RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

COMITATO DI DIREZIONE

M. ANDENAS - F. CAPRIGLIONE
M. PELLEGRINI - D. ROSSANO - M. SEPE

1 / 2024

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.

Comitato di Direzione

M. Andenas - F. Capriglione - M. Pellegrini -D. Rossano -M. Sepe

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato Editoriale

F. Affinito - N. Casalino - C. Giustiniani - V. Lemma – C. Marasco – A. M. Pancallo

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

E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, M. Clarich, R. Cocozza, G. Colavitti, G. Conte, P. E. Corrias, G. C. Corvese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Donna, F. Guarracino, F. Di Porto, V. Donativi, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, P.Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, R. Miccù, F. Moliterni, G. Napolitano, M.Passalacqua, M. Rabitti, P. Reichlin, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

Al fine di assicurare uno standard elevato della qualità scientifica dei contributi pubblicati, nel rispetto dei principi di integrità della ricerca scientifica, la Rivista adotta un modello di revisione dei manoscritti proposti per la pubblicazione che contempla il referaggio tra pari a doppio cieco (*double blind peer review*).

I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte di due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche. L'assegnazione è effettuata dal Comitato di Direzione in accordo con il Direttore Responsabile tenendo conto delle aree di competenza di ciascun revisore e in assenza di conflitti di interessi con l'autore/l'autrice del contributo.

Il contributo è trasmesso dal Comitato editoriale ai *referees* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione.

A seguito del referaggio, attraverso comunicazione telematica da parte del Comitato editoriale, l'Autore riceve la scheda contenente il parere anonimo reso dai valutatori. Se i valutatori si esprimono a favore della pubblicazione senza modifiche, il contributo è avviato alla pubblicazione. Se anche uno solo dei valutatori si esprime a favore della pubblicazione subordinandola a modifiche, i rilievi così formulati sono trasmessi all'Autore (sempre in forma anonima). Nel caso in cui l'Autore decida di uniformarvisi, egli trasmette il contributo modificato al Comitato editoriale che, su indicazione del Comitato di Direzione, può inoltrarlo di nuovo al valutatore oppure procedere direttamente alla pubblicazione. In caso di valutazione finale positiva, il contributo è avviato alla pubblicazione; in caso contrario, il Comitato di Direzione valuta se rifiutare il contributo o procedere a un'ulteriore fase di revisione.

In ogni caso, in presenza di pareri dissenzienti tra i valutatori, il Comitato di direzione si assume la responsabilità di procedere alla pubblicazione, previo parere di un componente del Comitato scientifico scelto *ratione materiae*. Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato a meno che il Direttore non ne autorizzi la pubblicazione se ritiene che esso soddisfi gli *standard* scientifici della Rivista.

Per ogni ulteriore chiarimento si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito internet della Rivista.

PARTE PRIMA

ARTICOLI

SANDRO AMOROSINO – *Principi e clausole generali nelle regolazioni delle transizioni economiche* (Principles and general clauses of the regulations of economic transitions”)……..…1

MARCO SEPE – *La sostenibilità nel governo della complessità sistemica: per un approccio valoriale* (Sustainability in the governance of sistem complexity: for a values- based approach) 12

VALERIO LEMMA – *Verso la regolamentazione dell’innovability. Riflessioni a margine del volume “Clima Energia Finanza” del prof. Francesco Capriglione* (Towards the Regulation of innovability. Reflections on the volume “Clima Energia Finanza” by Prof. Francesco Capriglione) 20

LUCA BARTOLUCCI – *La prima “bocciatura” di uno “scostamento” di bilancio* (The first “rejection” of a budget “deviation”)……..32

ANDREA CARRISI – *Finanza, interessi non finanziari e rimedi* (Finance, Non-financial interests and remedies) 59

CARMEN FIORE – *Tutela e gestione dei dati personali nello svolgimento dell’attività di crowdfunding* (Protection and management of personal data in the conduct of crowdfunding activities) 82

VARIETÀ

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Le origini del diritto dell’economia nel riferimento al pensiero dei Grandi Maestri* (The origins of economic law in reference to the thought of the great masters).....105

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

LORENZO LOCCI – *Controllo degli investimenti esteri diretti e libertà europee nel caso Vig/Aegon* (FDI screening and European freedoms in the Vig/Aegon case) nota alla Decisione della Commissione del 21 febbraio 2022, Caso M. 10494 – Vig/Aegon CEE.....1

CIRO ALESSIO MAURO – *La nullità del credito fondiario tra tutela pubblicistica e rimedi privatistici* (Land credit between public safeguards and private remedies) nota a sentenza della Cassazione Civile del 7 febbraio 2024, n. 3462……..27

PARTEPRIMA

ARTICOLI

PRINCIPI E CLAUSOLE GENERALI NELLE REGOLAZIONI DELLE TRANSIZIONI ECONOMICHE *

(Principles and general clauses of the regulations of economic transitions)

ABSTRACT: *Le transizioni economiche sono processi molto complessi e duraturi, checoinvolgono molti mercati contemporaneamente. La regolamentazione dei sistemi economici deve dare organizzazione giuridica a questi processi. I "principi generali" e le "clausole generali" sono meccanismi di flessibilitàed evoluzione degli ordinamenti giuridici e possono agevolare il compito diregolare le transizioni.*

Economic transitions are very complex and long-lasting processes, which involve many markets simultaneously. The regulations of economic systems must give legal organization to these processes. The "general principles" and the "general clauses" are mechanisms of flexibility and evolution of legal systems and can facilitate the task of regulating transitions.

1. Tra i due polisemici ambiti concettuali richiamati nel titolo di queste note, inerenti – rispettivamente – alla teoria generale del diritto ed alle complesse dinamiche dei processi di transizione economica, il diritto dell'economia – nella sua lettura più aggiornata di studio delle regolazioni dell'attività economiche e dei loro mercati – si pone come un *medium*[1], uno strumento di connessione imprescindibile. Non solo – ovviamente – in ragione del suo oggetto, ma soprattutto per la sua natura sincretistica, compositiva[2], di istituti giuridici di diversa origine – civilistica e pubblicistica, commercialistica ed amministrativistica – appare naturalmente "vocato" a tentare di dare forme giuridiche ai processi di transizione dell'organizzazione

* Contributo approvato dai revisori.
[1] M. T. Cicerone, *"Pro Cluentio"*.
[2] G. Luchena, *Il diritto dell'economia* in E. Bani, F. Di Porto, G. Luchena, E. Scotti, *Lezioni di diritto dell'economia,* Giappichelli, Torino 2023, p. 1 ss.

economica dei mercati, degli Stati e delle istituzioni ed aggregazioni superstatali.

Nello specifico: è il campo della scienza giuridica nel quale molti principi, o clausole, generali – ambedue per loro struttura e funzione, aperti ed evolutivi – possono trovare ampia applicazione come parametri valutativi ed ordinatori dei tumultuosi processi di trasformazione economica dei sistemi.

2. Quella della definizione/distinzione dei principi generali e delle clausole generali è una risalente tematica d'apice della teoria degli ordinamenti, oggettodi studio di moltissimi maestri del diritto[3].

Più in generale il diritto dell'economia – proprio per il suo metodo sincretico ed la sua attitudine applicativa allo studio delle eterogenee regolazioni dei più disparati mercati – fa massicciamente ricorso a "principi" e "clausole" generaliin moltissimi degli ambiti di cui si occupa; per fare solo qualche esempio, relativo a settori disparatissimi: dal principio di "*sana e prudente gestione*" nelle regolazioni relative ai mercati finanziari; al principio di *programmazione* nei settori/mercati delle infrastrutture e del governo del territorio; al principio di *autenticazione e lecita provenienza* nei mercati dell'arte, a quelli di "*intesa restrittiva*", "*posizione dominante*" nella regolazione pubblicistica della concorrenza.

Rimanendo allo specifico tema di queste note – dedicate alla rilevanza ed utilitàdi "principi" e "clausole" per interpretare le complessità sistemiche delle transizioni e prefigurarne ipotesi di riorganizzazione giuridica – vengono in rilievo almeno due ambiti di riflessione.

Il *primo* muove dalla constatazione che – pur nella distinzione ontologica tra "principi" e

[3] Un'approfondita panoramica in E. Fabiani, *Clausole generali* in *Enc. Dir. Annuali V*, Giuffrè,Milano 2012, p. 183 ss. Tra i numerosissimi studiosi è d'obbligo ricordare almeno i fondamentali lavori di S. Rodotà *Le clausole generali* in AA.VV., *I contratti in generale*, a curadi G. Alpa e M. Bessone, Torino 1991; P. Rescigno, *Sui principi generali del diritto*, in Riv. Dir. Comm. 1998; G. Alpa, *I principi generali* in AA.VV., *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Giuffrè, Milano 2006; A. Falzea, *I principi generali del diritto*, in Riv. Di.Civ. 1991; P. Perlingieri-A. Femia, *Realtà sociale e ordinamento giuridico* in P. Perlingieri, *Manuale di diritto civile*, ESI°Napoli 2000; L. Mengoni, *I principi generali del diritto e la ricerca giuridica* in Dir. Lav. 1992; M. Libertini, *Clausole generali, norme di principio, normea contenuto indeterminato, Una proposta di distinzione* in Riv. Crit. Dir. Priv. 2011; da ultimo V. Velluzzi, *Semantica e politica del diritto delle clausole generali*; A. Gambaro, *Clausole generali in relazione ai principi ed ai valori*; M. Ramajoli, *Clausole generali e diritto amministrativo*, tutti in AA.VV., *Le clausole generali nel diritto dell'economia* Giappichelli, Torino 2023; M. Clarich e M. Ramajoli, *Diritto amministrativo e clausole generali. Un dialogo*,Pacini Editore, Pisa 2021.

"clausole" – ambedue svolgono funzioni analoghe e complementari (Fabiani): poiché entrambi costituiscono fattori di "*elasticità orientata*" per gli ordinamenti giuridici di riferimento.

Schematizzando, i principi sono "*norme di scopo che disegnano i limiti, la condizione concreta di elasticità dell'ordinamento* (Rodotà); le clausole generali, in quanto frammenti di norme destinate a dare attuazione ad alcuni principi, si concretizzano – nell'ambito di altre norme ad oggetto specifico – quali fonti integrative nei rapporti che, in base a tali norme specifiche, si costituiscono (Mengoni).

L'indeterminatezza (Velluzzi) delle clausole postula, *da un lato*, l'"ancoraggio" ai principi generali e, *dall'altro*, il ricorso ad integrazioni valutative (mediante *standards applicativi* (Falzea).

Sta di fatto che la "messa a fuoco" delle clausole generali, con suddistinzioni fondate su una sofisticata logica giuridica (Libertini), si trova ad esser contraddetta, nella realtà, da sovrapposizioni lessicali del legislatore e dalla variabilità di opinioni in ordine ai loro caratteri distintivi.

Tra le sintesi più espressive in tema vi è quella di un altro caposcuola, Oppo[4], incentrata sulla sequenzialità funzionale tra "*valori, come idealità civili, cui siispira l'ordinamento, o meglio l'ordine giuridico; principi come assunzione informa precettiva di tali valori; clausole generali, come enucleazione daiprincipi di criteri di condotta; standard valutativi, come misura sociale dell'applicazione di quei criteri*".

Al di là del caleidoscopio di correlazioni istituite da dottrina e giurisprudenza tra i due (o tre) macroconcetti in esame è essenziale sottolineare, in questa sede,che essi costituiscono vere e proprie "valvole" di apertura, adattabilità ed evolvibilità degli ordinamenti, specificamente allorché essi sono messi alla prova – nella loro complessiva *portanza* – dalle fasi più intense delle transizionisistemiche[5]**.**

"Valvole" il cui intelligente impiego agevola, *da un lato*, la comprensione deiflussi di novità e delle loro traiettorie e, *dall'altro*, concorre a dare alle trasformazioni un certo grado di

[4] G. Oppo, *Sui principi generali del diritto privato* in Riv. Dir. Civ. 1991, p. 475 ss.
[5] S. Amorosino, *Un diritto futuribile: governare le crisi e le transizioni economiche* in AA.VV.,*Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale* (*Scritti in onore di Mauro Giusti*), a curadi M. Passalacqua, Wolters Kluver, Milano 2021.

organizzazione giuridica coerente con gli indirizzi valoriali espressi nei principi normativi e sottesi alle clausole generali.

