomia privata per lo sviluppo) di soluzioni offerte dall'intelligenza artificiale; ciò, sintanto che non sia stata chiarita le responsabilità (rispetto ai rischi in cui possono incorrere intermediari che hanno innovato la propria organizzazione e la propria attività); cfr. LEMMA, *Intelligenza Artificiale e sistemi di controllo: quali prospettive regolamentari?*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2021, supp. n. 2 al n. 3, pp. 321 - 322.

¹⁰ Utile segnalare che la Corte di Cassazione rileva che la sentenza impugnata ha evidenziato di aver tenuto conto, nella quantificazione del danno con riferimento alle specifiche posizioni debitorie, delle valutazioni del CTU, il quale, nel prendere in esame le singole pratiche, aveva accertato anche l'eventuale concorso alla svalutazione dei crediti conseguente alle iniziative poco solerti del Commissario Straordinario. Si veda, sul punto, l'impostazione proposta da Sartori, *Responsabilità degli amministratori e patti di manleva*, in *Rivista di diritto bancario*, 2019, 1, p. 417 ss.

¹¹ Si segnala, sul punto, che l'ordinanza riconosce il valore dell'istruttoria degli uffici; va tuttavia rilevata la genericità con cui è formulato l'addebito della 'mancanza di accortezza' e l'estensione della responsabilità anche all' "aver omesso di adottare misure atte ad impedire le irregolarità delle operazioni che venivano perpetrate nella piena consapevolezza in ordine alle gravi anomalie e ai pesanti deficit organizzativi dell'azienda".

In generale, tale riconoscimento richiama le considerazioni di Adams - Ferreira, *Regulatory Pressure and Bank Directors' Incentives to Attend Board Meetings*, in *ECGI - Finance Working Paper No. 203/2008*, 2006, p. 22 ss.

tenute durante le riunioni del consiglio di amministrazione.¹² Ciò, anche con riferimento al loro ruolo rispetto alla *normalità* e al *dimensionamento* dell'azienda bancaria, in un contesto imprenditoriale in cui - di sovente - l'organizzazione si conforma alle indicazioni provenienti dai soci o dalla capogruppo di riferimento.¹³

3. Seguendo le ipotesi indicate in premessa e in considerazione della vicenda testé riassunta, appare evidente che l'ordinanza non indica la metodologia di indagine seguita dai giudici, donde taluni dubbi in ordine alle modalità secondo cui, nel caso di specie, ha avuto corso la cognizione delle responsabilità del consiglio e degli amministratori. A ben considerare, sarebbero state di guida indicazioni testuali in ordine all'eventuale assunzione di conoscenze in ordine al concreto assetto della governance bancaria.

Del resto, in assenza di una approfondita cognizione della struttura organizzativa e del programma di attività della banca, l'applicazione del principio di qualificazione delle responsabilità indicato dalla Corte non appare applicabile, in quanto tali elementi rappresentano un parametro di riferimento per la distribuzione dei poteri e delle funzioni di ciascun organo o ufficio, con ovvi effetti sulla configurazione dei doveri e delle responsabilità che fanno capo agli amministratori.

Peraltro, la complessità dell'organizzazione aziendale di una banca è oggi imposta dalla regolamentazione di settore e dalle scelte disciplinari contenute negli statuti, oltreché dalle istruzioni impartite dall'eventuale capogruppo. Non a caso, l'art. 14 del d. lgs. 385/1993 richiede ai fondatori di una banca che, in sede di

¹² Cfr. le conclusioni di SCIARRONE ALIBRANDI, *La certezza del diritto dell'economia tra attività del regolare e attività del giudicare*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2018, p. 273 ss. in ordine al problema della *juridical review*

¹³ Si segnala che, per alcuni profili, la vicenda appare riconducibile all'insieme esaminato da RIGANTI, *Rassegna di giurisprudenza - Società per azioni. Responsabilità degli amministratori*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2023, 2, p. 17 ss. Con riferimento all'azione della capogruppo, si veda l'impostazione suggerita da Libonati, *La responsabilità nel gruppo*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1995, 1, p. 587 ss.

richiesta di autorizzazione, venga presentata la descrizione dei dispositivi, dei processi e dei meccanismi relativi al governo societario, all'organizzazione amministrativa e contabile, ai controlli interni e ai sistemi di remunerazione e di incentivazione. Inoltre, è appena il caso di anticipare che la struttura della banca deve esser progettata seguendo le indicazioni formulate da un regolatore attento a recepire le variegata istanze della società contemporanea in ordine alla diversità, all'inclusività e alla professionalità degli organi di vertice degli enti creditizi,¹⁴ oltreché all'innovazione tecnologica.¹⁵

Ne consegue che eventuali "deficit organizzativi della azienda" sono generalmente imputabili alle scelte operate dai soci; scelte che, in base ai precetti dianzi menzionati, sono indicati nella documentazione trasmessa all'organo di vigilanza sin dall'avvio del procedimento autorizzatorio (e, quindi, sono formulate a monte dell'insediamento degli amministratori e dello svolgimento dell'attività professionale loro richiesta).¹⁶

¹⁴ Cfr. Turelli, Professionalità, competenza degli amministratori e "board diversity", in *Rivista delle società*, 2022, p. 433 ss.

¹⁵ Per completezza, non va ommesso di considerare che la questione interagisce col principio applicato dalla Cassazione in modalità tali da ricondurre in capo agli amministratori anche le responsabilità per azioni che seguono l'utilizzo di software che possono, nel caso di algoritmi tradizionali, applicare software e parametri preimpostati, ovvero, nel caso dei meccanismi di machine learning, elaborare costantemente nuovi criteri di inferenza tra dati (e, per l'effetto, assumere decisioni sulla base di tali elaborazioni, secondo un processo completamente estraneo alla professionalità degli amministratori); cfr. Consiglio di Stato, sez. III, 25 novembre 2021, n. 7891.

¹⁶ Trattasi di un assetto operativo che deve esser pienamente considerato dagli organi giudicanti se si vuole impedire l'inaccettabile conclusione secondo cui ogni perdita della banca (derivante da un inadempimento dei relativi clienti), alla fine dei conti, sia imputata agli amministratori che hanno deliberato la relativa concessione di credito. Il soddisfacimento di tale necessità risponderebbe all'intercorsa metamorfosi della supervisione, da strumento di 'controllo sugli atti' in strumento di 'direzione prudenziale'; cfr. WETZER, *In Two Minds: The Governance of Ring-Fenced Banks*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2019, p. 197 ss.

Da qui, la critica all'ordinanza che si annota, la quale potrebbe ammettere come unica difesa degli amministratori solo la prova che gli amministratori abbiano verificato nel concreto la correttezza di ciascuna analisi condotta dagli uffici. Ciò in quanto i singoli amministratori sono stati chiamati a rispondere dell'esattezza delle predizioni in ordine all'adempimento da parte del cliente; predizioni che, invece, rivenivano dalle analisi sinteticamente rappresentate al consiglio. Si veda, sul punto, la riflessione critica di DE ANGELIS, *La responsabilità degli amministratori non esecutivi e degli organi di controllo con riguardo agli assetti societari*, in *Il Diritto fallimentare e delle società*

Sotto altro profilo, va evidenziato che il Consiglio potrebbe esser ritenuto responsabile di eventuali ritardi nell'impiego delle risorse umane indicate nel disegno organizzativo presentato alle autorità;¹⁷ non si riscontrano, tuttavia, indicazioni normative in base alle quali i singoli amministratori possano esser considerati responsabili di eventuali mancanze di tale disegno.¹⁸ Pertanto, gli amministratori sono qualificati dalla normativa come soggetti "idonei allo svolgimento dell'incarico" (ex art. 26, d. lgs. 385 del 1993) e non anche come *conservatori* di un patrimonio da tenere al riparo da ogni rischio di mercato.

4. La complessità del quadro normativo europeo che presidia la *governance* bancaria non aiuta gli organi giudicanti, in quanto questi ultimi sono chiamati a tener conto di un insieme di regole che impongono, tra l'altro, la chiara distinzione dei ruoli, il congruo bilanciamento dei poteri e, in definitiva, l'adeguata composizione degli organi societari.¹⁹

Ed invero, al fine di restare ancorati all'impostazione europea, i giudici

commerciali, 2022, 1, p. 3 ss., nonché PERASSI, *Consiglieri indipendenti e di minoranza*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2007, p. 343 ss.; Abbadessa, *Nuove regole di governance nel progetto di legge sulla tutela del risparmio*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2005, 1, p. 535 ss.; BRESCIA MORRA, *Gli amministratori di banche nella disciplina di vigilanza*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2004, p. 101 ss.; MORERA, *A cosa serve l'azione di responsabilità contro gli esponenti bancari?*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2004, p. 133 ss.

¹⁷ In via generale, la questione deve esser posta, pur nell'estrema varietà delle applicazioni dell'intelligenza artificiale, soprattutto con riguardo ai casi in cui tali software forniscono prestazioni incontrollabili (dagli utilizzatori e dagli sviluppatori, in quanto non rientrano nelle competenze dei primi e, al contempo sono provviste di autonome capacità accrescitive rispetto alle programmazioni operate dai secondi); cfr. RABITTI, *Intelligenza Artificiale e finanza. La responsabilità civile tra rischio e colpa*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2021, supp. n. 2 al n. 3, p. 308 ss.

¹⁸ Analogamente è a dirsi i relativi riflessi di quanto indicato nel testo sulla corretta assunzione dei rischi di mercato da parte dell'ente creditizio e, ancor meno, per gli inadempimenti dei debitori della banca che avevano ricevuto un finanziamento a seguito di una istruttoria che - seppur tradita dai fatti - era stata rappresentata al consiglio come corretta e favorevole; cfr. Bhagat - Bolton - Lu, *Size, Leverage, and Risk-Taking of Financial Institutions*, in *Journal of Banking and Finance*, 2018, p. 6 ss.u

¹⁹ Cfr. ALFANO, *Fit & proper nel governo delle banche*, Bari, 2023, p. 27. Si veda, altresì, Portale - De Luca, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2019, 2, p. 765 ss.

avrebbero dovuto seguire un percorso argomentativo che identificasse, per un verso, i doveri d'ufficio e, per altro, gli inadempimenti; tale cioè da realizzare una confutazione diretta dei fondamenti e delle conseguenze dell'attività posta in essere in quanto, sin dall'adozione della Direttiva n. 2013/36/UE e del Regolamento UE n. 575/2013, si è registrato un progressivo mutamento dell'intervento pubblico, dalla struttura alla funzione in occasione dell'introduzione dei meccanismi unici di supervisione e risoluzione, nel contesto dell'Unione Bancaria Europea.²⁰ Non a caso, i precetti in ordine alla disciplina dei requisiti, ai criteri di idoneità e alla struttura organizzativa sono tutti percorsi o toccati da una condizione dominante, che è quella della funzione 'promozionale' del diritto.²¹

Nel valutare la responsabilità dei componenti del consiglio di amministrazione, i giudici avrebbero dovuto tenere in debito conto la complessità del quadro normativo europeo che presidia la *governance* bancaria (e, al contempo delinea la posizione di *insider* degli amministratori stessi all'interno di quest'ultima).²²

Nell'ordinamento bancario europeo, infatti, si riscontra un paradigma disciplinare che delinea il metodo e il merito della struttura organizzativa, la quale assolve al compito di rappresentare la distribuzione del comando tra i soggetti che - individualmente o collegialmente - partecipano alla conduzione di un'impresa bancaria. È, questo, un corollario di una politica regolamentare che si propone di

²⁰ A ben considerare, l'ordinanza non riconosce che le concessioni di credito sono state formulate sulla base di un approccio al rischio di tipo prudenziale. Conseguentemente, anche la prova di aver rispettato i parametri previsti sin dal primo accordo di Basilea potrebbe risultare insufficiente di fronte ad un giudice che non tiene conto dell'impostazione dei meccanismi di supervisione (secondo cui una banca è chiamata ad operare in un mercato rischioso, esponendosi sino a concorrenza dei mezzi propri, in conformità al singolare, ma essenziale ruolo ricoperto dalle banche nella circolazione della ricchezza, nella moltiplicazione della moneta e, in definitiva, nel finanziamento dell'economia reale).