É di tutta evidenza che – essendo le fasi di trasmutazione innanzitutto economiche o a determinante economica (si pensi alla transizione energetica)
– il diritto dell'economia, nelle sue tante declinazioni si trova ad avere un ruolocentrale negli scenari in movimento.

3. L'ormai consolidato processo di convergenza e reciproca "contaminazione"tra istituti del diritto civile e del diritto amministrativo ha riguardato sia i "principi" (ad esempio: la rilevanza giuridica delle formule organizzatorie e laprocedimentalizzazione si sono traslate sulla *governance* e sulle procedure gestionali delle società di capitali), sia le "clausole" (ad esempio: la buona fede, la correttezza e l'affidamento, dal diritto dei contratti si sono "riversati" sulla disciplina dell'azione amministrativa).

Poco male, in fondo, se, talvolta, nel passaggio da un "versante" all'altro qualche "clausola" è stata ribattezzata "principio", com'è accaduto con l'art. 1,comma 2 *bis* della legge n. 241/1990 (introdotto nel 2020), che recita "*I rapporti tra il cittadino e la pubblica amministrazione sono improntati ai principi della collaborazione e della buona fede*". In conclusione: i principi generali del diritto civile sono "*in larga parte diventati comuni alle due branche del diritto*"; specularmente "*molti principi ed istituti del diritto amministrativo vengono utilizzati nel diritto civile…*"[6].

Sono ormai principi di *comportamento* per le figure soggettive sia pubbliche che private – oltre alle già richiamate buona fede e *fairness* – la collaborazione,la correttezza concorrenziale, la trasparenza e simmetria informativa, il ripudiodella corruzione, la responsabilità commissiva ed omissiva, cui sono da aggiungere i principi ESG ed il principio di non discriminazione[7].

Ad essi sono da aggiungere il principio di programmazione – sulla scorta di M.S. Giannini[8], il quale sottolineava che tutte le organizzazioni un minimo strutturate, pubbliche e private, agiscono sulla base di programmi – e quelli, connaturati, di monitoraggio e di analisi dei risultati.

[6] G. P. Cirillo, *Sistema istituzionale di diritto comune*, Wolters Kluwer, Milano 2021, p. 12 ss.
[7] M. D'Alberti, *Lezioni di diritto amministrativo*, Giappichelli, Torino 2021, p. 54 ss.
[8] M. S. Giannini, voce *Pianificazione* in *Enc. Dir.*, Vol. XXXIII, Giuffrè, Milano 1983.

I rapidi richiami che precedono devono essere integrati con i principi "distillati" nella lunga elaborazione, da parte della migliore civilistica europea, di un "codice europeo dei contratti" (rimasto sulla carta per la miope opposizione di alcuni governi).

Guido Alpa, tra i promotori e protagonisti di questa ipotesi di "codificazione" eurounitaria – messa a punto alla fine del secolo scorso, anteriormente alla Brexit, ma tuttora utile per integrare la "contrattualistica" continentale in quellaglobale, di matrice angloamericana – ha così sintetizzato[9] i principi generali "europeistici": buona fede e *fairness*, ragionevolezza, trasparenza e simmetria informativa, tutela dei creditori, conservazione del contratto, adeguatezza, nel rapporto, tra le prestazioni.

Appare evidente la quasi totale sovrapposizione tra le diverse tassonomie sin qui richiamate.

4. Il sintagma *transizioni economiche* sottende processi - più o meno lunghi, ma sempre complessi - di trasformazione dei sistemi economici, strettamente intrecciati con quelli relativi alle funzioni dei pubblici poteri, all'evoluzione tecnologica e dei mercati finanziari e alle tutele dell'ambiente[10].

È appena il caso di notare che questi vastissimi scenari di "dinamiche" e "traiettorie" comportano un ampliamento degli orizzonti e dei campi di intervento del diritto dell'economia.

E' sufficiente, in proposito, accennare ad alcuni settori tra loro disparatissimi, ma tutti di grande rilievo ai fini delle transizioni economiche: dalla disciplina delle infrastrutture[11], al governo del territorio[12], alla regolazione delle piattaforme digitali[13], alla transizione energetica[14],

[9] G. Alpa, *Corso di diritto contrattuale*, CEDAM, Padova 2006, p. 548.
[10] Per una nitida ricostruzione delle molteplici intersezioni tra i settori soprarichiamati v. F. Capriglione, *Clima, Energia, Finanza. Una difficile convivenza*, Torino 2023, (Cap. V *Considerazioni conclusive*), p. 205 ss.; F. De Leonardis, *Lo Stato Ecologico*, Giappichelli, Torino 2023, p. 245 ss.
[11] G. Piperata, *Infrastrutture, strade e mobilità* in *Funzioni amministrative – Enc. Dir. I tematici* (dir. da B. G. Mattarella e M. Ramajoli), Giuffrè Lefebvre, Milano 2022.
[12] S. Amorosino, *La regolazione del mercato territorio*, Torino 2023.
[13] A. Canepa, *I mercati dell'era digitale*, Giappichelli, Torino 2020, p. 27 ss.
[14] AA.VV., *L'attuazione dell'European Green Deal*, a cura di E. Bruti Liberati, M. DeFocatiis e A. Travi, Wolter Kluwer, Milano 2023.

all'evoluzione tecnologica delle attività finanziarie[15] e dei servizi digitali in generale[16], per constatare che – al di là delle diversità degli oggetti – hanno in comune due *determinanti*:

I) sono dei mercati, oggetto quindi di regolazioni "economiche";

II) l'elemento d'apice presupposto di tali regolazioni (proprio in funzione delletransizioni cui ciascun settore mercato inerisce) è la definizione di indirizzi programmatici o di veri e propri programmi di conformazione giuridica dei mercati.

Sotto il *primo profilo* si tratta soprattutto di normative di diritto privatoregolatorio, che recano precetti di comportamento di soggetti professionali, infunzione di tutela di interessi generali e di diritti primari delle persone (l'esempio più recente di regolazione eurounitaria è l'"*Artificial Intelligence Act*").

Sotto il *secondo profilo*, il "governo" delle transizioni economiche postula l'adozione di *scelte di sistema*, vale a dire di insiemi di indirizzi formalizzati in atti programmatici ed in veri e propri piani nazionali.

L'esempio più noto è il "*Next Generation UE*" e, "a cascata", in Italia, il PNRR,nel quale sono definite le misure di intervento relative ai vari macroobiettivi daperseguire, articolati in *misure* ed *azioni*, intersettoriali e settoriali, con l'allocazione delle risorse finanziarie e l'indicazione delle tipologie di soggettiattuatori, pubblici e privati, i quali devono operare "per progetti".

Nel contesto del "plesso PNRR" vengono ad avere un ruolo centrale i principie le clausole generali, ormai definibili "di diritto comune".

A ben vedere lo stesso PNRR ha, "*in apicibus*", natura convenzionale in quanto consta essenzialmente di un accordo tra l'UE (finanziatrice e *Supervisory Authority* della sua integrale attuazione) e l'Italia; accordo che ha per oggetto gli obiettivi, le risorse finanziarie, le modalità ed i tempi delle azioni da porre in essere, l'articolazione delle strutture preposte.

La struttura del PNRR è sostanzialmente contrattuale, articolata nella sequenza: finalità; risorse; condizionalità; adempimenti, rendiconti e controlli; "penali" amministrative per gli

[15] G. L. Greco, *L'impatto del FIN TECH credit nella regolazione dei mercati finanziari* in *Algoritmi, Big Data, piattaforme digitali*, a cura di L. Ammannati, A. Canepa, G. L. Greco e U.Minneci, Giappichelli, Torino, 2021, p. 257 ss.

[16] G. Sgueo, *L'architettura istituzionale del Digital Services Act,* in *Giorn. Dir. Amm.*, n. 6/2023, p. 746 ss.

inadempimenti; clausole di flessibilità e procedure di risoluzione dei contrasti e di modifica consensuale. [Queste ultime sono state "messe alla prova", nel 2023, nella procedura di revisione, con la Commissione europea, della struttura originaria (2021) del PNRR].

Soprattutto, hanno natura convenzionale i rapporti tra la struttura governativa preposta all'attuazione del PNRR ed i soggetti istituzionali attuatori (*in primis*Ministeri, Regioni e Comuni) nonché i soggetti – pubblici, privati (imprenditoriali o del Terzo Settore) – cui è attribuita la realizzazione dei numerosissimi *progetti* che afferiscono alle *azioni* in cui si articolano le *misure*e si avvalgono di *ausili finanziari pubblici*.

In tutti i casi, infatti, si rinvengono moduli negoziali, di vario tipo, chedisciplinano tutti i profili della sequenza soprarichiamata.

Ciò si riscontra sia che si tratti di progetti di opere infrastrutturali, sia di opereprivate di interesse pubblico (si pensi alla realizzazione di impianti di produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili). Per quanto riguarda le attività, si pensi ai progetti assegnati ad enti del Terzo Settore, oppure ai progetti imprenditoriali di innovazione tecnologica (nel nostro Paese finanziati a valere sulle risorse di "Industria 5.0") o, infine, ai progetti di investimento localizzati nella maxi ZES – Zona Economica di Sviluppo, che coincide con l'intero Mezzogiorno.

5. Dai riferimenti al "caso di studio PNRR" può trarsi, in via induttiva e predittiva, qualche indicazione generale sugli assi portanti, sui "formanti" dei meccanismi regolatori delle transizioni economiche.

La *prima* concerne l'indispensabile formulazione di indirizzi generali/scelte di sistema, mediante *atti programmatici*, i quali devono contenere l'individuazione delle *azioni di durata* ritenute necessarie per orientare le trasformazioni; azioni articolate in *misure strutturali* (le riforme), previsioni delle risorse finanziarie destinabili ed i piani e programmi attuativi, "trasversali" o settoriali.

I principi efficienti ordinatori delle pianificazioni sono imprescindibilmente: l'indicazione puntuale degli obiettivi, la verifica preventiva dell'attuabilità, l'integrazione *in apicibus* della tutela dell'ambiente, l'individuazione dei soggetti attuatori; la dotazione finanziaria e le fonti di provvista; le procedure di coordinamento e il monitoraggio continuativo degli stati di

avanzamento; laflessibilità, cioè l'adeguamento progressivo del piano; la valutazione dei risultati con l'indicazione di misure premiali o pregiudizievoli; l'affidamento dei progetti attuativi, a seconda dei casi, alle amministrazioni nazionali o agli enti del pluralismo amministrativo ed anche, in modo diffusivo, agli enti dellasocietà "economica" e "civile"; il bilanciamento costituito dalla centralizzazione della approvazione dei progetti, della supervisione e di poterisostitutivi.

La *seconda indicazione* riguarda i modelli di regolazione dei rapporti tra le autorità "centrali", che adottano gli indirizzi programmatici ed i piani intersettoriali nazionali (energia, trasporti, difesa del suolo, opere strategiche, etc.) e l'*eterogenea* congerie di "controparti" costituita, volta a volta:

- dai soggetti titolari dei progetti attuativi dei piani;
- dai beneficiari di misure finanziarie di incentivazione di attività considerate di interesse generale ai fini "transizionali" (ad esempio: di ricerca tecnologica applicata o di "ambientalizzazione" del settore agroalimentare);
- dagli affidatari dell'esecuzione di opere o della prestazione di servizi.

Il *minimo comun denominatore* di queste variegate categorie di fattispecie è la"*negozialità*", declinata in forme assai disparate, per tipi di istituti, la cui tassonomia è resa incerta dal ginepraio definitorio (inesausta passione dei giuristi).

In queste note preme evidenziare come in molte regolazioni delle transizioni economiche si faccia ampio ricorso a tutti gli istituti caratterizzati dalla negozialità, a partire dai *patti* di vario tipo.

Si ricorda – in proposito – che la teoria generale "*accanto ai contratti conoscela categoria dei patti, solo che essa è rimasta inevoluta; ciò perché mentre daicontratti nascono obbligazioni, ossia vicende patrimoniali… dai patti nasconoprecipuamente obblighi, cioè situazioni giuridiche soggettive attinenti a comportamenti"*[17].

La ripartizione delle competenze amministrative e delle risorse finanziarie in ordine alla realizzazione delle azioni di durata, oggetto di piani e programmi nazionali è oggetto precisamente di negoziazioni di patti istituzionali, non solo tra lo Stato ed il sistema delle

[17] G. Sgueo, *L'architettura istituzionale del Digital Services Act,* in *Giorn. Dir. Amm.*, n. 6/2023, p. 746 ss.

autonomie, ma – prima – tra il vertice del governoed i ministeri e gli enti e società statali.

Tali *patti* riguardano la definizione e realizzazione dei piani e progetti attuativi,dei tempi e procedure operative e della specificazione dei controlli nonché delle misure correttive, "revocatorie" e sostitutive, in caso di accertato inadempimento degli obblighi amministrativi assunti.

Sovente questi patti si concretizzano in *accordi* di natura mista, al contempo organizzativa e patrimoniale, i quali, a seconda dei contenuti, possono assumere denominazioni diverse: accordi di programma o convenzioni (nel caso in cui gli aspetti patrimoniali sono prevalenti); si tratta, comunque, di attidi schietta sostanza contrattuale: "*convenzione essendo un vocabolario a cui siricorre quando non si sa che dire*"[18].

Nella terminologia dei legislatori e nella prassi amministrativa la locuzione convenzione è tuttavia invalsa, a prescindere dalla natura effettuale delle fattispecie regolate.

Ciò accade sia nei casi di attribuzione di benefici patrimoniali ad imprese o adenti del terzo settore, per la realizzazione di progetti cui inerisce un interesse generale, sia in taluni casi – qualificati come *concessioni* – di affidamento dellarealizzazione di opere pubbliche o di gestione di servizi pubblici, nei quali le obbligazioni reciproche sono disciplinate appunto da convenzioni.

Si tratta, in realtà, di contratti "allo stato puro" – così definiti dalle Direttive UE e dal Codice dei contratti (D.lgs. n. 36/2023) – sostitutivi dei tradizionali provvedimenti concessori, cui si collegavano convenzioni accessive.

In questi atti viene disciplinata l'assunzione dei rischi di impresa da parte del concessionario per ciò che concerne la compiuta realizzazione dell'opera e la sua gestione economica.

Esemplare, in proposito, è il ruolo delle convenzioni nelle concessioni autostradali[19].

Nel caso – invece – degli appalti di lavori, servizi e forniture i rapporti sono regolati da atti che hanno anche il nome, oltre che la sostanza, di contratti.

6. Ci si potrebbe chiedere, a questo punto, se – al di là del *leit motiv* della *negozialità* – sia

[18] M.S. Giannini, *Diritto Amministrativo* .. cit., p. 430 (a proposito della teorizzazione di G.Falcon, *Le convenzioni pubblicistiche*, Giuffrè, Milano, 1984).

[19] M.P. Chiti, *Le concessioni autostradali nella giurisprudenza della Corte costituzionale* in *Leautostrade*, a cura di D. Granara, Giappichelli, Torino 2023, p. 299 ss.

dato rinvenire ulteriori connotazioni che accomunano le eterogenee *species* di rapporti cui s'è accennato.

In linea *generale* viene in rilievo proprio il ruolo dei principi e delle clausole generali, che costituiscono strumenti essenziali al contempo di "ancoraggio" alla "civiltà del diritto" e di *evolvibilità* dei meccanismi negoziali.

Più *specificamente*, viene in rilievo un dato comune a tutti i meccanismi richiamati: patti, accordi, contratti sostitutivi di provvedimenti, contratti variamente denominati.

A ben vedere l'elemento comune a tutte le disparate fattispecie soprarichiamateè l'avere un oggetto complesso costituito da un *programma* di attività da svolgere; volta a volta: la predisposizione di una copianificazione (in attuazione di un patto istituzionale); la presentazione, approvazione e poi realizzazione, da parte di soggetti pubblici o privati, di progetti attuativi delle *misure* di promozione delle transizioni, con l'attingimento a finanziamenti pubblici; la realizzazione e gestione di un'opera pubblica o il "piano industriale" della gestione del servizio pubblico[20].

Rileva meno – sotto questo profilo – che si tratti di patti, accordi organizzativi (tra amministrazioni) o accordi sostitutivi di provvedimenti o, infine, di contratti; in parole povere, che la disciplina "negoziale" si sostanzi di obblighi di comportamento e/o di obbligazioni patrimoniali.

7. Agli svolgimenti che precedono si può – fondatamente – obiettare che la *negozialità* è più formale che effettiva, in quanto nella maggioranza dei casi non vi è alcuna *negoziazione*. Ad esclusione delle pianificazioni e programmazioni amministrative, il cui contenuto precettivo viene definito "incorso d'opera", in molti altri casi - relativi all'approvazione di progetti funzionali agli obiettivi delle misure "di sostegno" delle transizioni – i modelli di "convenzioni" sono predisposti unilateralmente dalle amministrazioni competenti.

Non vi sono, quindi, margini di negoziazione, né relativamente agli schemi diconvenzioni predisposti dalla P.A. relativi all'affidamento di progetti (ad un ente locale o a una

[20] S. Amorosino, *Evoluzioni del contratto e diritto dei mercati* in Id., *Le dinamiche del dirittodell'economia*, Pacini Giuridica, Pisa 2018, p. 81 ss.

fondazione), né in quelli relativi alla concessione dicontributi pubblici per la realizzazione di investimenti in settori "eleggibili". È un fenomeno in certo senso analogo a quello dei contratti di massa definitoda Irti, già venticinque anni orsono, come "*scambi senza accordo*"[21].

Ed, ancora, molti elementi dei contratti di concessione e di affidamento di lavori e di servizi sono predeterminati, riguardo alla disciplina giuridica del rapporto, in "convenzioni tipo" o in "contratti tipo", nei quali vi è solo da inserire la descrizione dello specifico oggetto, tutte le altre clausole essendo già "prestampate".

Anche in questi casi, tuttavia, all'origine del contratto vi è la *decisione* di partecipare ad una procedura ed – in caso di affidamento o di ammissione all'ausilio finanziario pubblico – l'ulteriore decisione di sottoscrivere il contratto (o "convenzione"), tali decisioni sostanziano la (pur ridotta) negozialità[22].

Sandro Amorosino

già Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università di Roma La Sapienza

[21] N. Irti "*Scambi senza accordo*" in Riv. Trim. Dir. Proc. Civ. 1998, p. 347 ss.
[22] v. in replica ad Irti, G. Oppo, *Disumanizzazione del contratto?* in Riv. Dir. Civ. 1998, I, p.525 ss.

LA SOSTENIBILITÀ NEL GOVERNO DELLA COMPLESSITÀ SISTEMICA: PER UN APPROCCIO VALORIALE *

(Sustainability in the governance of systemic complexity: for a values-based approach)

ABSTRACT: *L'intervento, muovendo dalla centralità del concetto di sostenibilità nel governo della complessità sistemica, analizza i possibili approcci nella valutazione della sostenibilità delle scelte, pervenendo alla conclusione che, in un contesto valoriale, sostenibilità e solidarietà costituiscono facce della stessa medaglia.*

The intervention, starting from the centrality of the concept of sustainability in the governance of systemic complexity, analyzes the possible approaches in evaluating the sustainability of choices, reaching the conclusion that, in a context of values, sustainability and solidarity constitute sides of the same coin.

SOMMARIO: 1. Sostenibilità nel significato etimologico. - 2. I possibili approcci nella valutazione della sostenibilità. - 3. Sostenibilità e solidarietà: due facce della stessa medaglia.

1. Voglio innanzitutto ringraziare la Prof.ssa Mirella Pellegrini, per avermi invitato a partecipare a questa tavola rotonda e anche per avermi consentito di poter parlare da ultimo, attesi alcuni ineludibili impegni che, con mio rammarico, non mi hanno consentito di seguire le riflessioni di chi mi ha proceduto.

Non ho mai capito se parlare per ultimo sia un vantaggio o uno svantaggio; come in molte cose della vita giocano al riguardo una molteplicità di fattori di natura opposta e di non facile e certa ponderazione (eventualità di ripetersi con riguardo a chi ci ha preceduto o trovare spunti

* Contributo approvato dai revisori.
Intervento al Convegno "Mercato dei capitali, transizione energetica e finanza sostenibile nelle indicazioni UE. Riflessioni a margine del libro Clima Energia Finanza. Una difficile convergenza di Francesco Capriglione, Utet, 2023" tenutosi il 19 ottobre 2023 presso l'Università LUISS Guido Carli.

nuovi dalle riflessioni già svolte, stanchezza dell'uditorio che lo può indurre ad essere più benevolo o disattento ovvero al contrario maggiormente esigente al fine di sostenere un'attenzione fisiologicamente scemante).

Di certo è che gli spunti e gli argomenti sollevati dall'ultima fatica del Maestro, meriterebbero non una tavola rotonda, ma un ciclo di seminari e diventa difficile fare una scelta sulle suggestioni e provocazioni intellettuali che questa sua ultima fatica (tale solo in ordine di tempo) solleva.

Il lavoro mirabilmente illustra l'interdipendenza tra i "pilastri" presi in considerazione - clima (anche nella sua più estesa accezione di "ambiente", come recepita nella recente modifica degli artt. 9 e 41 Cost.), energia e finanza – indagandone le interrelazioni anche alla luce del contesto storico e delle sue variabili geopolitiche (in particolare i venti di guerra che spirano sempre più forti) e socio-economiche globali (il riferimento è ai recenti eventi pandemici).

Il filo conduttore che tesse l'analisi è quello della sostenibilità", nella logica (che è allo stesso tempo un'aspirazione) del "governo della complessità sistemica"**,** come dice l'Autore nel primo paragrafo delle considerazioni conclusive.

Quello della sostenibilità, come noto, è un "main stream", un mantra pervasivo di tutti i più recenti dibattiti culturali e scientifici.

Sotto il profilo etimologico la parola "sostenibilità" evoca un'immagine di rara forza e bellezza: origina infatti da *sub-sostineo* il tenere da sotto; dunque una solidità, una stabilità, un equilibrio, che nasce dal basso e si propaga verso l'alto.

"Sostenere" poi, in tutti i suoi sinonimi figurativi (Eleggere; Proteggere, Difendere, Consertare, Supportare, Nutrire, Mantenere, ecc…) evoca un "rapporto di cura" tra chi "sostiene" e il soggetto o la cosa "sostenuta", concetto sul quale tornerò a conclusione di queste mie scarne riflessioni.

Di per sé il termine "sostenibilità" è comunque un termine neutro, rappresentando la possibilità che un determinato fenomeno, accadimento, situazione, possa essere "sostenuta" e dunque "protratta indefinitamente nel tempo", senza che le risorse a tal fine impiegate registrino un depauperamento o, per sopravvenute ma prevedibili cause, risultino insufficienti, in misura tale da compromettere la citata traslazione temporale.

E' dunque l'aggettivazione che colora la "sostenibilità", potendosi a seconda del contesto discettare di sostenibilità politica, etica, sociale, economica, finanziaria, ambientale, culturale, sanitaria, ecc.

2. Ma quali sono le coordinate per asserire che una determinata scelta, una determinata situazione, sia nel tempo "sostenibile"?

Il giudizio di sostenibilità, nella accezione comune viene riferito a una valutazione complessiva, e per ciò generale, degli elementi (operatori, risorse, contingenze) che caratterizzano l'ambito di indagine (quel "governo della complessità" di cui sopra si è detto). In tal contesto rilievo determinante assumono quindi "fenomeni compensativi", che consentono di equilibrare "punti di forza" e "punti di debolezza", nell'esito finale del giudizio.

Ed è solo all'esito finale, in un'ottica globale e - volendo utilizzare un'espressione economica - in una dimensione "macro", che risulta apprezzabile il saldo positivo o negativo, fermo restando il permanere di differenti punti o posizioni "micro", anche notevolmente contrapposte / divergenti tra loro.

Tale sembra essere ad esempio l'accezione di "sviluppo sostenibile" presa in considerazione nei dibattiti e nella regolamentazione ambientale. Dato atto che sembra difficile sottrarsi all'assioma di ritenere il consumo come una forma di "degrado", una cosa negativa, essendo il prodotto finale della vita economica rappresentato dai rifiuti[1], l'obiettivo che si persegue è dunque quello di una "sostenibilità di sistema" e quindi, una volta fissato il "target" (ad es. il livello di riduzione delle emissioni, il grado massimo di aumento della temperatura in un determinato arco temporale), si consente che questo sia perseguito anche mantenendo una diversificazione a livello "micro" dei fattori concorrenti (Paesi e imprese più o meno *enviromental friendly;* settori economici più o meno autorizzati ad inquinare), al più creando un sistema di incentivi volto al riequilibrio degli stessi, peraltro non scevro da critiche (quali quelle a mio avviso posso essere ascritte al principio di "chi paga può inquinare" introdotto dal protocollo di Kyoto del 1997[2] - cui ha fatto seguito la nascita nel 2005 di un mercato europeo (ETS) delle "quote di

[1] In tali termini Kenneth Boulding, *Fun and games with the Gross National Product. The role of misleading indicators in social policy*, in: H.W. Helfrich Jr. (editor), *The environmental crisis*, New Haven, Yale University Press, 1970, p. 157-160

[2] Come noto il protocollo di Kyoto, sottoscritto nell'ambito della COP3 (terza Conferenza delle Parti), ha portato alla rivisitazione della Convenzione UNFCCC, adottata nella Conferenza sull'ambiente e sullo sviluppo delle

emissione" (carbon credit)[3] - e confermato dagli Accordi di Parigi del 2016[4] e dalla COP26 di Glasgow[5],).