²¹ Utile ricordare gli studi di Bobbio che hanno avviato le prime riflessioni per adeguare la teoria generale del diritto alle trasformazioni della società contemporanea e alla crescita dello stato sociale; cfr. BOBBIO, *Dalla struttura alla funzione. Nuovi studi di teoria del diritto*, Bari, 2007, p. 272 ss.

²² È appena il caso di ricordare che l'attuale pervasività dell'intervento pubblico richiede ad ogni ente creditizio di procedere ad una chiara distinzione dei ruoli, ad un congruo bilanciamento dei poteri e, in definitiva, ad una adeguata composizione degli organi societari; cfr. ALFANO, *Fit & proper nel governo delle banche*, Bari, 2023, p. 27

favorire la ‘sana e prudente gestione’ degli enti creditizi in un contesto di stabilità finanziaria.

Pertanto, il riscontro delle responsabilità deve avvenire in capo ai soggetti preposti alle condotte,²³ senza che si determinino genericamente incombenze in capo ai vertici aziendali e si deresponsabilizzino gli autori materiali delle analisi poste a fondamento delle delibere assunte per la concessione del credito.²⁴ Solo in tal modo, infatti, il giudicato si conformerebbe all’impostazione europea che, in ossequio ai precetti del mercato concorrenziale, predilige l’assunzione di condotte prudenziali da parte di ogni *insider*.

Sicché, nell’ordinamento bancario, i due termini del problema affrontato dai giudici (la professionalità e la responsabilità) sono regolati in una prospettiva funzionale che compendia l’accezione economica della ‘*corporate governance*’ e quella giuridica del ‘governo societario’.

Quel che non si rinviene nell’ordinanza è, in definitiva, la disamina delle procedure adottate dalla banca in linea con la normativa speciale; procedure che - come si è detto - configurano gli adempimenti richiesti ad ogni *insider*, i quali svolgono una parte significativa del processo di valutazione del merito creditizio, con autonomia dal consiglio ed attraverso maggiori intera L’ordinanza può aver destato preoccupazioni di vario tipo. Nei paragrafi che precedono si è posta l’attenzione sulla

²³ Cfr. ANNUNZIATA, “*Madamina, il catalogo è questo ...*”. La “*disclosure*” delle informazioni privilegiate, tra regole speciali e disciplina dell’organizzazione d’impresa, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2020, 1, p. 427 ss.

²⁴ Sotto altro profilo, va considerato che i più recenti modelli organizzativi dell’attività bancaria - per quanto rispondenti ad una combinazione di *soft law*, *hard law* e *best practices* di mercato, oltretutto prassi e orientamenti di vigilanza - allontanano, nel tempo e nelle competenze, la richiesta di finanziamento e la decisione di concessione del credito. In particolare, tali modelli introducono frapposizioni che separano nettamente le persone preposte alla ricezione e alla analisi della richiesta del cliente da coloro che sono chiamati ad elaborare la risposta della banca. Pertanto, la decisione di procedere all’erogazione di un credito, per quanto deliberata in consiglio dagli amministratori, riviene dalla formulazione di una proposta di delibera al consiglio, da parte degli uffici preposti, e dalla verifica del processo che ha portato a tale proposta, da parte degli amministratori; cfr. Bank Asim Khwaja - Mian - Qamar, *Credit and Business Networks*, in *HKS Working Paper No. RWP11-017*, 2014

possibilità che gli amministratori si interrogano sul pericolo che ogni perdita patrimoniale possa essere imputata alla loro responsabilità per effetto di un vaglio giudiziario che non si preoccupa di ricollegare la manifestazione dei rischi d'impresa alle ordinarie dinamiche di mercato, né si sofferma ad imputare l'eventuale errore all'inadempimento di uffici, unità aziendali o fornitori preposti ad una delle fasi che danno contenuto all'attività di concessione del credito. Inoltre, l'ordinanza solleva anche il dubbio che la responsabilità individuale di un amministratore venga invocata rispetto all'operato collegiale del consiglio, donde l'ulteriore condizionamento recato da valutazioni in ordine alla affidabilità, lealtà e capacità dei componenti chiamati a fare 'gioco di squadra'. zioni sociali con altre risorse umane, all'interno di un ambiente imprenditoriale che è standardizzato, parcellizzato, ripetitivo e ottimizzato.

25

²⁵ È, quindi, evidente l'esigenza di un tempestivo un intervento pubblico volto a specificare i criteri di imputazione della responsabilità in capo ai singoli amministratori e, quindi, definire i contenuti della prestazione richiesta a questi ultimi nell'ambito del relativo consiglio; si vedano, in proposito, le conclusioni di Karmel, *Is the Independent Director Model Broken?*, in *Brooklyn Law School Legal Studies Paper No. 348*, 2013

Va, peraltro, considerato che il rapporto tra un consigliere e il consiglio presenta una natura complessa, in quanto egli è chiamato a valutare l'adeguatezza della compagine formatasi secondo un criterio di giudizio che non abbia riguardo solo alla meritevolezza o all'adeguatezza complessiva, ma anche al parametro della *board diversity*, potendo essere costretto a registrare situazioni in cui la rispondenza a tale ultimo parametro conduca a condizioni sub-ottimali.

La predetta esigenza si amplifica in considerazione dell'evoluzione tecnologica e dell'implementazione di soluzioni applicative che sostituiscono le attività umane con azioni di matrice algoritmica; cfr. sul punto, Pellegrini, *L'intelligenza artificiale nell'organizzazione bancaria: quali sfide per il regolatore?*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 3/2021, 1, p. 422 ss.

Ed invero, in presenza di innovazioni tecnologiche che automatizzano le funzioni della corporate governance (cd. *corp-tech*), si riscontra la necessità di raccordare costantemente automatismi e professionalità, in considerazione dell'intercorsa frammentazione dei processi afferenti al credito in una pluralità di uffici impegnati in una sequela di valutazioni (che spaziano dalla valutazione del merito del cliente, in fase precontrattuale, alla supervisione sulle condizioni economiche dei debitori, dopo la conclusione del contratto di finanziamento); cfr. Sepe, *Innovazione tecnologica, algoritmi e Intelligenza Artificiale nella prestazione dei servizi finanziari*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 3s/2021, p. 18 ss.

Ed invero, tale frammentazione può addivenire all'esternalizzazione dei compiti valutativi anche in capo ai soggetti che programmano i software utilizzati per agevolare o elaborare le analisi che sono poste all'attenzione del consiglio di amministrazione; cfr. Troiano, *Soggettività finanziaria e forme di aggregazione*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1s/2022, p. 92 ss. in ordine alle forme

Oltre a ciò, purtroppo, nell'ordinanza non si tiene neanche conto della operatività collegiale che caratterizza il consiglio di amministrazione di una banca. Ed invero, in un ente del mercato bancario, detta linea comportamentale risponde ad esigenze economiche, in quanto l'ente stesso deve esser considerato (dal punto di vista giuridico) come un soggetto indipendente dai suoi membri, assegnatario di una capacità separata rispetto a quella dei propri amministratori, in quanto la sua volontà decisionale si forma attraverso i relativi organi sociali, secondo le modalità (collegiali) previste dallo statuto. Diversamente, non si arriverebbe a riconoscere il privilegio di cui godono le persone giuridiche e, cioè, la limitazione del rischio.²⁶

Si può superare detto privilegio per sanzionare comportamenti illeciti sul mercato o per assoggettare alle responsabilità comuni coloro che intendono nascondersi dietro il 'velo della personalità giuridica', ma la via è molto più tortuosa di quella seguita dai giudici, in quanto solo il riscontro dell'abuso della persona giuridica avrebbe consentito di traslare integralmente le perdite subite dalla banca nei patrimoni personali degli amministratori. E, per quanto si voglia esser severi, la partecipazione di un amministratore ad un consiglio che ha assunto talune delibere di concessione di credito a clienti poi rivelatisi insolventi non può esser ritenuto un comportamento che implichi una violazione delle regole di condotta rivenienti dalla sua appartenenza alla banca.²⁷

Sicché, avendo riguardo alla posizione complessiva degli amministratori, si ravvisa una diversità di vedute tra i giudici nazionali e i regolatori europei in ordine

della disarticolazione dell'attività di impresa in campo finanziario: tra pluralismo esternalizzazioni e dinamiche di mercato.

²⁶ Cfr. per l'impostazione logica seguita nel testo, ALPA, *Manuale di diritto privato*, Milano, 2023, pp. 281-283

²⁷ Cfr. SERICK, *Forma e realtà della persona giuridica*, Milano, 1966; VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*, Milano, 1964; ZORZI, *L'abuso della personalità giuridica: tecniche sanzionatorie a confronto*, Padova, 2002; in quanto tali autori indicano i percorsi argomentativi che possono portare alla lacerazione del velo della personalità giuridica per ricercare i mezzi monetari necessari per ripristinare le situazioni giuridiche in considerazione.

all'incidenza, sulla *corporate governance*, della funzione promozionale tipicamente propria della vigilanza prudenziale. Non sempre queste diversità conducono a conclusioni distoniche, tuttavia in questo caso una maggiore attenzione (alle regole del governo societario) avrebbe consentito di applicare principi di diritto maggiormente rispondenti alle trasformazioni dell'industria bancaria contemporanea, alla crescita delle forme di supervisione sulla *governance* bancaria e, quindi, al mutamento del ruolo degli amministratori (operato dalle fonti europee).²⁸

Valerio Lemma

Ordinario di Diritto dell'economia

nell'Università degli Studi G Marconi di Roma

²⁸ In conclusione, si può affermare che l'ordinanza sollecita i *policy maker* a verificare gli effetti di un'applicazione semplicistica del principio di diritto richiamato dall'ordinanza che si annota, tenendo conto della possibilità che essa incida negativamente nella selezione degli amministratori e, quindi, contribuisca ad una configurazione sub-ottimale della *governance* bancaria.

CORTE DI CASSAZIONE
ORDINANZA, N. 25977 DEL 6 SETTEMBRE 2023

FATTI DI CAUSA

1. Il giudizio trae origine dalla domanda proposta da (...) nei confronti di (...) e di (...), avente ad oggetto la restituzione dei costi non maturati in relazione ad un contratto di finanziamento estinto anticipatamente.

1.1. L'attore espose di aver stipulato un contratto di credito al consumo in data 13.4.2007 con (...), cui era succeduta (...), per il tramite dell'intermediaria (...) e di aver estinto anticipatamente il mutuo in data 8.4.2010. Il contratto prevedeva il versamento di commissioni in favore dell'intermediario mandante e del mandatario, oltre ai costi assicurativi, in relazione al quale la (...) aveva stipulato una polizza assicurativa.

1.2. Si costituirono i convenuti per resistere alla domanda.

1.3. Il Giudice di Pace rigettò la domanda ed il Tribunale di Napoli confermò la decisione di primo grado.

1.4. Per quel che ancora rileva in questa sede, il Tribunale affermò che l'art.125 del D.Lgs 385/93, nel testo vigente al momento della stipulazione del contratto, non poteva essere applicato perché la norma rinviava al CICR le modalità con le quali il consumatore, estinto anticipatamente il mutuo, avesse diritto alla riduzione del costo complessivo del credito. Secondo il Tribunale, in assenza di una norma attuativa che specificasse le modalità di esercizio del diritto, non era possibile procedere ad alcuna riduzione.

1.5. L'art.125 sexies del TUB, inserito con il D. Lgs 141/2010, che prevede il diritto del consumatore ad una riduzione del costo totale del credito in caso di estinzione

anticipata del finanziamento, non era applicabile, trattandosi di norma entrata in vigore il 19.9.2010, dopo la conclusione del contratto e dopo il recesso dell'attore.

1.6. Non era, altresì, applicabile l'art.33, lettera g) del Codice del Consumo in quanto, nel caso di specie, era stato il consumatore e non il professionista a recedere dal contratto.

2. Per la cassazione della sentenza ha proposto ricorso (...) sulla base di due motivi.

2.1. Hanno resistito con distinti controricorsi la (...) e la (...).

2.2. In prossimità dell'udienza, le parti hanno depositato memorie illustrative.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo di ricorso, si deduce la violazione e falsa applicazione dell'art. 125 del D. Lgs N.385/1993, dell'art.3 del D.M. Tesoro 9.7.1992, della L. 142/92 e delle direttive 87/102/CEE e 90/88/CEE del Consiglio d'Europa, in relazione all'art.360, comma 1, n.3 c.p.c.; il Tribunale non avrebbe considerato che le direttive 87/102/CEE e 90/88/CEE erano state recepite dalla L.142 del 19.2.1992, che, all'art.21, comma 10 prevedeva che il consumatore, in caso di adempimento anticipato, aveva diritto ad un'equa riduzione del corrispettivo del credito, secondo le modalità stabilite dal Comitato Interministeriale per il credito ed il risparmio. In attuazione dell'art.25, comma 2 della L. 142/92, era stato emanato il D. Lgs 385 dell'1.9.1993, che, all'art.125, prevedeva la facoltà di adempimento del consumatore in via anticipata senza penalità, secondo le modalità stabilite dal CICR. Secondo il ricorrente, anche in assenza delle modalità attuative previste dal CICR, l'art.125 del D. Lgs 385/93 è una norma completa nella sua portata applicativa, potendo farsi riferimento, quale norma di completamento, al DM del Tesoro 8.7.1992, che prevede, per le domande di riscatto presentate dai superstiti dei dipendenti deceduti in attività di servizio, la riduzione delle aliquote di reversibilità.

2. Con il secondo motivo di ricorso, si deduce la violazione e falsa applicazione degli artt. 33 del D. Lgs 206/2005, dell'art.36 e degli artt.1419 c.c. e 1339 c.c., in relazione all'art.360, comma 1, n.3 c.p.c. in quanto la clausola che consente al mutuante di trattenere, in caso di estinzione anticipata, le commissioni finanziarie ed il costo dell'assicurazione sarebbe nulla perchè determinerebbe a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto.

2.1. I motivi, che per la loro connessione vanno trattati congiuntamente, sono fondati.

2.2. L'art.8 della direttiva N.87/102/CEE, che contiene norme di ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati Membri in materia di credito al consumo, all'art.8 prevede che "il consumatore deve avere la facoltà di adempiere in via anticipata gli obblighi che gli derivano dal contratto di credito. In tal caso, in conformità alle disposizioni degli Stati membri, egli deve avere diritto a una equa riduzione del costo complessivo del credito".

2.3. La direttiva 90/88/CEE ha modificato la direttiva 87/102/CEE in relazione al metodo di calcolo del tasso annuo effettivo globale, "al fine di promuovere l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno e garantire ai consumatori un elevato grado di tutela".

2.4. In particolare, l'art.1 della direttiva 90/88/CEE ha introdotto il concetto di "costo totale del credito al consumatore", nel quale sono ricompresi tutti i costi del credito, compresi gli interessi e le altre spese che il consumatore deve pagare per il finanziamento.

2.5. L'art.18 della Legge n.142 del 1992, *ratione temporis* applicabile, ha recepito le direttive del Consiglio 87/102/CEE e 90/88/CEE.

2.6. La norma definisce credito al consumo la concessione nell'esercizio di una attività commerciale o professionale di credito sotto forma di dilazione di pagamento o di prestito o di analoga facilitazione finanziaria (finanziamento) a favore di una persona

fisica (consumatore) che agisce, in tale rispetto, per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta.

2.7. L'art.125 del TUB, nel testo vigente al momento della stipula del contratto di finanziamento, prevede che se il consumatore esercita la facoltà di adempimento anticipato ha diritto ad un'equa riduzione del costo complessivo del credito, secondo le modalità stabilite dal CICR.

2.8. Il Tribunale non ha ritenuto di applicare alcuna riduzione del costo complessivo del credito in assenza della delibera attuativa del CICR sulla modalità di riduzione del credito, né ha ritenuto applicabile l'art.125 sexies del TUB, inserito con il D.Lgs n.141 del 2010, che prevede il diritto del consumatore ad una riduzione del costo totale del credito in caso di estinzione anticipata del finanziamento, poiché detta normativa era entrata in vigore il 19.9.2010, dopo la conclusione del contratto e dopo il recesso dell'attore.

2.9. Detta interpretazione è errata, sia perché il diritto alla riduzione del costo totale del credito è previsto dalla normativa interna e dalle direttive europee, sia perché confligge con l'orientamento giurisprudenziale volto a fornire ampia tutela al consumatore nell'ambito del credito al consumo, non solo nella fase di formazione del rapporto e della sua attuazione ma anche nell'ipotesi di adempimento anticipato del contratto. Tale finalità è evidente nella disposizione dell'art.125 del TUB, attuativo delle direttive 87/102/CEE e 90/88/CE, che prevedono il diritto del consumatore ad "un'equa riduzione del costo complessivo del credito", concetto che ricomprende "tutti i costi del credito, compresi gli interessi e le altre spese che il consumatore deve pagare per il credito".

2.10. I successivi interventi normativi hanno disciplinato in modo organico la disciplina del credito al consumo, al fine di favorire l'armonizzazione all'interno dei Paesi dell'Unione, specificando le varie forme di credito al consumo, le ipotesi di

esclusione e la natura dei costi sostenuti per il finanziamento a cui il consumatore ha diritto in caso di adempimento anticipato.

2.11. In particolare, la direttiva 2008/48/CE, che ha abrogato la direttiva 87/102/CEE, adotta una tecnica di armonizzazione piena, finalizzata a garantire «a tutti i consumatori della Comunità di fruire di un livello elevato ed equivalente dei loro interessi e che crei un vero mercato interno» (considerando n. 9).

2.12. Fra le disposizioni armonizzate si rinviene l'art. 16, paragrafo 1, secondo cui: «il consumatore ha il diritto di adempiere in qualsiasi momento, in tutto o in parte, agli obblighi che gli derivano dal contratto di credito. In tal caso, egli ha diritto ad una riduzione del costo totale del credito, che comprende gli interessi e i costi dovuti per la restante durata del contratto».

2.13. Il diritto alla riduzione viene, dunque, rapportato al paradigma del «costo totale del credito». Questo è definito all'art. 3, paragrafo 1, lettera g), con riguardo a «tutti i costi, compresi gli interessi, le commissioni, le imposte e tutte le altre spese che il consumatore deve pagare in relazione al contratto di credito e di cui il creditore è a conoscenza, escluse le spese notarili; sono inclusi anche i costi relativi a servizi accessori connessi con il contratto di credito, in particolare i premi assicurativi, se, in aggiunta, la conclusione di un contratto avente ad oggetto un servizio è obbligatoria per ottenere il credito oppure per ottenerlo alle condizioni contrattuali offerte».

2.14. A fronte di tale disciplina, posta a tutela del consumatore, i successivi paragrafi dell'art. 16 prevedono, a favore di chi ha concesso il credito, il «diritto ad un indennizzo equo ed oggettivamente giustificato per eventuali costi direttamente collegati al rimborso anticipato del credito, sempre che il rimborso anticipato abbia luogo in un periodo per il quale il tasso debitore è fisso». Quanto ai limiti - stabiliti sempre dal paragrafo 2 - per tale indennizzo, il paragrafo 4, lettera b), consente agli Stati membri di derogare alla disciplina uniforme, disponendo che il creditore possa «eccezionalmente pretendere un indennizzo maggiore se è in grado di dimostrare

che la perdita subita a causa del rimborso anticipato supera l'importo determinato ai sensi del paragrafo 2».

2.15. Dall'esame della legislazione europea e del diritto interno si ricava che il diritto del consumatore al rimborso dei costi in caso di adempimento anticipato, nell'ambito del credito al consumo, non è estraneo alla disciplina antecedente all'art.125 sexies del TUB, che il Tribunale non ha ritenuto applicabile perché successivo alla data di conclusione ed estinzione del contratto.

2.16. Come affermato dalla Corte di Giustizia nella sentenza Lexitor dell'11.3.2019, nella causa C-383/18, le direttive relative al credito al consumo vanno interpretate non soltanto sulla base del loro tenore letterale, ma anche alla luce del suo contesto nonché degli obiettivi perseguiti dalla normativa di settore (v., in tal senso, sentenza del 10 luglio 2019, Bundesverband der Verbraucherzentralen und Verbraucherverbände, C-649/17, EU:C:2019:576, punto 37).

2.17. La Corte di Giustizia ha rilevato in motivazione che l'articolo 8 della direttiva 87/102, che è stata abrogata e sostituita dalla direttiva 2008/48, già stabiliva che il consumatore, «in conformità alle disposizioni degli Stati membri, (...) deve avere diritto a una equa riduzione del costo complessivo del credito». Di conseguenza, afferma la Corte di Lussemburgo *“l'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48 ha concretizzato il diritto del consumatore ad una riduzione del costo del credito in caso di rimborso anticipato, sostituendo alla nozione generica di «equa riduzione» quella, più precisa, di «riduzione del costo totale del credito» e aggiungendo che tale riduzione deve riguardare «gli interessi e i costi»*.

2.18. Questo sistema di protezione è fondato sull'idea secondo cui il consumatore si trova in una situazione di inferiorità rispetto al professionista per quanto riguarda sia il potere di negoziazione che il livello di informazione (v., in tal senso, sentenza del 21 aprile 2016, Radlinger e Radlingerová, C-377/14, EU:C:2016:283, punto 63).