Se è inevitabile che vi siano Paesi ed imprese a diversa sensibilità e capacità energivora, così come è condivisibile l'assunto che - soprattutto in un contesto globale, quale quello ambientale, dove è impossibile elevare barriere - fondamentale ed ineludibile è un approccio di tipo "macro", a mio avviso un'effettiva e significativa inversione di tendenza verso più elevati equilibri di qualità ambientale, non può che fondarsi su un approccio "micro", che responsabilizzi ogni singolo Paese ed impresa all'adozione di politiche proattive, limitando meccanismi

Nazioni Unite, tenutasi a Rio de Janeiro, nel giugno 1992, ed entrata in vigore il 21 marzo 1994. In particolare, con il Protocollo di Kyoto sono stati definiti espliciti obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra, imponendo, coerentemente con i principi della Convenzione, un maggior onere di controllo delle emissioni a carico dei Paesi maggiormente sviluppati. La Convenzione, successivamente modificata e integrata, sino all'ultima edizione adottata nella COP28 tenutasi a Dubai del dicembre 2023, prevede, fra l'altro, una struttura di supporto finanziario per le iniziative di lotta al cambiamento climatico nei Paesi in via di sviluppo (Global Environmental Facility, GEF) e un sistema di monitoraggio basato su rapporti annuali da parte dei Paesi sviluppati in merito alle loro emissioni di gas serra.

[3] Il Mercato degli ETS (Emissions trading System) introdotto dall'Unione Europea con la Direttiva 2003/87/CE (modificata da ultimo dalla direttiva UE 2018/410) prevede che dal 1.01.2005 gli impianti grandi emettitori dell'Unione Europa non possano funzionare senza un'autorizzazione alle emissioni di gas serra. Ogni impianto autorizzato deve compensare annualmente le proprie emissioni con quote (European Union Allowances – EUA, equivalenti a 1 tonnellata di CO2eq) che possono essere comprate e vendute dai singoli operatori interessati. Gli impianti possono acquistare le quote nell'ambito di aste pubbliche europee o riceverne a titolo gratuito. In alternativa, possono approvvigionarsene sul mercato.

[4] Come noto, gli "Accordi di Parigi" sottoscritti in occasione della COP 21 il 12 dicembre 2015, ed entrati in vigore il 4 novembre 2016, prevedono un piano d'azione per limitare il riscaldamento globale "ben al di sotto" dei 2º Celsius, proseguendo gli sforzi per mantenerlo entro 1,5° Celsius, il tutto a partire dal 2020, impegnando ciascuno dei 196 Stati partecipanti a " ... *prepare, communicate and maintain successive nationally determined contributions that it intends to achieve. Parties shall pursue domestic mitigation measures, with the aim of achieving the objectives of such contributions*" (cfr. art. 4, comma 2). In tale contesto, sono consentiti anche accordi tra Stati volti a rimodulare gli impegni assunti (in buona sostanza a compravendere diritti di inquinamento, cfr. art. 4.16), nonchè previsto l'utilizzo di meccanismi di mercato per l'attuazione degli impegni assunti a livello nazionale per la riduzione delle emissioni, riconoscendosi a tal fine la possibilità per i Paesi di ricorrere al mercato del carbonio internazionale (cfr. art. 6).

[5] Tra i principali risultati raggiunti dalla COP 26 conclusasi a Glasgow il 13.11.2021, va annoverato l'impegno a che le politiche climatiche perseguano la riduzione delle emissioni del 50% al fine del conseguimento dell'obiettivo di mantenere l'aumento massimo della temperatura globale entro 1,5°C, ciò sulla base delle evidenze scientifiche e dell'andamento della curva del cambiamento climatico (già nel luglio 2021, nell'ambito della rivisitazione ed aggiornamento del Green Deal Europeo, l'UE aveva fissato l'obiettivo di una riduzione del 55% delle emissioni entro il 2030, per raggiungere la neutralità climatica entro il 2050). In occasione della COP26, gli Stati partecipanti hanno inoltre raggiunto nuovi accordi sui meccanismi di mercato (art. 6 degli Accordi di Parigi), essenzialmente dettando disposizioni attuative per rendere effettivo il trasferimento delle riduzioni delle emissioni tra Paesi, monitorarlo e incentivare anche il settore privato a investire in soluzioni rispettose del clima, attraverso un nuovo meccanismo UNFCCC di accreditamento delle attività di riduzione delle emissioni. Ciò consente a un'azienda in un paese di ridurre le emissioni in quel paese e di avere tali riduzioni accreditate in modo che possa venderle a un'altra società in un altro paese. Quella seconda società può utilizzarli per adempiere ai propri obblighi di riduzione delle emissioni o per aiutarla a raggiungere lo zero netto.

compensativi e costruendo una sostenibilità ambientale che origini "dal basso", proprio come suggerisce il termine "sostenibilità" nella accezione etimologica sopra ricordata. In tale contesto decisivo, come ampiamente ricordato nel capitolo quarto del volume, è il contributo che può dare il mondo della finanza, pubblica e privata, non solo in termini di entità delle risorse e degli investimenti mobilitati per le iniziative volte a favorire uno sviluppo economico compatibile con la sostenibilità ambientale[6], ma anche in termini di promozione e orientamento che la regolamentazione e la supervisione finanziaria possono svolgere con riguardo all'implementazione dei fattori ESG (enviromental social & governance) nella gestione degli intermediari e nell'indirizzamento delle loro attività[7].

[6] Al riguardo, nella ambito della COP26 di Glasgow, si è deciso di raddoppiare i fondi internazionali per le azioni di adattamento ai cambiamenti climatici e per la salvaguardia delle comunità e degli habitat naturali, soprattutto nei paesi più vulnerabili a detti cambiamenti. Nelle conclusioni, è stato anche previsto l'avvio di un "dialogo", da concludersi entro il 2024, volto all'istituzione di un fondo per sistemi di allerta e minimizzazione delle perdite e danni conseguenti ai cambiamenti climatici (c.d. "Loss and Damage"). Con riguardo all'entità degli interventi, pur essendosi preso atto del mancato conseguimento dell'obiettivo di raggiungere, entro il 2020, 100 miliardi di dollari annui per supportare i Paesi vulnerabili (nel 2019, si sono sfiorati gli 80 miliardi), da parte di diverse istituzioni finanziarie e Paesi, sono stati assunti impegni e iniziative per aumentare i propri contributi o procedere a raccolte di capitali finalizzate (obbligazioni e fondi lending green), volte a far sì che tale obiettivo sia raggiunto il prima possibile (entro il 2023, secondo le stime dell'OCSE).

[7] Come noto, al fine di attivare strumenti per il raggiungimento dei target di crescita sostenibile individuati e, più in generale, per la realizzazione dell'Agenda 2030, la Commissione Europea ha costituito nel dicembre 2016 un gruppo di esperti (*High-Level Expert Group on Sustainable Finance* – "HLEG") con il compito di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile. Sulla base delle raccomandazioni dell'HLEG, a marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato il Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile ("Action Plan on Financing Sustainable Growth" COM (2018) 97, dell'8 marzo 2018), che contiene una serie misure specifiche e relative scadenze, volte a promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali, e di governance ("ESG") nelle decisioni di finanziamento/investimento, nella gestione dei rischi e nell'orizzonte temporale valutato dagli operatori finanziari. Più nello specifico, le dieci azioni previste dal piano mirano alla realizzazioni di tre obiettivi: a) orientare i flussi finanziari verso investimenti sostenibili; b) gestire in modo più efficace i rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, dal consumi delle risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali; c) migliorare la trasparenza e incoraggiare un approccio di lungo periodo nelle attività economico-finanziarie. Le dieci azioni, in particolare, consistono in: 1) introdurre una "tassonomia" europea per la finanza sostenibile, per la definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili; 2) creare standards e certificazioni di qualità per i prodotti finanziari sostenibili, per garantirne la credibilità e rafforzare la fiducia degli investitori; 3) promuovere e incrementare gli investimenti verso progetti sostenibili; 4) integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria, modificare le Direttive MiFID II e IDD e le linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, per garantire che le preferenze in materia di sostenibilità siano tenute in considerazione nella valutazione dell'adeguatezza; 5) rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei benchmark di sostenibilità, elaborando indici gli indici di riferimento ; 6) meglio integrare la sostenibilità nei rating e nella ricerca di mercato; 7) chiarire gli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori di attività circa le considerazioni relative alla sostenibilità, in relazione al dovere fiduciario che li vincola ad agire nel migliore interesse dei clienti; 8) integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali, valutando una riduzione nei requisiti patrimoniali delle banche in relazione agli investimenti sostenibili in materia ambientale (c.d. "green supporting factor"), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori; 9) migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione non finanziaria delle imprese; 10) incoraggiare l'integrazione dei criteri ESG nel governo societario e attenuare la visione di breve termine nei mercati di capitali.

Per usare le parole dell'Autore (pag. 133 es ss) si va "verso una funzione innovativa della finanza" , in cui anche regolamentazione e supervisione nei loro profili "micro" e "macro" si fondono, in una circolarità che, alla luce del nuovo paradigma ambientale, arricchiscono di nuovi contenuti e significati le finalità della "sana e prudente gestione dei soggetti vigilati" e della "stabilità complessiva, efficienza e competitività del sistema finanziario" (art. 5 TUB).

Il giudizio di "sostenibilità" ha poi anche una "dimensione (squisitamente) tecnica", "funzionale".

Sotto il profilo tecnico / funzionale il giudizio investe la valutazione se il target di equilibrio fissato (ad. esempio nel settore ambientale il livello di riduzione delle emissioni o di riscaldamento; nel settore energetico il livello di approvvigionamento e la diversificazione delle fonti; nel settore della finanza il livello di rischi assumibili a fronte del patrimonio) sia adeguato e realisticamente e stabilmente conseguibile nel tempo, in relazione ai fattori in campo e alle risorse disponibili.

In uno scritto di ormai oltre tre lustri fa, discettando di etica e finanza, provai ad argomentare come secondo un approccio funzionale la finanza e il profitto di per sé non sono antitetici all'etica (e dunque forse vi è qualche speranza di vedere un cammello attraversare la cruna di un ago)[8]. Più nello specifico rilevai, tra l'altro, che: a) il profitto non è di per sé contrario all'etica, anzi, *ceteris paribus,* un livello elevato di profitti è auspicabile, in quanto aumenta il livello di risorse da reinvestire nell'appianamento di gap distributivi; b) più elevati livelli di profitto diventano eticamente censurabili quando mirati a soddisfare bisogni secondari dell'uomo, secondo la scala di valori considerata, o a metterne a rischio altri, laddove invece sarebbe possibile il perseguimento di bisogni primari, anche se non ugualmente profittevoli.

Ed è proprio questo a mio avviso il messaggio più forte che ci consegna il Maestro, la necessità di traslare / elevare il giudizio di sostenibilità da un profilo tecnico/funzionale a un profilo "valoriale", e dunque per utilizzare le sue stesse parole "sostenibilità quale parametro di riferimento di un'economia orientata non solo al profitto (inteso come unico fine), ma (anche) al benessere e al miglioramento delle condizioni di vita" e che dunque vede al centro di tutto l'uomo e i diritti umani.

[8] M. Sepe, *Impresa e finanza tra etica e profitto*, in AA.VV. *Finanza, impresa e nuovo umanesimo*, a cura di F. Capriglione, 2006, p. 45 e ss.