2.19. Afferma la Corte di Giustizia nella sentenza Lexitor che l'effettività del diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito risulterebbe sminuita qualora la riduzione del credito potesse limitarsi alla presa in considerazione dei soli costi presentati dal soggetto concedente il credito come dipendenti dalla durata del contratto, dato che i costi e la loro ripartizione sono determinati unilateralmente dalla banca; inoltre, limitare la possibilità di riduzione del costo totale del credito ai soli costi espressamente correlati alla durata del contratto comporterebbe il rischio che il consumatore si veda imporre pagamenti non ricorrenti più elevati al momento della conclusione del contratto di credito.

2.20. La soluzione offerta dal giudice di merito si pone in contrasto con l'art.125 del TUB, *ratione temporis* applicabile e con la consolidata elaborazione giurisprudenziale in tema di diritti del consumatore, privandolo di una tutela effettiva, in caso di adempimento anticipato, sulla base dell'inesistenza di una norma secondaria, la deliberazione del CICR, che ha carattere integrativo di una norma primaria.

2.21. Osserva il collegio che, anche in assenza di una norma attuativa del CICR, il consumatore non può essere privato del suo diritto al rimborso dei costi sostenuti, come previsto dalla norma primaria e dalle direttive citate.

2.22. Se è vero, infatti, che le direttive hanno una efficacia diretta soltanto verticale e che le stesse non possono essere invocate nelle controversie fra privati, è pur vero, in senso opposto, che in ogni caso il Giudice di merito è tenuto ad interpretare la normativa interna di recepimento in modo conforme al diritto europeo.

2.23. Sul punto si richiama quella giurisprudenza europea che ha condivisibilmente osservato che "nell'applicare il diritto nazionale, e in particolare la legge nazionale espressamente adottata per l'attuazione della direttiva ..., il giudice nazionale deve interpretare il proprio diritto nazionale alla luce della lettera e dello scopo della direttiva onde conseguire il risultato" (così ex multis CGUE 10.4.1984, causa 14/83, Von Colson e Kamann).

2.24. Né rileva, come affermato dall'Unione Banche Italiane in controricorso, che il CICR fosse intervenuto nel determinare le modalità di rimborso, demandandolo all'autonomia contrattuale (art. 1 DELIBERA CICR 9.2.2000 pubblicata in GU), con la specificazione che, nel caso di specie, nessun rimborso era stato previsto in favore del (...), in caso di estinzione anticipata del finanziamento.

2.25. Rileva il collegio che una clausola contrattuale che escluda il rimborso dei costi sostenuti, in caso di estinzione anticipata del contratto di finanziamento, è nulla perché determina a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto, ai sensi dell'art.33 del D. Lgs 206/2005.

2.26. L'art.33, comma 1 del Codice del Consumo pone un'enunciazione di ordine generale, definendo vessatorie le clausole che, malgrado la buona fede, determinano a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto.

2.27. Si tratta di una disposizione imperativa tesa a sostituire all'equilibrio formale, che il contratto determina fra i diritti e gli obblighi delle parti contraenti, un equilibrio reale, finalizzato a ristabilire l'uguaglianza tra queste ultime nei contratti in cui è parte il consumatore (v., in particolare, sentenze del 17 luglio 2014, Sánchez Morcillo e Abril García, C-169/14, EU:C:2014:2099, punto 23, nonché del 21 dicembre 2016, Gutiérrez Naranjo e a., C-154/15, C-307/15 e C-308/15, EU:C:2016:980, punti 53 e 55). Secondo la Corte di Giustizia, tale disposizione deve essere considerata come una norma equivalente alle disposizioni nazionali che occupano, nell'ambito dell'ordinamento giuridico interno, il rango di norme di ordine pubblico (v. sentenze del 6 ottobre 2009, Asturcom Telecomunicaciones, C-40/08, EU:C:2009:615, punti 51 e 52, nonché del 21 dicembre 2016, Gutiérrez Naranjo e a., C-154/15, C-307/15 e C-308/15, EU:C:2016:980, punto 54; Corte di Giustizia UE sez. I, 26/01/2017, n.421).

2.28. Indice univoco del carattere abusivo di una clausola è rappresentato dallo squilibrio non già del valore delle reciproche prestazioni delle parti, bensì del

complesso dei diritti e degli obblighi derivanti dal regolamento contrattuale predisposto, tenendo conto “della natura del bene o del servizio oggetto del contratto”.

2.29. L'intervento equilibratore del giudice, previsto anche d'ufficio, deve tener conto del sinallagma contrattuale, al fine di evitare che il contratto rimanga privo di causa o determini un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi da esso derivanti a danno del consumatore.

2.30. La clausola che esclude il diritto del consumatore al rimborso del costo totale del credito in caso di estinzione anticipata del finanziamento determina certamente uno squilibrio nel sinallagma contrattuale in danno del consumatore in quanto consente all'ente finanziatore di trattenere somme parametrare all'intera durata del contratto nonostante la prestazione sia stata limitata ad un arco temporale inferiore (Cassazione civile sez. II, 18/09/2020, n.19565 in cui questa Corte ha chiarito, in tema di mediazione che, qualora sia previsto in contratto un compenso in misura identica (o vicina) a quella stabilita per l'ipotesi di conclusione dell'affare, il giudice deve stabilire se tale clausola determini uno squilibrio fra i diritti e gli obblighi delle parti e sia, quindi, vessatoria, ai sensi dell'art. 33, comma 1, Codice del Consumo, salvo che in tale pattuizione non sia chiarito che, in caso di mancata conclusione dell'affare per ingiustificato rifiuto, il compenso sia dovuto per l'attività sino a quel momento esplicita).

2.31. Poiché la clausola che esclude il diritto del consumatore al rimborso del costo totale del credito, in caso di estinzione anticipata del finanziamento, ha natura di clausola abusiva, il giudice ha il dovere di rilevare, anche d'ufficio, la nullità della clausola.

2.32. Sull'effettività della tutela del consumatore nell'ambito del credito al consumo, merita di essere segnalata la sentenza della Corte Costituzionale, 22/12/2022, n.263, la quale, benchè riferita alla dichiarazione di incostituzionalità dell'art.11 octies,

comma 2 del D. L. 25 maggio 2021, n.73, conv., con modif., nella L. 23 luglio 2021, n.106, ha il pregio di ricostruire la normativa interna ed eurounitaria relativa al credito al consumo, ribadendo importanti principi in tema di norme integrative secondarie e di efficacia nell'ordinamento interno delle sentenze interpretative della Corte di Giustizia.

2.33. In particolare, in relazione alle norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia, regolatrici dei rimborsi al consumatore in caso di estinzione anticipata del finanziamento, la Corte Costituzionale ha ritenuto illegittimo l'art.11 octies, comma 2 del D. L. 25 maggio 2021, n.73, conv., con modif., nella L. 23 luglio 2021, n.106 nella parte in cui limita ad alcune tipologie di costi il diritto alla riduzione spettante al consumatore per violazione degli art.11 e 117, comma 1 della Costituzione.

2.34. La Corte Costituzionale ha espressamente affermato che il concetto di «riduzione del costo totale del credito», contenuto nella direttiva N. 2008/49 CE ha sostituito il precedente richiamo alla «nozione generica di "equa riduzione"» presente nell'art. 8 della direttiva 87/102/CEE (sentenza Lexitor, punto 28).

2.35. La Corte Costituzionale richiama il canone dell'interpretazione teleologica, ispirata all'esigenza di garantire «un'elevata protezione del consumatore» (sentenza Lexitor, punto 29), per rilevare che «limitare la possibilità di riduzione del costo totale del credito ai soli costi espressamente correlati alla durata del contratto comporterebbe il rischio che il consumatore si veda imporre pagamenti non ricorrenti più elevati al momento della conclusione del contratto di credito, poiché il soggetto concedente il credito potrebbe essere tentato di ridurre al minimo i costi dipendenti dalla durata del contratto» (sentenza Lexitor, punto 32).

2.36. In definitiva, l'interpretazione fornita dalla Corte di Giustizia nella sentenza Lexitor all'art. 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48/CE, partendo da un dato sicuramente testuale, ossia il riferimento alla riduzione del costo totale del credito,

addiviene a un'interpretazione orientata a una elevata tutela del consumatore - che previene il rischio di abusi, a beneficio anche della concorrenza - , in presenza di contrappesi ritenuti adeguati a favore dei creditori.

2.37 Secondo il giudice delle leggi, "l'articolo 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48 ha concretizzato il diritto del consumatore ad una riduzione del costo del credito in caso di rimborso anticipato, sostituendo alla nozione generica di «equa riduzione» quella, più precisa, di «riduzione del costo totale del credito» e aggiungendo che tale riduzione deve riguardare «gli interessi e i costi».

2.38. Afferma la Corte di Giustizia nella sentenza *Lexitor* che l'effettività del diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito risulterebbe sminuita qualora la riduzione del credito potesse limitarsi alla presa in considerazione dei soli costi presentati dal soggetto concedente il credito come dipendenti dalla durata del contratto, dato che i costi e la loro ripartizione sono determinati unilateralmente dalla banca; inoltre, limitare la possibilità di riduzione del costo totale del credito ai soli costi espressamente correlati alla durata del contratto comporterebbe il rischio che il consumatore si veda imporre pagamenti non ricorrenti più elevati al momento della conclusione del contratto di credito.

2.39. Detta interpretazione è certamente estensibile alla direttiva 87/102/CEE, che richiama il concetto più ampio di "equa riduzione del costo complessivo del credito", ma soprattutto alla direttiva 90/88/CE, che introduce il concetto del costo totale del credito, comprendendovi "tutti i costi del credito, compresi gli interessi e le altre spese che il consumatore deve pagare per il finanziamento".

2.40. Il Tribunale di Napoli non si è uniformato ai principi di diritto, costantemente affermati dalla giurisprudenza interna ed eurounitaria, negando a (...), che aveva estinto anticipatamente il finanziamento, il diritto alla riduzione del costo complessivo del credito per l'assenza della norma attuativa del CICR che specificasse le modalità di esercizio del diritto.

2.41. La sentenza impugnata va, pertanto cassata, con rinvio al Tribunale di Napoli in persona di altro magistrato che applicherà i seguenti principi di diritto:

“L’art.125 del TUB, nella formulazione antecedente alle modifiche inserite con il D. Lgs n.141 del 2010 prevede che, in caso di estinzione anticipata del finanziamento, il consumatore ha diritto ad un’equa riduzione del costo complessivo del credito, secondo le modalità stabilite dal CICR. In caso di assenza della norma integrativa o di norma integrativa che rinvii all’autonomia contrattuale, il consumatore ha diritto al rimborso di tutti i costi del credito, compresi gli interessi e le altre spese che il consumatore deve pagare per il finanziamento”.

“E’ nulla la clausola contrattuale che escluda il rimborso dei costi sostenuti, in caso di estinzione anticipata del contratto di finanziamento perchè determina a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto, ai sensi dell’art.33 del D.Lgs 206/2005”.

Il giudice di rinvio regolerà le spese del giudizio di legittimità.

P.Q.M.

accoglie il ricorso, cassa la sentenza impugnata e rinvia, anche per le spese del giudizio di legittimità, al Tribunale di Napoli in persona di altro magistrato.

L'ESTINZIONE ANTICIPATA DEI CONTRATTI DI CREDITO CON I CONSUMATORI *

(Early repayment of financing contracts with consumers)

SOMMARIO: 1. Premessa: il caso Lexitor. - 2. Segue: l'evoluzione della disciplina e della giurisprudenza nazionale. - 3. L'intervento della Corte di Cassazione.

1. L'ordinanza della Corte di Cassazione che si annota interviene quale ultimo approdo giurisprudenziale su una questione, quella della riduzione dei costi totali nell'ipotesi di estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori¹, le cui tormentate vicende normative e interpretative hanno avuto genesi nel caso *Lexitor*.

Con la sentenza della Corte di Giustizia del 19 settembre 2019, all'esito del procedimento C-383/2018, si è stabilito che l'art. 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48/CE², deve essere interpretato riconoscendo al consumatore, in caso di rimborso anticipato del credito, il diritto alla riduzione di tutti i costi, *up-front* e *recurring*, posti a suo carico.

La pronuncia, coerentemente con gli obiettivi della stessa direttiva, è complessivamente orientata a garantire la tutela del contraente più debole posto

*Contributo approvato dai revisori.

¹ Sul contratto di credito ai consumatori, si rinvia a ALPA-GAGGERO, *Profili Generali dei contratti del consumatore per la fruizione di servizi bancari, finanziari, di investimento ed assicurativi*, in ALPA (a cura di), *I contratti del consumatore*, Milano, 2014, pp. 845 e ss.; CAPRIGLIONE (a cura di), *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, *Quaderni della Banca d'Italia*, n. 15, Roma, 1987; CARRIERO, *Il credito al consumo*, *Quaderni della Banca d'Italia*, n. 48, Roma, 1998; DE POLI, *Il credito ai consumatori nel Testo unico bancario e creditizio*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, pp. 417 e ss.; ROPPO, *Il credito al consumo*, Milano, 2022; SARTORI, *Il credito ai consumatori*, in URBANI (a cura di), *L'attività delle banche*, Milano, 2020, pp. 239 e ss.

² Direttiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 aprile 2008 relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 87/102/CEE, in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea* 22 maggio 2008, L 133/66. Tale provvedimento viene abrogato dalla Direttiva (UE) 2023/2225 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 ottobre 2023 relativa ai contratti di credito ai consumatori, in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea*, Serie L, 30 ottobre 2023.

“in una situazione di inferiorità rispetto al professionista per quanto riguarda sia il potere di negoziazione che il livello di informazione” e ad evitare che lo stesso sia sottoposto a costi iniziali più elevati rispetto a quelli correlati alla durata del contratto.

Il provvedimento ha riconosciuto e cristallizzato il diritto del consumatore, nell'ipotesi di estinzione anticipata del finanziamento, alla riduzione del “costo totale del credito”, ove con tale locuzione deve necessariamente richiamarsi l'art. 3, lettera, g), della predetta direttiva, che ricomprende in tale nozione tutti i costi che il consumatore deve sostenere in relazione al contratto, con l'eccezione delle spese notarili, non rilevando sul punto alcuna limitazione correlata alla durata del negozio.

Nel rinviare ai copiosi contributi della dottrina in materia³ (che hanno avuto peraltro il merito di analizzare gli effetti dei discussi interventi legislativi e degli orientamenti giurisprudenziali che si sono succeduti nel tempo, anche in ragione delle posizioni assunte sul punto dalla Banca d'Italia nello svolgimento della propria azione di supervisione⁴ e della casistica dell'Arbitro Bancario Finanziario⁵), va detto, più dettagliatamente con riferimento al più recente periodo, che in sede europea la

³ Per un approfondimento, v. ALPA, *Il caso Lexitor e l'estinzione anticipata del debito nel rapporto di credito al consumo*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, n. 2, 2020, pp. 220 e ss.; DE CRISTOFARO, *Estinzione anticipata del debito e quantificazione della riduzione del costo totale del credito spettante al consumatore: considerazioni critiche sulla sentenza Lexitor*, in *NGCC*, n. 2, 2020, pp. 280 e ss.; GUSSO, *Commissione di estinzione anticipata nel credito al consumo e onere probatorio*, in *NGCC*, n. 5, 2020, pp. 1039 e ss.; MUCCIARONE, *Estinzione anticipata del credito al consumo: riduzione del costo del credito ed indennizzo*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 1, 2022, pp. 177 e ss.; NERVI, *La vicenda Lexitor: una questione di metodo*, in *NGCC*, n. 3, 2023, pp. 709 e ss.; RESTELLI, *Il primato del diritto europeo. La sentenza Lexitor è davvero così importante?*, in *Banca borsa titoli di credito*, n. 1, 2023, pp. 84 e ss.; RICCIARDI, *Il principio sancito dalla Corte di Giustizia nell'ambito del caso Lexitor e decreto sostegni bis: problematiche applicative passate, presenti e future*, in *Banca borsa titoli di credito*, n. 2, 2022, pp. 289 e ss.; TINA, *Il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del finanziamento ex art. 125-sexies, primo comma, t.u.b. Prime riflessioni a margine della sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 4, 2019, pp. 155 e ss.; ZOPPINI, *Gli effetti della sentenza Lexitor nell'ordinamento italiano*, in *Banca borsa titoli di credito*, n. 1, 2020, pp. 1 e ss.

⁴ Cfr., tra i vari, il provvedimento della Banca d'Italia del 1 dicembre 2021.

⁵ V. nota n. 1.

vicenda Lexitor ha continuato a influire sulla giurisprudenza successiva della Corte di Giustizia, tanto che questa ha richiamato la propria sentenza dell'11 settembre 2019 in riferimento a questioni pregiudiziali sorte su profili affini.

Un primo aspetto riguarda gli effetti della sentenza del 9 febbraio 2023⁶, il cd. caso *Unicredit Bank of Austria*, ove la Corte di Giustizia, ha stabilito che l'art. 25, paragrafo 1, della direttiva 2014/17/UE in tema di contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali⁷, nell'ipotesi di rimborso anticipato del finanziamento, non osta al riconoscimento degli Stati membri del diritto in capo al consumatore alla riduzione del costo totale del credito, correlato soltanto agli interessi e costi dipendenti dalla durata del contratto.

Se è pur vero che le conclusioni rese con tale provvedimento si contrappongono all'interpretazione fornita dalla Corte di Giustizia all'esito del caso Lexitor, va comunque evidenziato che la sentenza riguarda una fattispecie diversa e un profilo ulteriore, avendo ad oggetto la Direttiva Ue 2014/17, relativa ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali, circostanza che non pone in dubbio la fondatezza del diverso approccio di cui alla sentenza Lexitor, avente ad oggetto la direttiva 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori⁸.

Con il più recente provvedimento del 12 ottobre 2023⁹, invece, la Corte di

⁶ Cfr. Corte di Giustizia 9 febbraio 2023, in particolare punti nn. 26 e 32. Inoltre, v. TAPIA HERMIDA, *Protección de los consumidores en los contratos de crédito para bienes inmuebles de uso residencial. Derecho del consumidor a una reducción del coste total de crédito en caso de reembolso anticipado. Sentencia del TJUE de 9 de febrero de 2023 (asunto C-555/21)*, in <https://ajtapia.com/>, febbraio 2023.

⁷ Per un approfondimento, v. SARTORI, *Il credito immobiliare ai consumatori*, in URBANI (a cura di), *L'attività delle banche*, Milano, 2020, pp. 249 e ss.

⁸ Cfr. BOLDURESCU, *Estinzione anticipata dei contratti di credito immobiliare ai consumatori. Nota a margine di Corte giust. UE, causa C-555/21*, in *NGCC*, n. 3, 2023, pp. 517 e ss.; MEZZANOTTE, *Il rimborso anticipato nei contratti di credito immobiliare ai consumatori*, in *NLCC*, n. 1, 2020, pp. 65 e ss.; NATALE-PARDOLESI, *"Lexitor" o no? Dubbi, crucci e malefatte della Corte di Giustizia*, in *Foro it.*, n. 3, 2023, 4, pp. 115 e ss.

⁹ Cfr. Corte di Giustizia 12 ottobre 2023, in particolare punti nn. 18, 21 e 24.

Giustizia ha stabilito che il consumatore, a norma della direttiva 2008/28/CE, può pretendere dal creditore una copia del contratto di finanziamento e, comunque, ogni informazione relativa al rimborso del credito non direttamente menzionata nel contratto, ma che consentano al consumatore di computare l'effettivo importo dovuto al creditore a fronte della riduzione di tutti i costi posti a suo carico, anche ai fini di un tentativo giudiziale di recupero dell'importo così quantificato.

Inoltre, il riferimento a Lexitor ricorre anche nella nuova direttiva 2023/2225 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 ottobre 2023 relativa ai contratti di credito ai consumatori, che abroga la precedente direttiva 2008/48/CE (con effetti a decorrere dal 20 novembre 2026)¹⁰.

E' interessante notare come il Legislatore europeo abbia confermato l'impostazione della Corte di Giustizia enunciata nella sentenza Lexitor, tra l'altro espressamente richiamata nel considerando n. 70 della direttiva¹¹, prescrivendo all'art. 29 che gli Stati membri garantiscono il diritto del consumatore di rimborsare anticipatamente il debito contratto, accedendo a una riduzione del costo totale del credito, da intendersi in misura proporzionale alla durata residua del contratto e comprensiva dei costi che non dipendono dalla durata del finanziamento (peraltro, "compresi quelli che sono pienamente esauriti all'atto della concessione del credito").

Gli Stati membri hanno tempo sino al 20 novembre 2025 per conformare i

¹⁰ Direttiva (UE) 2023/2225 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 ottobre 2023 relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 2008/48/CE, in Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, Serie L, 30 ottobre 2023.

¹¹ "Al consumatore dovrebbe essere concessa la facoltà di adempiere ai suoi obblighi prima della data concordata nel contratto di credito. In linea con l'interpretazione della Corte di giustizia dell'Unione europea nella sentenza Lexitor, il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito per il consumatore in caso di rimborso anticipato del credito include tutti i costi posti a carico del consumatore. La riduzione del costo totale del credito per il consumatore dovrebbe essere proporzionata alla durata residua del contratto di credito e comprendere anche i costi che non dipendono dalla durata di tale contratto di credito, compresi quelli che sono pienamente esauriti all'atto della concessione del credito (...)".

propri ordinamenti alla nuova disciplina.

2. Prima della sentenza Lexitor nel nostro ordinamento la materia era disciplinata dall'art. 125 TUB che prevedeva la facoltà per il consumatore di estinguere anticipatamente la posizione debitoria a fronte di un'equa riduzione del costo complessivo del credito¹².

La disciplina è stata profondamente modificata dal decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141¹³, che ha introdotto, l'art. 125-*sexies* nel testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia¹⁴. Con tale norma è stato espressamente riconosciuto al consumatore il diritto di rimborsare il credito in anticipo rispetto alla scadenza pattuita per l'estinzione del finanziamento, con una riduzione del costo totale del credito da parametrarsi all'importo degli interessi e dei costi ancora dovuti per la tempistica residuale del contratto.

Su tale quadro normativo è intervenuta la pronuncia Lexitor in precedenza richiamata, stabilendo il principio per il quale, in caso di rimborso anticipato del

¹² Il diritto del consumatore a un'equa riduzione del corrispettivo del credito era già stato riconosciuto dall'art. 21, comma 10, della Legge 19 febbraio 1992 (di recepimento delle direttive 87/102/CEE e 90/88/CEE), in attuazione della quale è stato poi emanato il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

¹³ Decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, recante l'attuazione della direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, nonché modifiche del titolo VI del testo unico bancario (decreto legislativo n. 385 del 1993) in merito alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi, in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, 4 settembre 2010, n. 207, Suppl. Ordinario n. 212.