3. La promozione di una sostenibilità che si caratterizza per aspetti valoriali schiude le porte, diviene in tal contesto il manifesto di un "*nuovo umanesimo*" i cui tratti caratterizzanti il libro rinviene:

- nel pluralimo valoriale, in cui il diritto alla conservazione della natura trova posizione apicale tra i bisogni e i diritti primari dell'uomo;
- nel multilateralismo economico, da intendersi come formula organizzativa per una crescita più inclusiva, fondata su regole condivise e standard produttivi elevati; (pag. 216)
- ma soprattutto, nella promozione di un'effettiva solidarietà tra le persone, una condivisione nell'unione, un approccio universalista, che implica l'accettazione e l'accoglienza delle diversità senza rinnegare la propria identità.

Ed è proprio il tema della solidarietà - che pure ci ha occupato proprio in quest'aula qualche mese in occasione della presentazione del libro di Guido Alpa[9] – l'elemento catalizzatore di questo "nuovo umanesimo" e che secondo l'Autore (pag. 229) "*nella sua valenza giuridica può considerarsi rifondativo del patto sociale e …. contrastare gli effetti dell'individualismo che impedisce l'affermazione di un metodo di dialogo necessario per costruire un comune destino*".

Nel libro si pone tuttavia in luce come il percorso verso un mondo "sostenibile" (anche sotto il profilo ambientale, con i rischi di una nuova Chernobyl ed energetico) sia stato messo in crisi dagli ultimi eventi bellici, e le atrocità di guerra che i mezzi di comunicazione crudemente e quotidianamente ci mostrano, ci portano ad interrogarci come si possano giungere a una pacificazione ed eventualmente colmare i solchi di odio dalle stesse scavati tra gli uomini.
Baruch Spinoza, filosofo olandese di religione ebrea e tra i massimi sviluppatori del razionalismo cartesiano, ebbe a dire che razionalmente l'odio si combatte solo con l'amore; quell'amore che nella prima lettera di San Paolo Apostolo ai Corinzi viene declinato come "carità" .

E a tal proposito mi piace ripercorrerne il passo: "*La carità è paziente, è benigna la carità; non è invidiosa la carità, non si vanta, non si gonfia, non manca di rispetto, non cerca il suo interesse, non si adira, non tiene conto del male ricevuto, non gode dell'ingiustizia, ma si compiace della verità. Tutto copre, tutto crede, tutto spera, tutto sopporta. Le profezie scompariranno; il dono delle lingue cesserà e la scienza svanirà. La carità non avrà mai fine"*[10].

[9] G. Alpa, Solidarietà. Un principio normativo, 2022.
[10] La Sacra Bibbia CEI – Il Nuovo Testamento, Lettere di San Paolo, Prima lettera ai Corinzi, cap. 13,

Ma al di là delle convinzioni filosofico – religiose, è singolare notare come il termine "carità", anche in un'assonanza linguistica rimandi al concetto di "*take care of*" (prendersi cura di) di matrice anglosassone e dunque allo stesso concetto di "sostenibilità" laddove questo, come asserito all'inizio del mio intervento, evoca nei suoi sinonimi figurativi un "rapporto di cura" tra chi sostiene e il soggetto o la cosa "sostenuta".

Dunque, in conclusione, in un contesto valoriale, sostenibilità (quale che sia l'accezione presa in considerazione: politica, etica, sociale, economica, finanziaria, ambientale, culturale, sanitaria ..) e solidarietà costituiscono elementi la cui relazione non si pone in termini di mera eventualità, ma facce della medesima medaglia.

Scherzando con il Prof. Capriglione su quale sarebbero stati i contenuti delle mie riflessioni, provocatoriamente ebbi a dirgli qualche sera fa che in esito alla lettura del suo libro lo vedevo un po' come il John Lennon del diritto (e vi lascio immaginare come è rimasto): al riguardo mi piace ricordare che da pochi giorni ricorre il 52esimo anniversario della pubblicazione di "Imagine" la cui prima uscita risale all'11 ottobre 1971 e il cui messaggio universalista e solidarista si compendia nel verso "*Imagine all the people sharing all the world … you may say I'm a dreamer, but I'm not the only one, I hope some day you'll join us and the world will live as one*".

Ecco Prof. l'insegnamento a noi, che è anche un invito a superare la teoria del *wishful thinking*: continuiamo a sognare, perché un mondo più sostenibile e solidale, se possiamo sognarlo, possiamo farlo (non lo dico io, ma lo ha detto Walt Disney).

Marco Sepe

Ordinario di Diritto dell'economia

nell'Università degli Studi di Roma Unitelma Sapienza

VERSO LA REGOLAMENTAZIONE DELL'INNOVABILITY. RIFLESSIONI A MARGINE DEL VOLUME CLIMA ENERGIA FINANZA DEL PROF. FRANCESCO CAPRIGLIONE *

(Towards the Regulation of innovability. Reflections on the volume "Clima Energia Finanza" by Prof. Francesco Capriglione)

ABSTRACT: *Il libro "Climate Energy Finance" di Francesco Capriglione pone tre sfide: la ricerca dell'equilibrio ecologico, la soluzione della pacificazione energetica e il raggiungimento della sostenibilità economico-finanziaria. Pur essendo presentate in capitoli separati, queste sfide sono integrate in una sequenza logico-sistematica, segnata trasversalmente dalla tristezza degli eventi bellici e dalla speranza che l'intervento pubblico possa affrontarle e vincerle.*

Il libro risolve in modo innovativo le questioni sollevate da criticità sistemiche che sono da tempo al centro dell'attenzione dei giuristi interessati ad analizzare l'impatto delle politiche pubbliche sullo svolgimento delle relazioni private. I risultati ottenuti fanno infatti sperare che queste riflessioni possano portare alla piena attuazione dei principi su cui si fonda l'Unione Europea e, attraverso una politica monetaria illuminata, al raggiungimento di un rapporto equilibrato con l'ecosistema, nel rispetto dei diritti umani.

The book 'Climate Energy Finance' by Francesco Capriglione raises three challenges: the search for ecological balance, the solution of energy pacification and the arrival at economic-financial sustainability. Although these challenges are presented in separate chapters, they are integrated in a logical-systematic sequence, transversally marked by the sadness of war events and the hope that public intervention can address and overcome these three challenges.

The book resolves in an innovative way the questions raised by systemic criticalities, which have long been the focus of jurists interested in analysing the impact of public policies on the

* Contributo approvato dai revisori.
Intervento al Convegno "Mercato dei capitali, transizione energetica e finanza sostenibile nelle indicazioni UE. Riflessioni a margine del libro Clima Energia Finanza. Una difficile convergenza di Francesco Capriglione, Utet, 2023" tenutosi il 19 ottobre 2023 presso l'Università LUISS Guido Carli.

conduct of private relations. Indeed, the results obtained give rise to the hope that these reflections may lead to the full implementation of the principles on which the European Union is based and, through an enlightened monetary policy, to the achievement of a balanced relationship with the ecosystem through technical-political action that respects human rights.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La sfida dell'equilibrio ecologico. - 3. La sfida della pacificazione energetica. - 4. La sfida della sostenibilità economico-finanziaria. - 5. *Innovability*: capacità di innovare, equilibrio ecologico, pacificazione energetica e sostenibilità finanziaria. - 6. *Melius re perpensa*

1. Il libro 'Clima Energia Finanza', di Francesco Capriglione, solleva tre sfide: la ricerca dell'equilibrio ecologico, la soluzione della pacificazione energetica e l'arrivo alla sostenibilità economico-finanziaria.[1] Per quanto siano lanciate in capitoli separati, risultano integrate in una sequenza logico-sistematica, trasversalmente segnata dalla tristezza degli eventi bellici e dalla speranza che un intervento pubblico possa affrontare e vincere queste tre sfide.[2]

A fondamento di questa impostazione, v'è un'incrollabile fiducia nella capacità risolutrice dell'intervento pubblico, che il prof. Capriglione pone di fronte alle sue responsabilità da quando - 45 anni or sono - pubblicò il suo primo libro sull'intervento pubblico e l'ordinamento del credito.[3]

Al presente, all'intervento pubblico è richiesto di *imporre* "l'abbandono della logica della 'massimizzazione' delle utilità individuali, temperando il rigore del calcolo economico (che di

[1] Numerose riflessioni seguono la lettura e il festeggiamento del libro del prof. Francesco Capriglione dal titolo 'Clima Energia Finanza', soprattutto perché si compendiano in una sfida che il mio maestro e Mirella Pellegrini hanno lanciato in un momento complesso della mia vita, che ha riguardo a situazioni impreviste, ma legate tra loro da un nesso che le riconduce ad unità nel riferimento alla gioia di aver partecipato alla presentazione di questo lavoro, nell'Università dove mi sono laureato, la prima volta, venti anni fa.

[2] Credo che le sfide contenute nel libro siano dedicate - *oltre che ai suoi allievi, a nome dei quali rinnovo i ringraziamenti* - a "quanti avevano sperato in una diversa, più rilevante, prosecuzione sulla strada segnata a Parigi nel 2015" (p. 1 - p. 40), nell'assenza di "vivere le angosce di una guerra cruenta e portatrice di morte" (p. 86) e "…(in)… un pronto riavvio della 'ripresa'" (p. 219). Del resto, "la speranza non delude, … la più umile delle virtù, ma la più quotidiana, … È un dono per andare avanti, per agire, per tollerare, per soffrire. … La speranza è tutti i giorni, la trovi nei piccoli angoli della tua vita e lì c'è la speranza che ti porta avanti", come ha suggerito Papa Francesco; cfr. Papa Francesco: la speranza non delude, ti porta avanti. Riflessioni inedite del Pontefice in «Conversazione con Francesco su Vizi e Virtù – versione integrale», presentato presso l'Archivio della Veneranda Fabbrica del Duomo e disponibile su VatiVision.com.
Non a caso, dopo il convegno, il tema della speranza è apparso anche nella *Bolla di indizione* "Spes non confundit" del Giubileo Ordinario dell'Anno 2025, di Papa Francesco, 9 maggio 2024.

[3] Cfr. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1978, p. 47 ss. ove si riscontra un'analisi dell'ampio ricorso allo strumento amministrativo quale metodo della azione statale.

quella logica individua l'essenza) nel riferimento a principi, come la solidarietà, a fondamento dei quali si rinviene la ragionevolezza della redistribuzione e, dunque, l'obiettivo del soddisfacimento dei bisogni minimali dell'uomo" (p. 28).[4] A ben considerare, nel valutare la portata dell'intervento, la dimensione di quest'ultimo è data dalla dimensione globale delle sfide poste dalle contingenze, per cui la questione si solleva in termini geopolitici ancor prima che giuridici.[5]

Peraltro, è di intuitiva percezione la sfiducia nelle attuali forme di stato e di governo della globalità, ritenute insufficienti rispetto all'esigenza di intervenire sulle relazioni tra la geografia fisica, la geografia umana e l'azione politica.[6] Analogamente è a dirsi per la costruzione intergovernativa europea, che è in grado di relazionarsi con un contesto spaziale di minima significanza rispetto alla crisi del cambiamento climatico (anche se potrebbe esser inteso in un senso che travalica i confini meramente territoriali, per estendersi sino agli ambienti che sono collegati sul piano culturale, sociale ed economico).[7]

Consegue la necessaria ricerca di nuovi ambiti di cooperazione che consentano di programmare e realizzare un intervento pubblico adeguato alle sfide in questione, [8] anche se ciò pone di fronte a problematiche ulteriori riferibili alla dimensione internazionale della democrazia, auspicata da Bobbio,[9] e alla configurazione di un diritto globale, questionato da Cassese.[10]

---

[4] Cfr. SEPE, *La solidarietà tra diritti e doveri*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1s/2023, p. 57 ss.

[5] Appare utile richiamare il dibattito aperto dal volume "Lezioni Ucraine" di Limes, n. 5/2023, ove si sviluppano riflessioni che soggiacciono alle considerazioni giuridiche contenute nel libro, tra miraggi di tregua e prospettive di una guerra incontrollata.

[6] Cfr. CHENG, The Ukraine Crisis: Causes, Conundrum and Consequences, in Journal of Social and Political Sciences, 2022, ove l'A. "takes the rivalry between the US, Europe and Russia in Ukraine as a starting point to examine the dilemma facing European security in the context of the great power game, the root causes behind the Ukraine crisis, its far-reaching consequences for geopolitics and global patterns and the implications for regional peace in other parts of the world."

[7] A ben considerare, l'attuale assetto istituzionale rappresenta un'alternativa alla 'unione di Stati', quale ad esempio quella del Piano Fouchet, ad opera del presidente francese Charles de Gaulle nel 1961-62, per la cooperazione in materia di politica estera e di difesa tra i sei membri fondatori della Comunità europea; cfr. TEASDALE, *The Fouchet Plan: De Gaulle's Intergovernmental Design for Europe*, in *LEQS Paper No. 117*, 2016.