¹⁴ Art. 125-*sexies* (Rimborso anticipato): “1. Il consumatore può rimborsare anticipatamente in qualsiasi momento, in tutto o in parte, l'importo dovuto al finanziatore e, in tal caso, ha diritto alla riduzione, in misura proporzionale alla vita residua del contratto, degli interessi e di tutti i costi compresi nel costo totale del credito, escluse le imposte. 2. I contratti di credito indicano in modo chiaro i criteri per la riduzione proporzionale degli interessi e degli altri costi, indicando in modo analitico se trovi applicazione il criterio della proporzionalità lineare o il criterio del costo ammortizzato. Ove non sia diversamente indicato, si applica il criterio del costo ammortizzato (...)”. Per un approfondimento su tale norma, v. ROSSANO, *Commento all'art. 125 sexies T.U.B.*, in *Codice dei contratti commentato*, a cura di ALPA-MARICONDA, Milano, 2017; VENTURI, *Commento sub art. 125-sexies*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, PELLEGRINI, SEPE, TROIANO, Milano, 2018. Inoltre, v. FIORUCCI, *Credito al consumo e rimborso anticipato del finanziamento (art. 125-sexies TUB)*, in *Le controversie bancarie*, Milano, 2022, pp. 655 e ss.

credito, il consumatore ha diritto alla riduzione di tutti i costi a proprio carico, siano essi *up-front* oppure *recurring*.

A seguito della predetta sentenza, il Legislatore, nel tentativo (non riuscito) di adeguare l'impianto normativo interno e di mitigare comunque gli effetti del principio affermato con Lexitor, ha introdotto l'art. 11-*octies* del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73, cd. Decreto "*Sostegni bis*"¹⁵, come convertito con la Legge 23 luglio 2021, n. 106¹⁶, da un lato, sostituendo il testo dell'art. 125-*sexies* TUB e così recependo quanto sancito dalla direttiva 2008/48/CE alla luce dell'interpretazione resa dal giudice europeo, ma, dall'altro lato, prevedendo l'applicazione della nuova disciplina ai contratti sottoscritti a decorrere dalla data di entrata in vigore della legge di conversione (25 luglio 2021), quando invece per il periodo precedente avrebbero trovato ancora applicazione le disposizioni indicate nella previgente formulazione dell'art. 125-*sexies* del TUB ed anche le norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia vigenti alla data di sottoscrizione dei contratti¹⁷.

¹⁵ Decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73, recante misure urgenti connesse all'emergenza da COVID-19, per le imprese, il lavoro, i giovani, la salute e i servizi territoriali, in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, 25 maggio 2021, n. 123.

¹⁶ Legge 23 luglio 2021, n. 106, conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73, recante misure urgenti connesse all'emergenza da COVID-19, per le imprese, il lavoro, i giovani, la salute e i servizi territoriali, in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, 24 luglio 2021, n. 176, Supp. Ordinario n. 25.

¹⁷ Art. 11-*octies* (Modifiche al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385): "*1. (...) l'articolo 125-sexies è sostituito dal seguente: "Art. 125-sexies (Rimborso anticipato). - 1. Il consumatore può rimborsare anticipatamente in qualsiasi momento, in tutto o in parte, l'importo dovuto al finanziatore e, in tal caso, ha diritto alla riduzione, in misura proporzionale alla vita residua del contratto, degli interessi e di tutti i costi compresi nel costo totale del credito, escluse le imposte. 2. I contratti di credito indicano in modo chiaro i criteri per la riduzione proporzionale degli interessi e degli altri costi, indicando in modo analitico se trovi applicazione il criterio della proporzionalità lineare o il criterio del costo ammortizzato. Ove non sia diversamente indicato, si applica il criterio del costo ammortizzato. 3. Salva diversa pattuizione tra il finanziatore e l'intermediario del credito, il finanziatore ha diritto di regresso nei confronti dell'intermediario del credito per la quota dell'importo rimborsato al consumatore relativa al compenso per l'attività di intermediazione del credito. 4. In caso di rimborso anticipato, il finanziatore ha diritto a un indennizzo equo e oggettivamente giustificato per eventuali costi direttamente collegati al rimborso anticipato del credito. L'indennizzo non può*

A seguito della questione di incostituzionalità sollevata dal Tribunale di Torino con l'ordinanza del 2 novembre 2021, il giudice delle leggi, con la sentenza del 22 dicembre 2022, n. 263, ha dichiarato l'illegittimità costituzionale del secondo comma dell'art. 11-*octies* del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73, nella parte in cui rinviava alle norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia¹⁸.

Difatti, tali norme secondarie, nel confermare la diversa interpretazione riferita al rimborso dei soli costi *recurring*, si pongono di fatto in contrasto con la pronuncia Lexitor, da cui consegue la censura della norma in quanto, attraverso il rinvio a norme di rango secondario, emerge inequivocabilmente l'intento del Legislatore di circoscrivere nel tempo gli effetti della sentenza della Corte di Giustizia, circostanza questa del tutto contrastante con il contenuto e la portata complessiva del provvedimento¹⁹.

superare l'1 per cento dell'importo rimborsato in anticipo, se la vita residua del contratto è superiore a un anno, ovvero lo 0,5 per cento del medesimo importo, se la vita residua del contratto è pari o inferiore a un anno. In ogni caso, l'indennizzo non può superare l'importo degli interessi che il consumatore avrebbe pagato per la vita residua del contratto. 5. L'indennizzo di cui al comma 4 non è dovuto: a) se il rimborso anticipato è effettuato in esecuzione di un contratto di assicurazione destinato a garantire il credito; b) se il rimborso anticipato riguarda un contratto di apertura di credito; c) se il rimborso anticipato ha luogo in un periodo in cui non si applica un tasso di interesse espresso da una percentuale specifica fissa predeterminata nel contratto; d) se l'importo rimborsato anticipatamente corrisponde all'intero debito residuo ed è pari o inferiore a 10.000 euro". 2. L'articolo 125-sexies del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, come sostituito dal comma 1, lettera c), del presente articolo, si applica ai contratti sottoscritti successivamente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto. Alle estinzioni anticipate dei contratti sottoscritti prima della data in vigore della legge di conversione del presente decreto continuano ad applicarsi le disposizioni dell'articolo 125-sexies del testo unico di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993 e le norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti".

¹⁸ Cfr. Corte Costituzionale 22 dicembre 2022, n. 263, per la quale la limitazione temporale imposta dal Decreto "Sostegni bis" si pone in contrasto con l'art. 16, paragrafo 1, della direttiva 2008/48/CE, come interpretato dalla Corte di Giustizia nel caso Lexitor, motivo per il quale i consumatori hanno avuto diritto alla riduzione di tutti i costi del credito anche nell'ipotesi in cui i contratti siano stati stipulati prima del 25 luglio 2021, data di entrata in vigore della legge di conversione del D.L. 73/2021.

¹⁹ Sul punto, v. CELLERINO, *Lexitor e Corte Costituzionale: quale certezza del (e nel) diritto UE?*, in *NGCC*, n. 3, 2023, pp. 691 e ss.; GIGLIOTTI, *Rimborso anticipato del finanziamento e riduzione*

La posizione espressa dalla Corte Costituzionale con la sentenza n. 263/2022, in uno con i principi dettati dalla Corte di Giustizia europea nel caso Lexitor, sono stati fatti propri dalla giurisprudenza nazionale che ha rigettato ogni possibile interpretazione divergente sia nei giudizi di primo²⁰ che di secondo grado²¹.

Ne è derivato l'accoglimento delle pretese reclamate dai consumatori che, in epoca antecedente al luglio 2021, avevano estinto anticipatamente il finanziamento nel difetto di una riduzione del costo totale del credito.

La disciplina si è poi arricchita di due ulteriori norme, ovvero la Legge 10 agosto 2023, n. 103 (che ha convertito in legge, con modificazioni, il decreto-legge 13 giugno 2023, n. 69, cd. Decreto "Salva-infrazioni", inserendo la norma di nostro interesse)²² e il decreto-legge 10 agosto 2023, n. 104²³, cd. Decreto "Omnibus",

dei costi del credito. Variazioni ermeneutiche sull'art. 125-sexies t.u.b. (tra sentenza "Lexitor" e decreto sostegni bis), in Banca borsa titoli di credito, n. 2, 2022, pp. 201 e ss.; LO CONTE, Credito al consumo e disciplina del rimborso anticipato: dalla Lexitor alla Corte Costituzionale, in federalismi.it, n. 7, 2023, pp. 106 e ss.; MALVAGNA, La nuova disciplina dell'estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori: tra legge, Abf e Corte Costituzionale, in Banca borsa titoli di credito, n. 1, 2022, pp. 49 e ss.; MARASCO, L'estinzione anticipata del credito: spunti di riflessione alla luce dei recenti orientamenti della giurisprudenza, in Rivista di diritto bancario, n. 2, 2023, pp. 698 e ss.; MARTINO, Ne nos inducas in tentationem. Effettività, affidamento e qualche chiosa sulla ripetizione di indebito, a valle della vicenda "Lexitor", in NGCC, n. 3, 2023, pp. 709 e ss.; PAGLIANTINI, Lexitor atto secondo: il (prezioso) decalogo della Consulta sull'interpretazione euroconforme, in Giur. it., febbraio 2023, pp. 279 e ss.; SANTUCCI, Retroattività Lexitor. Note a margine di Corte cost. 22.12.2022, n. 263, in NGCC, n. 1, 2023, pp. 43 e ss.

²⁰ Cfr. Tribunale Napoli Nord 6 marzo 2023, n. 924; Tribunale di Benevento 9 marzo 2023, n. 639; Tribunale di Torino 8 maggio 2023, n. 1951; Tribunale di Torino 18 maggio 2023, n. 2098; Tribunale di Torino 19 maggio 2023, n. 2118; Tribunale di Napoli 26 maggio 2023, n. 5470; Tribunale di Lecco 9 giugno 2023, n. 328; Tribunale di Avellino 3 agosto 2023, n. 1236; Tribunale di Monza 21 agosto 2023, n. 1856.

²¹ Cfr. Corte di Appello Torino 23 giugno 2003, n. 661 e Corte di Appello di Milano 3 agosto 2023, n. 2528.

²² Legge 10 agosto 2023, n. 103, conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 13 giugno 2023, n. 69, recante disposizioni urgenti per l'attuazione di obblighi derivanti da atti dell'Unione europea e da procedure di infrazione e pre-infrazione pendenti nei confronti dello Stato italiano, in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, 10 agosto 2023, n. 186. L'art. 1, comma 1-bis, del d.l. 69/2023 prevede che "all'articolo 11-octies, comma 2, del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 luglio 2021, n. 106, il secondo periodo è sostituito dai seguenti: «Nel rispetto del diritto dell'Unione europea, come interpretato dalle pronunce della Corte di giustizia dell'Unione europea, in caso di estinzioni anticipate dei contratti sottoscritti prima della data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto continuano ad applicarsi, fatte salve le disposizioni del codice civile in materia di indebito oggettivo e di arricchimento senza

convertito con la Legge 9 ottobre 2023, n. 136²⁴.

Con il primo intervento sono stati esclusi gli oneri *up-front* dal computo della riduzione del costo totale del credito, prevedendo il criterio del costo armonizzato per la riduzione dei soli costi *recurring*.

Con il D.L. 104/2023, invece, a parte un riferimento più preciso ai periodi dell'art. 11-*octies*, comma 2, da sostituirsi ("*i periodi secondo e seguenti*"), è stato eliminato il riferimento ai costi sostenuti per la conclusione del contratto e al criterio del costo armonizzato per il calcolo della riduzione del costo totale del credito; tale modifica legislativa appare maggiormente in linea con i rilievi della Corte Costituzionale.

Resta qualche perplessità su alcuni richiami, confermati anche con l'art. 27 del D.L. 104/2023, quali i riferimenti alle disposizioni del codice civile in materia di indebitto oggettivo e di arricchimento senza causa²⁵, e, soprattutto, a quelle dell'art. 125-*sexies* del TUB vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti, che sembrano

*causa, le disposizioni dell'articolo 125-*sexies* del testo unico di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti; non sono comunque soggetti a riduzione le imposte e i costi sostenuti per la conclusione dei medesimi contratti. Ove non sia diversamente indicato dalle parti, la riduzione del costo totale del credito avviene in conformità al criterio del costo ammortizzato»*

²³ Art. 27 del Decreto-legge 10 agosto 2023, n. 104, recante Disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici, in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, 10 agosto 2023, n. 186, che prevede ha stabilito che i periodi secondo e seguenti della medesima norma già modificata con il d.l. 69/2023 siano così sostituiti: "*Nel rispetto del diritto dell'Unione europea, come interpretato dalle pronunce della Corte di giustizia dell'Unione europea, in caso di estinzioni anticipate dei contratti sottoscritti prima della data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto continuano ad applicarsi, fatte salve le disposizioni del codice civile in materia di indebitto oggettivo e di arricchimento senza causa, le disposizioni dell'articolo 125-*sexies* del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti; non sono comunque soggette a riduzione le imposte*".

²⁴ Legge 9 ottobre 2023, n. 136, conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 10 agosto 2023, n. 104, in Gazzetta Ufficiale, Serie Generale, 9 ottobre 2023, n. 236.

²⁵ Il richiamo a dette norme era già stato operato dalla Corte di Appello di Genova con la sentenza 9 marzo 2023, n. 258, ove si è stabilito che il diritto alla restituzione scaturisce altresì dalla configurabilità di un indebitto oggettivo ex art. 2033 c.c. e ingiustificato arricchimento ex art. 2041 c.c., non essendo i costi trattenuti dal soggetto finanziatore adeguatamente giustificati da servizi effettivamente resi dallo stesso.

porre la disciplina nuovamente in contrasto con il dettato costituzionale e i principi europei affermati con Lexitor.

Al di là dei dubbi sulle effettive intenzioni del Legislatore sembrerebbe più opportuno, anche in ragione del contesto complessivo in cui tali norme si inseriscono, rinvenire un carattere decisivo sul fondamento comune delle due disposizioni dello scorso agosto nel *“rispetto del diritto dell’Unione europea”* e nel riferimento all’interpretazione delle *“pronunce della Corte di giustizia dell’Unione europea”*.

Pertanto, se il Legislatore ha inteso riferirsi espressamente ai principi normativi e giurisprudenziali europei, ha vincolato l’interpretazione della disposizione, probabilmente scongiurando un ulteriore vaglio di legittimità costituzionale sulla nuova formulazione dell’art. 11-*octies*, e fornendo all’interprete lo strumento per risolvere ogni possibile controversia sul punto.

Non si ravvedono pertanto problematiche nel coordinamento delle due disposizioni, da un lato per le considerazioni che precedono, dall’altro lato per l’evidente carattere «correttivo» e «rimediale» della seconda norma rispetto alla precedente. Ciò non già in ragione di un rigido e formale criterio cronologico (peraltro, l’unico elemento in tal senso è il numero riferito alla inserzione nella Raccolta ufficiale degli atti normativi, essendo i provvedimenti stati pubblicati nella medesima Gazzetta e dunque con la medesima data di entrata in vigore), quanti piuttosto per le diverse tempistiche intermedie che hanno comunque condotto all’emanazione dei testi²⁶, correlate anche alla diversa natura dello strumento legislativo utilizzato²⁷ e all’evidente finalità della disposizione contenuta nel D.L. 104/2023.

²⁶ Il testo della legge di conversione è stato trasmesso in Senato il 20 luglio 2023, esaminato tra il 25 e il 26 luglio 2023 e, infine, discusso e approvato tra il 1 agosto e il 2 agosto 2023.

²⁷ Le modifiche al testo dell’art. 11-*octies*, comma 2, del D.L. 73/2021 sono state introdotte nel primo caso in sede di conversione del D.L. 69/2023, mentre, nel secondo caso, direttamente con l’emanazione del D.L. 104/2023.

Allo stato, in attesa dell'entrata in vigore della nuova direttiva (che ha comunque confermato i principi Lexitor), l'esito di ogni dibattito sulla disciplina applicabile non può prescindere dalla valutazione di quanto emerso a seguito dell'intervento della Corte Costituzionale e della pronuncia resa dalla Corte di Cassazione nel primo intervento sulla questione della riduzione dei costi nell'ipotesi di estinzione anticipata del finanziamento da parte dei consumatori, oggetto dell'analisi del successivo paragrafo.

3. Come anticipato, con l'ordinanza 6 settembre 2023, n. 25977, la Corte di Cassazione è intervenuta per la prima volta sull'annoso tema della riduzione dei costi totali nell'estinzione anticipata del credito²⁸.

La vicenda trae origine dalla disattesa pretesa di restituzione, da parte di un consumatore, dei costi non maturati e correlati a un contratto di finanziamento estinto prima della scadenza e stipulato antecedentemente al 19 settembre 2010, ovvero prima dell'entrata in vigore dell'art. 125-*sexies* del TUB.

Sottoposta la questione al proprio vaglio, la Suprema Corte ha confermato la tesi interpretativa della Corte di Giustizia resa all'esito del caso Lexitor e le motivazioni per cui la Corte Costituzionale vi ha aderito, ribadendo due principi di diritto in tema di tutela del consumatore nell'estinzione anticipata di un contratto di finanziamento, il primo specificatamente sulla riduzione dei costi (*«l'art. 125 del TUB, nella formulazione antecedente alle modifiche inserite con il D.Lgs. n. 141 del 2020 prevede che, in caso di estinzione anticipata del finanziamento, il consumatore ha diritto ad un'equa riduzione del costo complessivo del credito, secondo le modalità stabilite dal CICR. In caso di assenza della norma integrativa o di norma integrativa che rinvii all'autonomia contrattuale, il consumatore ha diritto al*

²⁸ In proposito, v. SANTONI, *Note sul caso Lexitor, alle battute conclusive dopo Cass. 25997/2023*, in *dirittobancario.it*, 11 settembre 2023.

rimborso di tutti i costi del credito, compresi gli interessi e le altre spese che il consumatore deve pagare per il finanziamento»); il secondo invece sulla nullità dell'esclusione pattizia del rimborso dei costi (illegittimamente) sostenuti («è nulla la clausola contrattuale che escluda il rimborso dei costi sostenuti, in caso di estinzione anticipata del contratto di finanziamento perché determina a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto, ai sensi dell'art. 33 del D.Lgs. 206/2005»).

Il provvedimento della Corte di Cassazione è di fatto contestuale agli ultimi interventi normativi sopra analizzati, che si sono susseguiti in relazione all'art. 125-*sexies* del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e dell'art. 11-*octies*, comma 2, del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73.

La portata dell'ordinanza qui in commento è quella di addurre argomenti per un'interpretazione degli art. 125 e art. 125-*sexies* originaria versione (antecedenti alle modifiche intervenute nel 2021 e nel 2023) conforme ai principi Lexitor e, quindi, in grado di preservare l'attuale formulazione della art. 125-*sexies* da dubbi di costituzionalità che, come detto, potrebbero essere sollevati con riferimento ai contratti sottoscritti prima dell'entrata in vigore della legge di conversione.

Forse non costituisce nemmeno una casualità la data di emissione del provvedimento, che coincide con quella di una serie di decisioni in senso conforme di diversi Collegi dell'Arbitro Bancario Finanziario²⁹.

Ad ogni modo, è evidente che sia le interpretazioni delle tre Corti (Corte di Giustizia, Corte Costituzionale e Corte di Cassazione), sia la più recente modifica legislativa intervenuta in materia (laddove richiama espressamente il rispetto del diritto dell'Unione europea e delle correlate interpretazioni della Corte di Giustizia dell'Unione europea), forniscono elementi di senso univoco verso la piena tutela

²⁹ Cfr. decisioni ABF - Collegio di Torino 6 settembre 2023, da n. 8778 a n. 8783, e decisione ABF - Collegio di Napoli 6 settembre 2023, n. 8824.

delle ragioni dei consumatori.

Per l'appunto, più dettagliatamente in riferimento all'ordinanza del 6 settembre 2023, va evidenziato che la Suprema Corte censura espressamente l'operato del Tribunale di Napoli, laddove non ha uniformato il proprio *decisum* ai principi di diritto affermati non solo nella giurisprudenza interna, ma anche in quella «eurounitaria».

Tale riferimento, del tutto coerente con la motivazione adottata dalla Corte Costituzionale nel richiamato giudizio di legittimità costituzionale del secondo comma dell'art. 11-*octies* del decreto-legge 25 maggio 2021, n. 73, sembra concretarsi in una preoccupante contrapposizione con le intenzioni del Legislatore che riaccende nuovamente il dibattito sul ruolo del Giudice nell'economia³⁰ e in un invito a discostarsi dai precetti normativi interni in favore dei principi europei, quasi dimenticandosi che l'azione legislativa degli Stati membri dovrebbe risultare integralmente compatibile con gli stessi, tanto che la Corte di Cassazione riconosce alla sentenza della Corte Costituzionale n. 263/2022 anche il merito di aver ricostruito la normativa interna ed eurounitaria, "*ribadendo importanti principi in tema di norma integrative secondarie e di efficacia nell'ordinamento interno delle sentenze interpretativa della Corte di Giustizia*", le cui interpretazioni vengono puntualmente richiamate nell'ordinanza in commento.

Inoltre, accanto ai rilievi della Corte di Cassazione, va segnalato che l'erroneità della ricostruzione del giudice di secondo grado si palesa anche per una ingiusta, quanto non equa, ricostruzione della disciplina interna.

³⁰ Sul punto si rinvia a SEPE, *Il giudice tra diritto ed economia: empatia o entropia?*, nonché agli ulteriori contributi in LENER e MORERA, *Giudicare l'economia. Adelante con juicio!*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2, 2018. Inoltre, v. ALPA, *Sugli effetti economici delle decisioni giudiziali*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1s, 2022, pp. 226 e ss.; CAPRIGLIONE, *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari*, in *Banca borsa e titoli di credito*, n. 3, 2010, 1, pp. 261 e ss.; Id., *Law and economics. The challenge of artificial intelligence*, in *Law and Economics Yearly Review*, v. 10, p. 2, 2021, pp. 189 e ss.; Id., *Tutela giurisdizionale e processo economico*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 4, 2017, pp. 384 e ss.; IRTI, *Ordine giuridico del mercato*, Roma, 2004; MONTEDORO, *Il giudice e l'economia*, Roma, 2015.