[8] Trattasi di considerazioni che suggeriscono una sequela di domande variegate: in quali rapporti sono i poteri pubblici statali e la globalizzazione giuridica? Il fenomeno della globalizzazione intacca le componenti fondamentali dello Stato moderno? È possibile trasportare democrazia e giustizia oltre lo Stato?

[9] Cfr. BOBBIO - CALAMANDREI, Un «Ponte» per la democrazia. Lettere 1937-1956, Roma, 2020, ove - nella confidenza di un colloquio fra amici, emergono gli interessi comuni per la difesa della cultura liberale dei diritti e i timori per il nascente assetto globale della Guerra fredda.

[10] Cfr. CASSESE, *Il diritto globale*, Torino, 2009, secondo cui, insieme all'economia, gli Stati ha scavalcato i loro stessi confini, le cui funzioni essenziali si svolgono oltre il territorio statale.

2. Kyoto, Parigi, Glasgow e Sharm el-Sheikh sono le tappe di un "cammino difficile" che l'Autore del volume citato in premessa segue per inseguire il "desiderio di capire la complessa realtà economico-finanziaria di oggi". Altri hanno espresso con maggior critica la delusione per il "profondo divario" tra le politiche e la scienza in questa materia.[11] Al riguardo appare utile considerare che gli orientamenti ideologici non riflettono pedissequamente i risultati scientifici conseguito dallo studio del surriscaldamento globale, donde una situazione di obiettiva difficoltà nel pervenire ad un'unitarietà d'intenti tra i decisori politici (p. 50).

Problematiche contingenti e variegate risultano di intuitiva percezione quando ci si confronta con la ricerca di un equilibrio che assicuri la salvaguardia dell'ambiente.[12][13] Tali problematiche, infatti, conferiscono concretezza alla necessità di orientare i comportamenti collettivi verso la salvaguardia del patrimonio ambientale o, con migliori ambizioni, verso il conseguimento di condizioni ambientali ottimali in grado di incrementare la qualità della biosfera.[14]

Significativo è il diffuso richiamo all'economia circolare e alla possibilità di concepire il

---

[11] Cfr. TIMMERMANS, *Clima, la Cop27 delude. Timmermans: ci giochiamo tutto, ma in troppi non sono disposti a sforzi*, in www.ilsole24ore.com, 18 novembre 2022.

[12] Cfr. SICLARI, *Perché non possiamo non parlare di patrimoni culturali in Italia*, in *Diritto e processo amministrativo*, 2023, p. 1 ss. ove l'A. constata il vuoto di un'efficace tutela del patrimonio culturale immateriale nel nostro Paese ed auspica che siano recepite le tendenze europee atte ad assicurare un reticolo di tutele e di coperture normative organiche per preservare e valorizzare le identità culturali proprie dei diversi gruppi sociali.

[13] Purtroppo, l'A. - dopo ampia ricerca - può constatare che *solo* l'Unione Europea ha accolto questa sfida, laddove il Green Deal adottato dalla Commissione si è proposto di trasformare l'UE in un'efficiente economia moderna puntando al raggiungimento, entro il 2050, di un impatto climatico zero e fissando come traguardo intermedio una riduzione delle emissioni di almeno il 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990. Per quanto tale azione sia apprezzata, non si ravvisano in essa le caratteristiche essenziali di quell'intervento pubblico richiamato in premessa, un intervento in grado di incidere risolutivamente sulle problematiche di un "capitalismo consumistico".
Al riguardo, appare opportuno ricordare le indagini che hanno affrontato la tematica in esame in occasione della recente pandemia, cfr. ANTONUCCI, *Covid e tutela assicurativa del bene salute*, in *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2023, p. 150 ss.; BANI - DI PORTO, *COVID-19: politiche in materia di aiuti di stato e diritto della concorrenza*, in *Concorrenza e mercato*, 2019-2020, 1, p. 3 ss.; LANDINI- RIZZUTI - DI AMATO - MUGELLI, Covid-19 e assicurazione, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 1/2020, p. 99 ss.; MAGGIOLINO, *Appunti sul ruolo delle banche ai tempi del Covid-19*, in *Rivista delle società*, 2020, p. 527 ss.; NATOLI, *Una visione poliprospettica sull'emergenza da coronavirus nei rapporti tra privati": Note introduttive*, in *Rivista di diritto bancario*, 1s/2021, p. 1 ss.

[14] Utile considerare che le recenti misure adottate in risposta alla crisi pandemica e al conflitto russo-ucraino non sembrano rispondere pienamente all'esigenza di un'equa distribuzione degli oneri tra i Paesi dell'UE, anche se queste misure riflettono un modello che è significativamente influenzato da schemi che differiscono, in qualche misura, da quelli del passato; cfr. ROSSANO, *Solidarietà e stabilità economica nella ridefinizione del Patto di Stabilità e Crescita*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1s/2023, p. 133 ss.
Si veda, altresì, TROIANO, *Notarelle a margine del saggio solidarietà di Guido Alpa*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1s/2023, p. 71 ss. per approfondimenti che, in modi diversi, possono essere ricondotti al concetto di solidarietà e alla matrice di interessi ad esso riconducibili.

rifiuto come risorsa (a partire da p. 71).[15] Trattasi di un richiamo che induce a riflettere sulla configurabilità di un intervento pubblico che regolamenti e controlli le formule di produzione, al fine di imporre alle organizzazioni aziendali di conformarsi ad una funzione di produzione circolare, considerando la nuova componente del rifiuto quale parte del prodotto e parte del capitale investito. Aderendo a tale configurazione, è chiara la ponderabilità delle esternalità (positive e negative) e, quindi, la limitazione delle attività economiche esercitabili nel rispetto dell'ambiente a quelle che realizzano prodotti ecosostenibili e rifiuti che presentino una fecondità finale quale materia prima di un successivo ciclo produttivo.[16]

Va da sé che una costruzione siffatta trovi riscontro nelle recenti modifiche recate all'articolo 41 della Costituzione, ove la menzione dell'ambiente - per quanto possa esser interpretata come una declinazione dell'obbligo di sicurezza e dei fini sociali, entrambi già presenti nell'originaria formulazione - impegna la Repubblica ad adoperarsi per risolvere i noti problemi dell'ecologia.[17] Pertanto, appare necessario che la tutela dell'ambiente permei il nostro ordinamento e l'apparato statale, sicché risulta auspicabile una sequela di interventi legislativi ed esecutivi atti a perseguire l'equilibrio ecologico.[18]

Trattasi di una necessità che richiede la revisione dei programmi di spesa pubblica che non risultino sostenibili, l'identificazione delle forme tecniche adeguate ad assicurare un equilibrio ecologico delle attività economiche e la programmazione di incentivi e sanzioni che accelerino la transizione verso un paradigma industriale eco-compatibile (e, in particolare, verso un consumo

[15] Significativa, al riguardo, è l'analisi di KIRCHHERR - REIKE - HEKKERT, *Conceptualizing the Circular Economy: An Analysis of 114 Definitions*, SSRN Working Paper no. 3037579, 2017 ove gli AA. riscontrano che il concetto di economia circolare può avere significati diversi per persone diverse, avendo loro raccolto 114 definizioni di economia circolare, codificate su 17 dimensioni. Sicché, i medesimi hanno potuto concludere che l'economia circolare è più spesso rappresentata come una combinazione di attività di riduzione, riutilizzo e riciclo, e raramente come cambiamento sistemico.

[16] Ovviamente tale sfida presenta profili economico-finanziari, in quanto il perseguimento di una "trasformazione radicale nel modo di vivere e produrre (trasformazione di rilievo pari a quella avvenuta durante la rivoluzione industriale)" (p. 22) pone l'esigenza di aumentare il tasso di investimento annuale e, quindi, proietta l'attenzione verso le nuove dinamiche finanziarie *di cui si dirà a breve.*

[17] Da qui, la chiara preferenza per un approccio olistico alla riforma costituzionale indicata nel testo, in quanto - allo stato di sviluppo della società contemporanea - le questioni ambientali mettono a rischio la sicurezza della vita umana. Sicché, va escluso che il legislatore della riforma in parola abbia voluto procedere inserire un riferimento all'ambiente al termine dell'articolo 41 per estendere una riserva di attività che, diversamente da quanto auspicato dallo stesso, potrebbe rimettere al solo esercizio del potere legislativo ogni possibile intervento pubblico che voglia incidere sull'attività economica pubblica e privata per conseguire i fini ambientali in parola.

[18] Cfr. Dossier n. 405\3 del 7 febbraio 2022 del Servizio Studi delle Camere "Modifiche agli articoli 9 e 41 della Costituzione in materia di tutela dell'ambiente".

ponderato dell'energia e un'attenzione alle relative modalità di produzione).[19] Quel che si auspica, in definitiva, è un intervento pubblico trasversale (e non riservare alla potenza della legge) orientato verso il conseguimento di risultati conseguiti da parte della ricerca scientifica, cui è riconosciuto il significativo ruolo di attento lettore degli accadimenti futuri.

3. Nell'affrontare la sfida della pacificazione energetica, appare opportuno assumere una piena contezza della interazione esistente tra la questione ambientale e quella industriale, dovendosi ravvisare nella presenza di un *capitalismo energivoro* una delle ragioni del 'cambiamento climatico', sulle cui turbative e criticità ci si è soffermati in precedenza. Pertanto, riflessioni specifiche seguono l'auspicio di una "programmazione interventistica per la neutralità climatica … strettamente legata alla possibilità che gli Stati membri soddisfino pienamente, in modalità giuste ed efficaci … il proprio bisogno energetico" (p. 80).[20]

Costituisce ormai un dato di comune e generalizzata condivisione l'opportunità di procedere all'analisi dei fenomeni che si dispiegano nella realtà energetica attraverso un loro approfondimento rispetto ai fondamenti della razionalità economica, ancor prima di avviare un dibattito in ordine alla loro regolamentazione.[21] Ciò, al fine di corrispondere al convincimento secondo cui le sfide sociali e ambientali possono esser vinte solo attraverso «regole giuste» che possano eliminare gli squilibri ambientali avendo riguardo all'andamento dei mercati.

Orbene, sfide siffatte si collocano in una dimensione segnata dalla preferenza europea per un mercato concorrenziale popolato da attori privati.[22] È in tale formula mercantile, infatti, che

[19] A ben considerare la riflessione formulata nel testo trova riscontro in una pluralità di studi giuridici, convergenti verso la tematica del rapporto tra progresso e sostenibilità; Cfr. BROZZETTI, *La transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2022, 1, p. 411 ss.; 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*, 4s/2022, 1, p. 78 ss.; BERTARINI, *Il finanziamento pubblico e privato dell'"European Green Deal": la tassonomia delle attività economicamente ecosostenibili e la proposta di regolamento europeo sugli "European Green Bonds"*, in *ambientediritto.it*, 1/2022, p. 529 ss.; GAGGERO, *Significanti del diritto dell'economia e interpretazione*, in *Contratto e impresa*, 4/2023, p. 1034 ss.

[20] Cfr. LUCHENA, *Crisi energetica e Aiuti di Stato*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1s/2022, p. 129 ss.

[21] Cfr. O'SULLIVAN - OVERLAND - SANDALOW, *The Geopolitics of Renewable Energy*, in *HKS Working Paper No. RWP17-027*, 2017, per un'analisi che evidenzia la prospettiva evolutive della geopolitica energetica, in considerazione del *global shift to renewable energy* in corso.