Se, infatti, l'assenza della norma attuativa del CICR sulle modalità di esercizio del diritto non può produrre *ipso iure* il paradossale effetto di limitare l'esercizio stesso dei diritti *ex lege* riconosciuti in capo al consumatore, è anche vero che una soluzione «equa» avrebbe comunque dovuto imporre, al limite e a prescindere dalla delibera attuativa, la (parimenti «equa») riduzione del costo complessivo del credito, come indicata dal testo dell'art. 125 del TUB *ratione temporis* applicabile (norma specificatamente posta dal giudice di secondo grado a fondamento della propria decisione).

Per altro verso, la decisione dalla Corte di Cassazione non risolve una lacuna costante nelle varie pronunce giudiziali in materia, non ravvedendosi, nel rinvio operato al giudice di grado inferiore in diversa composizione, i presupposti per un'auspicabile declaratoria del diritto del consumatore all'estinzione anticipata del contratto attraverso il pagamento della minor somma dovuta a seguito della riduzione dei costi totali.

I vari provvedimenti giudiziali richiamati, tra cui la stessa ordinanza della Corte di Cassazione, pongono infatti l'attenzione sul diritto del consumatore a ottenere la restituzione dei maggiori costi (già) sostenuti per l'estinzione anticipata del finanziamento, quando invece la disciplina si riferisce a un profilo differente.

In realtà, la normativa riconosce al consumatore il diritto alla riduzione dei costi necessari per estinguere anticipatamente il credito; da qui allora l'esigenza di consentire la "chiusura" anticipata dell'operazione a fronte del pagamento di un importo già ridotto attraverso la previa (decurtazione) dei costi totali, piuttosto che la diversa soluzione di riconoscere allo stesso consumatore il diritto alla successiva ripetizione dei maggiori costi sostenuti e non dovuti.

In altri termini, la necessità di consentire al consumatore di esercitare senza limitazione alcuna i diritti a lui riconosciuti dovrebbe porsi su tale binario, finora forse reso non percorribile dalle circostanze temporali dei contenziosi fin qui definiti

e/o in corso di definizione, dal periodo in cui il rapporti di credito sono sorti e da quello in cui, in seguito, sono stati consacrati i principi Lexitor; tutti questi elementi hanno condizionato la ricostruzione della disciplina *ratione temporis* applicabile, la condotta dei soggetti coinvolti e, di conseguenza, le domande proposte in giudizio, correlate pertanto al recupero dei costi pagati in eccesso per l'estinzione anticipata del finanziamento.

Del resto, come già evidenziato, in sede europea è stato riconosciuto il diritto del consumatore a ricevere ogni elemento utile per quantificare la minor somma ancora dovuta per l'estinzione anticipata del finanziamento, elemento pertanto propedeutico a consentire al consumatore di esercitare il diritto a rimborsare anticipatamente il credito ottenuto a un costo minore rispetto risultante alla scadenza.

Probabilmente manca ancora tale tassello per addivenire alla definitiva affermazione del mosaico Lexitor, su cui sembra che nemmeno la nuova direttiva 2023/2225/UE aggiunga novità rilevanti.

Il provvedimento della Corte di Cassazione omette poi ogni riferimento alla liquidazione degli interessi e della rivalutazione monetaria sul *quantum* preteso dai consumatori in sede di rimborso dei maggiori costi sostenuti per l'estinzione del finanziamento.

In relazione agli interessi appare preferibile l'orientamento che prevede il computo degli stessi ai sensi dell'art. 1284, quarto comma, c.c., per il periodo successivo al giudizio, non risultando l'applicazione della norma preclusa dalla qualità di consumatore del soggetto che deve ottenere la restituzione delle somme pagate in eccedenza³¹.

La motivazione va ricercata nella stessa *ratio* della disposizione codicistica, finalizzata ad apprestare un rimedio teso, da un lato, a compensare gli effetti avversi

³¹ Cfr. Corte di Appello di Milano, 3 agosto 2023, n. 2528.

della eccessiva durata dei processi, e, dall'altro, in ottica deflattiva, volto a fornire uno stimolo al debitore nell'adempiere alle proprie obbligazioni³².

Di certo, ai fini della liquidazione degli interessi, anche ai sensi dell'art. 2033 c.c., non potrebbe nemmeno escludersi la sussistenza di una condotta in male fede del finanziatore, laddove in ragione dei principi Lexitor e del complessivo contesto fin qui analizzato, non vi sarebbe motivo per ostacolare il consumatore nella ripetizione di quanto maggiormente pagato per estinguere anticipatamente il finanziamento.

Peraltro, è il caso di segnalare che la stessa sentenza Lexitor ha evidenziato che *“il mutuante recupera in anticipo la somma data a prestito, sicchè quest'ultima diventa disponibile per la conclusione, eventualmente, di un nuovo contratto di credito”*, circostanza che senza dubbio depone negativamente nella valutazione della condotta del finanziatore.

Sulla non debenza della rivalutazione monetaria non sembrano invece sussistere dubbi, trattandosi nella specie di un debito di valuta.

Ma, al di là degli eventuali meccanismi di ristoro economico a favore del consumatore, dall'esame dell'ordinanza della Corte di Cassazione emerge ancora una volta una critica rivolta esclusivamente all'erronea interpretazione di un altro giudice sul contesto qui in esame.

Le complessive vicende Lexitor sembrano però porre in evidenza che la mancata tutela del consumatore nei termini sopra descritti dovrebbe essere ricondotta principalmente al Legislatore per aver introdotto una disciplina non lineare e in contrasto con il dettato costituzionale e con i principi europei, tanto da stimolare il dibattito sulla responsabilità dello Stato per la violazione del diritto

³² In proposito, v. Corte di Cassazione, 3 gennaio 2023, n. 61.

dell'UE³³.

Per altro verso, merita alcune osservazioni anche quanto affermato dalla Corte di Cassazione sulla nullità della clausola contrattuale che esclude, in ipotesi di estinzione anticipata del contratto di finanziamento, il rimborso dei costi sostenuti, in quanto determinerebbe a carico del consumatore un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto, ai sensi dell'art. 33 del D.Lgs. 206/2005.

Anzitutto, la portata dell'intervento della Suprema Corte potrebbe essere equivocata laddove la nullità fosse ritenuta applicabile solo alla clausola che elimina il rimborso di "tutti i costi sostenuti", quando invece la tesi della nullità deve ritenersi riferibile anche alle clausole che escludono dal rimborso solo talune voci di costo. Ciò, se non altro, in quanto per la disciplina del credito ai consumatori l'art. 43 del Codice del Consumo rinvia espressamente alle norme del testo unico bancario, il cui art. 127 prevede che le disposizioni del Titolo VI siano sì derogabili, ma solo in senso più favorevole al cliente, circostanza questa che conduce ad escludere la validità di una clausola che preveda a vantaggio del finanziatore la non rimborsabilità anche di una sola voce di costo in esito all'estinzione anticipata del contratto di finanziamento³⁴.

³³ Su tale ultimo profilo, si rinvia a MARASCO, *Profili di responsabilità dello Stato italiano per erroneo recepimento della direttiva in materia di credito al consumo alla luce di una recente provvedimento giurisprudenziale*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, n. 2, 2023, pp. 47 e ss.

³⁴ Per tali motivazioni si concorda con l'impostazione della Corte di Appello di Milano, laddove, con la sentenza 3 agosto 2023, ha stabilito che "la clausola contrattuale con la quale la banca ha escluso il diritto del mutuatario ad ottenere il rimborso dei costi sostenuti in ragione della natura *up front* dei medesimi, è nulla in quanto contrastante con l'art. 125 *sexies*, comma 1, TUB, trattandosi di norma derogabile solo in senso più favorevole al cliente ai sensi dell'art. 127, comma 1, TUB". Nella stessa direzione, va segnalata altresì la posizione del Tribunale di Napoli Nord, che, con la sentenza del 6 marzo 2023, n. 924, ha ritenuto superata e/o irrilevante la questione della vessatorietà o meno delle clausole che escludono la rimborsabilità delle commissioni, evidenziando poi che è "lo stesso art. 125 *sexies* (così come il *previgente* 125 TUB, il cui testo è perfettamente compatibile con tale disposizione) ad imporre la restituzione di tutti i costi gravanti sul consumatore. Così come è da ritenere nulla (con disciplina orientata dal paradigma della nullità di protezione), posta

Infine, sullo sfondo resta comunque irrisolta la questione dell'equità del bilanciamento tra gli interessi dei creditori e dei debitori, atteso che nell'interpretazione qui in commento resta privilegiata esclusivamente la posizione dei consumatori.

Già con riferimento alla precedente disciplina recata dall'art. 125-*sexies* TUB era emersa la necessità di contemperare il diritto del consumatore all'estinzione anticipata del finanziamento con l'interesse del creditore, parimenti meritevole di tutela, a non subire un pregiudizio economico conseguente all'estinzione anticipata del contratto rispetto alla naturale scadenza³⁵.

Gli approdi sopra rappresentati lasciano in particolare dubbi sugli effetti economici nelle operazioni in parola, laddove non viene considerato, nemmeno in minima parte, che i costi posti a carico del consumatore sono comunque finalizzati alla concessione del credito a suo favore e che, comunque, parte degli stessi costi del credito, quali quelli afferenti all'istruttoria, sono pure relativi ad attività dirette alla tutela del consumatore e previste allo scopo di non arrecare pregiudizio alla propria situazione patrimoniale.

Un'interpretazione tesa alla maggior tutela del consumatore dovrebbe forse tenere in considerazione la circostanza che, al di là dell'indennizzo già riconosciuto dalla disciplina, a seguito di Lexitor non è comunque venuta meno la necessità di contemperare i diversi interessi meritevoli di tutela nel senso sopra indicato, con il

l'indicazione della Corte di giustizia, qualunque clausola di autonomia del predisponente che venga, al proposito, a fare differenze tra costi detti upfront e costi detti invece recurring, senza eccezione alcuna, o che comunque limiti il diritto al rimborso del cliente”.

³⁵ Cfr. VENTURI, *Commento sub art. 125-sexies*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, PELLEGRINI, SEPE, TROIANO, Milano, 2018, p. 1918, ove viene evidenziato che “il disposto normativo sembra riconoscere l'esistenza di queste due diverse angolazioni, giungendo per tal via a commisurare la portata delle previsioni in commento ai diversi interessi rappresentati nel contratto di credito. Da qui l'esplicita distinzione fra i diritti del consumatore (che trovano spazio nel comma 1 dell'art. 125-*sexies*) e quelli attribuiti al finanziatore (comma 2); diritti, questi ultimi, incorniciati in precisi limiti operativi che ne riducono l'esercizio e la discrezionalità (comma 3)”.

rischio che un totale generalizzato rimborso dei costi *upfront* possa tradursi in un aumento dei costi *recurring* (in particolare, degli interessi) a discapito della stessa parte debole, in un contesto, come quello attuale, di rialzo dei tassi, con conseguenti ricadute sulle possibilità effettive di accesso al credito.

Francesco Affinito

*Assegnista di ricerca in Diritto dell'economia
nell'Università Unitelma Sapienza*