[22] Cfr. SACCO GINEVRI, *Il problema dell'interesse sociale nelle banche*, in *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 11/2017, p. 1550 ss. per un inquadramento della problematica riferibile alla nozione di "interesse

la libertà riconosciuta alle industrie europee è stata mal interpretata e ha potuto dar corso ad una pericolosa dipendenza (di queste ultime) da fornitori che commercializzano materie prime e combustibili fossili provenienti da aree geografiche ad alta instabilità politica. [23]

Ed invero, la pericolosità di tale dipendenza travalica l'ambito dell'ecosostenibilità,[24] in quanto l'ordine giuridico non richiede che le imprese private subordino i loro programmi operativi a considerazioni di politica internazionale e, quindi, all'eventuale opzione intergovernativa di orientare la ricerca degli input produttivi verso economie democratiche.[25] In particolare, quel che l'intervento pubblico non ha previsto sinora è stata l'imposizione di dispositivi di corporate governance atti a seguire una specifica politica imprenditoriale che non si esponga a rischi geopolitici, né alcun potere reattivo che possa consentire - ad un'autorità pubblica - la facoltà di sostituire un management per dar corso a politiche imprenditoriali filogovernative.[26]

Quanto alle problematiche che, in via di fatto, ostacolano il superamento di un 'capitalismo fossile', al riscontro dell'assenza di politiche interventiste fa seguito una difficoltà del mercato di passare al consumo di un mix energetico a basse emissioni o, meglio, privo di impatto ambientale. Per vero, sorprende che il programma di riduzione della produzione energetica derivante da combustibili fossili non fosse giunto, all'inizio del 2022, ad uno stadio tale da sterilizzare la riduzione della 'fornitura di gas' da parte della Federazione Russa. Sorprende, altresì, che le invenzioni registrate sinora non siano tradotte in innovazioni diffuse e

sociale" nella moderna società per azioni con riferimento alla ponderazione delle relative e del conflitto di interessi tra managers, shareholders e stakeholders.

[23] Trattasi di questione risalente, frutto di un'impostazione poco attenta al bilanciamento tra efficienza della rete ed effettività dei consumi; cfr. YOUNGS, *Europe's External Energy Policy: Between Geopolitics and the Market*, in *CEPS Working Documents No. 278*, 2009.

[24] Cfr. STEFANELLI - MUSI - BURZACCHI, *Mobilità automatizzata, connessa e sicura come nuova frontiera della mobilità sostenibile*, in *Il Diritto marittimo*, 2023, p. 519 ss. ove si ha riguardo alle tematiche dell'automazione e della connettività (tra veicoli, e tra questi e le infrastrutture), entrambi elementi che caratterizzano il nuovo modello di mobilità nel trasporto su strada che sta via via emergendo nel panorama europeo attuale.

[25] Cfr. BRITTON-PURDY - GREWAL - KAPCZYNSKI - RAHMAN, *Building a Law-and-Political-Economy Framework: Beyond the Twentieth-Century Synthesis*, in *Yale Law Journal*, 2020, ove si muove dalle più recenti crisi di disuguaglianza economica e di erosione della democrazia per proporre soluzioni che vadano oltre gli orientamenti giuridici che privilegiano l'efficienza, la neutralità e la governance apolitica, suggerendo soluzioni che mettano invece in evidenza le realtà del potere, aspiri all'uguaglianza e si impegni per la democrazia.

[26] Cfr. SARTORI, *Il diritto dell'economia nell'epoca neoliberale tra scienza e metodo*, in *Rivista di diritto bancario*, 2022, p. 309 ss. ove si affronta la tematica della funzionalizzazione del contratto ad obiettivi di interesse generale, laddove quest'ultimo viene inteso come uno strumento di intervento sul mercato atto a veicolare preferenze sistemiche.

che queste ultime non abbiano dato corso ad un efficientamento tale da ridurre il fabbisogno energetico complessivo.[27]

In altri termini, desta stupore che le analisi geopolitiche e le conoscenze tecniche relative all'energia non abbiano indotto un intervento pubblico atto a salvaguardare il futuro (nostro e delle prossime generazioni) rispetto al progressivo degrado ambientale e al possibile esaurimento delle risorse energetiche fossili.

Va da sé che tali questioni debbano trovare una soluzione etica e morale, nonché una condivisione sul piano politico, affinché la loro soluzione sia affidata al giurista per la produzione di regole atte a correggere le dinamiche di mercato che si allontanano da un equilibrio che utilizzi l'energia in modo sano e salutare.

4. Numerose azioni, previste da interventi disciplinari ondivaghi, mirano alla realizzazione di variegati obiettivi: dall'orientamento dei flussi finanziari verso investimenti sostenibili, alla gestione efficace dei rischi derivanti dal cambiamento climatico (e, dunque, dal consumo delle risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali), al miglioramento della trasparenza nelle attività di investimento. (p. 67).[28]

Trattasi di interventi che contribuiscono alla creazione di una cultura orientata alla sostenibilità,[29] ma non incidono direttamente sulle dinamiche industriali, né tantomeno si oppongono alle produzioni che risultano incompatibili con l'economia circolare dianzi ipotizzata.[30] Quel che si riscontra, infatti, è il tentativo di risolvere i problemi di eco-compatibilità procedendo per una via finanziaria,[31] in base alla quale i capitali siano investiti in progetti adatti

[27] Cfr. LUTZ - DAVID - BURKHARD, *The Impact of the 2022 Oil Embargo and Price Cap on Russian Oil Prices*, in *FRB of Dallas Working Paper No. 2401*, 2024, per un'analisi dell'effetto dell'embargo petrolifero e del price cap sulle esportazioni di petrolio russo a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina nel febbraio 2022.

[28] A fondamento di tali azioni v'è l'adozione di una tassonomia comune e, quindi, la definizione esatta dei principî, delle procedure e delle norme rispetto all'ecosistema (operata dal Regolamento UE n. 2020/252).

[29] Cfr. PASSALACQUA, *"Numquam nega, raro adfirma": il rinnovato "intervento" dello Stato nell'economia*, in *Mercato concorrenza regole*, 1/2021, p. 55 ss.

[30] Cfr. LENER - LUCANTONI, *Sostenibilità "ESG" e attività bancaria*, in Banca borsa e titoli di credito, 2023, 1, p. 6 ss.; BANI - SIGNORINI, *Come governare la transizione del e nel mercato*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 4s/2022, 3, p. 458 ss.; DE POLI, *La "governance" dei mercati finanziari*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 4s/2022, 1, p. 12 ss.; FALCE, *Rapporti asimmetrici tra im, prese e soluzioni pro-concorrenziali*, in *Rivista di diritto industriale*, 2021, 1, p. 189 ss.

[31] Cfr. ROTONDO, *L'applicazione dei principi di proporzionalità e ragionevolezza nella regolamentazione italiana dei mercati finanziari*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 1/2017, p. 81 ss.

a ristrutturare il tessuto produttivo.[32]

A ben considerare, quel che il regolatore europeo è riuscito ad introdurre è un presupposto necessario per consentire l'avvio di un dialogo - fondato su categorie concettuali comuni - incentrato sulla costruzione di un mondo diverso, nel quale sia data a tutti la possibilità di vivere in una dimensione economica, sociale ed ecologica adatta ad una vita sana e duratura.

Di certo, ancora una volta, resta valido l'auspicio che i policy maker identifichino anche criteri guida delle iniziative di finanza sostenibile,[33] modalità disciplinari cui informare le attività economiche, nonché incentivi e altri strumenti che possono essere d'ausilio nella transizione ecologica. (p. 14-15).[34] Sicché, il pubblico potrà esser tenuto ad effettuare un pervasivo intervento rispetto alle condizioni di esercizio di un'azione intermediatrice che consente di traslare il surplus finanziario dai c.d. centri di formazione del risparmio (i.e. individui e famiglie) ad unità bisognose di capitali,[35] in quanto alle condizioni di meritevolezza creditizia andranno affiancati criteri di valutazione della sostenibilità economica delle attività beneficiarie della nuova finanza. (p. 134)

5. Le riflessioni svolte sinora proiettano l'indagine verso il tentativo di coniugare innovazione e sostenibilità, in una modalità che sia riferibile alla capacità di crescere in maniera sostenibile.[36] Non si tratta di confutare le tesi richiamate sinora, ma di ricondurle ad unità nel riferimento ad un nuovo diritto individuale e ad un nuovo divieto: il diritto di vivere in un

[32] Anche se, per vero, l'intervento pubblico che ne è scaturito è, al presente, limitato alla informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (ad opera del regolamento UE n. 2019/2088).

[33] Cfr. RUSSO, *Le implicazioni economico-sociali nei nuovi modelli di finanza alternativa: verso un mercato digitale (del credito) effettivamente inclusivo e efficacemente sostenibile?*, in *Rivista di diritto bancario*, 4/2021, p. 665 ss.; nonché SABBATELLI, *Solidarietà necessaria e "common safety, common benefit"*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1s/2023, p. 101 ss. ove l'A. muove dal libro "Solidarietà. Un principio normativo" di Guido Alpa per identificare nuove possibili forme in cui possa declinarsi la cooperazione, al fine di assicurare solidarietà, stabilità ed inclusività.

[34] Utile segnalare la tensione che si può riscontrare tra la solidarietà e l'interesse alla stabilità; cfr. PELLEGRINI, *Rileggere la solidarietà in epoca contemporanea: riflessioni intorno a "solidarietà, un principio normativo" (G. Alpa, 2022) nel prisma della "corporate governance"*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1s/2023, p. 42 ss.; RABITTI, *La Corte di giustizia tra scelte di mercato e interessi protetti*, in *Persona e Mercato*, 4/2018, 2

[35] Cfr. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica: verso un superamento della contrapposizione?*, in *Rivista di diritto bancario*, 1s/2020, p. 75 ss. con particolare riferimento alla tematica dell'enforcement nel contesto del cd. diritto privato regolatorio.

[36] Cfr. PANETTA, *Il futuro dell'economia europea tra rischi geopolitici e frammentazione globale*, Lectio magistralis in occasione del conferimento della laurea honoris causa in scienze giuridiche banca e finanza presso l'Università degli Studi di Roma Tre, 23 aprile 2024, ove conclude con l'indicazione di una soluzione che possa rafforzare l'economia europea, riequilibrando il suo modello di crescita e valorizzando il mercato unico.

ambiente sano e, al contempo, il divieto di esercitare attività economiche che siano in contrasto con l'equilibrio ecologico.

Ed invero, appare utile considerare che la capacità di innovare ha un forte impatto sui mercati dei capitali,[37] in un momento in cui l'attuale quadro normativo non si è avvicinato a garantire la sostenibilità delle attività economica, ma tende a regolare un periodo di interregno: uno di quei momenti della storia in cui gli antichi modi di agire non funzionano più, le regole del passato non sono più adeguate all'attuale assetto del mercato, ma non sono ancora state pensate, scritte e implementate regole più adeguate a conseguire equilibri utili per una sana convivenza civile.

Infatti, la stabilità del sistema e la tutela dei diritti individuali non possono basarsi solo sugli attuali elementi di *soft law* (pubblicati dagli organismi internazionali), sulla pianificazione di un futuro intervento pubblico (realizzato dalle autorità di regolamentazione comuni) e sulla prassi di vigilanza (degli organismi nazionali).[38] Quel che appare necessario è un'azione disciplinare che possa limitare l'autonomia privata affinché, in un mercato competitivo e regolamentato, si possano orientare azioni, controllare rischi e auspicare effetti positivi per il prossimo futuro.[39] Va da sé che ciò corrobora una serie di convergenze delle considerazioni formulate in materia di clima, energia e finanza; convergenze che possano consolidare i binomi ecologia e prodotto, benessere e profitto, etica e finanza.

6. Dopo aver valutato a mente fredda le questioni sollevate dal libro 'Clima Energia Finanza' appare possibile ritenere che le conclusioni del relativo percorso argomentativo vadano ricercate in un altro scritto del prof. Capriglione, dal titolo 'The Adoption of Digital Euro: Problems and Perspectives', raccolto nell'opera collettanea 'Monetary Policy Normalization'.[40]

---

[37] Cfr. SCIARRONE ALIBRANDI - RABITTI - SCHNEIDER, *The European AI Act's Impact on Financial Markets: From Governance to Co-Regulation*, in *European Banking Institute Working Paper Series no. 138*, 2023, per quanto riguarda le sfide normative derivanti dalla necessità di mediare tra un approccio orizzontale alla regolamentazione dell'IA e le dimensioni settoriali dei mercati finanziari, con riferimento agli obiettivi tradizionali della regolamentazione speciale.

[38] Cfr. DRAGHI, *Intervento alla Conferenza di alto livello sul pilastro europeo dei diritti sociali*, 16 aprile 2024.

[39] Cfr. VISCO, *Un futuro per l'Europa: demografia, tecnologia, mercato*, Conferenza istituzionale presso l'Accademia nazionale dei Lincei, Roma, 15 dicembre 2023.

[40] Cfr. CAPRIGLIONE - LEMMA, *The Adoption of Digital Euro: Problems and Perspectives*, in AA.VV., *Monetary Policy Normalization*, p. 123 ss.

Ed invero, sin dalle premesse del libro in commento, l'Autore delinea una situazione di particolare complessità connessa, tra l'altro, alla realizzazione di un'«alleanza finanziaria», indispensabile per dar corso ad un piano di riforme ecologiche (i cui ambiti devono essere ancora definiti dal decisore politico). Pertanto, va considerato che, nel secondo scritto testé citato, l'Autore stesso - mentre si concentra sulla valutazione dei limiti del progetto dell'euro digitale e delle sue conseguenze sui diversi contesti nazionali - evidenzia l'opportunità di basare l'attuazione delle scelte monetarie su un legame politico-giuridico tra autorità europee e nazionali.[41] Sicché, si avverte l'idea che i modelli preposti al corretto funzionamento dei mercati (reali e finanziari), unitamente ad una normalizzazione della politica monetaria, debbano superare il mero riferimento alla stabilità dei prezzi per orientare la complessa realtà economico finanziaria verso gli obiettivi di benessere comune indicati dai policy maker europei. Analogamente è a dirsi per il convincimento che la politica monetaria interagisca, per solito in maniera positiva, con le dinamiche degli investimenti, della produzione e del consumo; dinamiche centrali nell'indagine in commento.[42]

Emerge, da questa analisi, l'indicazione di un rischio di nuovo tipo: il rischio che si determini una situazione di sostanziale squilibrio nell'Eurozona per effetto di un distonico rapporto tra la «centralizzazione della politica monetaria» e la «decentralizzazione della politica economica, finanziaria e di bilancio» (che, per quanto quest'ultima possa esser stata rinsaldata da un patto di bilancio, non risulta sufficiente ad allineare le dinamiche dell'Eurozona).[43] Ciò con la conseguenza di un'inadeguata interazione tra le economie degli Stati membri che si avvalgono della moneta unica e dell'assenza di un intervento volto a promuovere un'effettiva transizione ecosostenibile del mercato europeo, come auspicato in sede comune.[44] Ne consegue il convincimento che l'Autore concluda la propria verifica in ordine alla sostenibilità della strumentazione regolamentare e dei meccanismi operativi avendo riguardo alle possibilità

[41] Si veda altresì CAPRIGLIONE, *Le cripto attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2022, I, p. 225 ss.
[42] Utile richiamare, sul punto, i classici lavori di SAVONA, *Sovranità monetaria. Lira schiava o padrona*, Roma, 1974; ID., *Alla ricerca della sovranità monetaria*, Milano, 2007.
[43] Si veda anche il richiamo dell'A. all'editoriale di FABBRINI, *L'eurozona nata male e quel vizio franco tedesco*, in *IlSole24Ore* del 31 Marzo 2015.
[44] Cfr. Il Green Deal europeo - Comunicazione della commissione al parlamento europeo, al consiglio, al comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni, COM/2019/640 final

offerte dall'innovazione tecnologica, in quanto ha inciso sulle dinamiche concorrenziali e, in particolare, sui comportamenti degli operatori impegnati nel passaggio dall'analogico al digitale.

In conclusione, appare utile soffermarsi sulla condivisibile considerazione secondo cui "Si spiega, quindi, la ragione per cui la BCE è orientata a garantire «una gestione sicura e prudente dei rischi climatici e ambientali nel l'ambito del quadro prudenziale vigente»; all'uopo prevedendo che gli enti creditizi siano tenuti ad incrementare i propri livelli di trasparenza con una più compiuta informazione sui profili climatici e ambientali" (p. 6-7); tuttavia, è altrettanto opportuno evidenziare come non si spieghi la recente politica monetaria di continui 'rialzi e annunci di rialzi' in un momento in cui è necessario indebitarsi per sostenere la transizione ecologica.[45]

Sicché, l'uno e l'altro lavoro del prof. Capriglione risolvono in termini innovativi le questioni poste da criticità sistemiche che sono da tempo all'attenzione dei giuristi interessati all'analisi dell'impatto delle politiche pubbliche sullo svolgimento dei rapporti privati. Ed invero, i risultati conseguiti danno spazio alla speranza che queste riflessioni possano sollecitare una piena attuazione dei principi posti a fondamento dell'Unione europea e - per il tramite di una politica monetaria illuminata - il conseguimento di un equilibrato rapporto con l'ecosistema attraverso un'azione tecnico-politica rispettosa dei diritti dell'uomo.

Valerio Lemma

Ordinario di Diritto dell'economia

nell'Università G. Marconi di Roma

[45] Sia consentito di citare il Comunicato Stampa *Decisioni di politica monetaria* della BCE, 11 aprile 2024, nel quale si rappresenta che il Consiglio direttivo ha deciso oggi di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della BCE essendo determinato ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione al suo obiettivo del 2% a medio termine. Utile notare il mero riferimento al processo di disinflazione e non anche all'opportunità di procedere ad una politica espansiva che finanzi la transizione ecologica.

LA PRIMA "BOCCIATURA" DI UNO "SCOSTAMENTO" DI BILANCIO *

(The first "rejection" of a budget "deviation")

ABSTRACT : *Il contributo analizza la prima "bocciatura" del c.d. scostamento di bilancio. Per la prima volta dalla sua introduzione, infatti, il 27 aprile 2023 la Camera dei deputati non ha approvato, a maggioranza assoluta, la risoluzione di approvazione della Relazione con cui il Governo ha chiesto al Parlamento di autorizzare il maggiore indebitamento. In primo luogo, nel contributo sono prese in considerazione l'origine, le fonti e le modalità dello scostamento di bilancio, nonché i casi concreti in cui il procedimento ex art. 81, secondo comma, Cost. è stato utilizzato dal 2012 al 2023. In secondo luogo, si esamina la prima "bocciatura" di una richiesta di scostamento di bilancio e le interessanti questioni costituzionali e parlamentari che tale caso ha finito per sollevare. Il contributo, infine, propone alcune riflessioni conclusive sulla scarsa attenzione del Parlamento italiano agli snodi fondamentali del semestre europeo.*

The paper starts from the case of the first rejection of a budget deviation. In fact, for the first time since the instrument was introduced, on 27 April 2023 the Italian Chamber of Deputies did not approve, by an absolute majority, the resolution approving the Report with which the Government asks Parliament to authorize the increased debt. First are taken into consideration the origin, sources and procedure of the so-called budget "deviation" and the budget deviations from 2012 to today. Then we examine the first rejection of a request for a budget deviation and the constitutional and parliamentary questions that the case raised. Finally, the paper makes some conclusive reflections on the lack of attention of the Italian Parliament to the fundamental points of the European Semester.

SOMMARIO: 1. Premessa: l'origine e le fonti del c.d. "scostamento" di bilancio - 2. Il procedimento per lo scostamento di bilancio - 3. Gli scostamenti di bilancio dal 2012 ad oggi - 4. La prima "bocciatura" di una richiesta di scostamento di bilancio - 5. Riflessioni conclusive sulla scarsa attenzione del Parlamento italiano agli snodi fondamentali del semestre europeo

* Contributo approvato dai revisori.

1. L'introduzione della procedura per il c.d. "scostamento" di bilancio deriva dalla riforma dell'art. 81 Cost. che, a sua volta, vede la sua origine nella crisi dei debiti sovrani del 2011 e nella riforma della governance economica europea.

Quest'ultima, infatti, si era mossa in tre direzioni principali: in primo luogo, rafforzare l'impianto del Patto di Stabilità, relativamente alla parte preventiva e a quella correttiva[1]; in secondo luogo, inserire negli ordinamenti nazionali alcune delle regole poste a livello dell'Unione, come quella del pareggio di bilancio; infine, introdurre una disciplina più articolata per il coordinamento delle politiche economiche, attraverso il Calendario comune di bilancio (o semestre europeo).

La procedura per lo scostamento di bilancio si pone sul secondo di tali versanti, in quanto è conseguenza diretta della necessità di creare una procedura aggravata per cambiamenti nelle previsioni di bilancio stabilite dalle norme (costituzionali ed europee) sulla finanza pubblica. Allo stesso tempo, tuttavia, il tema intercetta anche il terzo versante poc'anzi indicato, in quanto sovente lo scostamento di bilancio viene proposto dal Governo – e, in genere, approvato dalla maggioranza assoluta in Parlamento – in occasione della discussione del Documento di Economia e Finanza (DEF) o della Nota di aggiornamento a quest'ultimo (NADEF), entrambi tasselli essenziali proprio del Calendario comune di bilancio, cioè quello che è stato, almeno fino al *Next Generation EU* e al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, il principale tra i procedimenti euro-nazionali[2]. Il Calendario comune di bilancio è, infatti, "l'esempio più tipico e, allo stesso tempo, più complesso di procedimento parlamentare euro-nazionale, cui concorrono, accanto agli organi costituzionali italiani, molteplici istituzioni europee – parlamentari, governative, indipendenti – che in vario modo sono chiamate a prendere parte alla definizione della politica

[1] P. Manzini, *La riforma delle regole UE sulla sorveglianza dei bilanci pubblici nazionali*, in *La riforma del debito sovrano degli Stati dell'area euro. Profili giuridici*, a cura di G. Adinolfi e M. Vellano, Torino, 2013, p. 40.

[2] Si tratta di quei procedimenti caratterizzati da due elementi: per un verso, sono disciplinati in parte dal diritto (costituzionale-parlamentare) nazionale e per la parte restante dal diritto dell'Unione europea; e, per altro verso, coinvolgono sia istituzioni nazionali (di uno o più Stati membri), sia istituzioni dell'Unione europea. Sul punto, cfr. N. Lupo-G. Piccirilli, *Introduction. The Italian Parliament and the New Role of National Parliaments in the European Union*, in *The Italian Parliament in the European Union*, edited by N. Lupo, G. Piccirilli, Hart, Oxford, 2017, p. 1 s.

fiscale italiana”[3].

Nell’ambito della riforma della *governance* economica europea, sia il Patto *Euro Plus* sia il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell’Unione economica e monetaria hanno richiesto esplicitamente che l’incorporazione del principio del pareggio di bilancio negli ordinamenti nazionali sarebbe dovuto avvenire tramite disposizioni vincolanti e di natura permanente e preferibilmente costituzionale o il cui rispetto fedele è in altro modo garantito lungo il processo nazionale di bilancio[4].

In Italia si è adempiuto a tale obbligo – invero, anticipandolo – attraverso la legge costituzionale 20 aprile 2012, n. 1, che ha modificato gli artt. 81, 97, 117 e 119 della Costituzione. In particolare, nell’art. 81 Cost. è stato inserito, al primo comma, il principio dell’equilibrio di bilancio, mentre nell’art. 97 Cost., primo comma, una clausola più ampia, secondo la quale “le pubbliche amministrazioni, in coerenza con l’ordinamento dell’Unione europea, assicurano l’equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico”[5]. Il nuovo art. 81 Cost. così come novellato nel 2012, prevede che lo Stato assicuri l’equilibrio di bilancio, tenendo conto delle fasi favorevoli e delle fasi avverse del ciclo economico. Il secondo comma del nuovo art. 81 Cost. stabilisce che “il ricorso all’indebitamento è consentito solo al fine di considerare gli effetti del ciclo economico e, previa autorizzazione delle Camere adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti, al verificarsi di eventi eccezionali”. Il divieto di ricorrere all’indebitamento, che consegue logicamente dal primo comma del nuovo art. 81 Cost., è quindi temperato dalla possibilità di una duplice deroga: per considerare gli effetti del ciclo economico oppure al verificarsi di eventi eccezionali, che l’art. 5, lett. *d)* della stessa legge cost. individua in “gravi

[3] N. Lupo, *I controlli finanziari nei procedimenti legislativi*, in *La dimensione globale della finanza e della contabilità pubblica*, a cura di A. Balestrino, M. Bernasconi, S. Campostrini, G. Colombini, M. Degni, P. Ferro, P.P. Italia, V. Manzetti, Napoli, 2020, p. 337 s., spec. p. 340. Si tratta, invero, di un procedimento che si svolge “sulla base di regole, tempistiche e ruoli abbastanza rigidamente fissati da norme dell’Unione europea, oltre che da norme nazionali e nel quale “intervengono allo stesso tempo istituzioni dell’Unione europea, istituzioni nazionali, organi tecnici, organi politici, organi parlamentari, organi governativi”.

[4] Per completezza, è necessario ricordare che un’analoga affermazione era non solo comparsa nella lettera inviata dal Presidente Francese e la Cancelliera tedesca al Presidente del Consiglio europeo a conclusione del vertice franco-tedesco dell’agosto del 2011, ma anche nella notissima lettera inviata al Governo italiano nell’estate del 2011, a firma dei due Governatori di Banca d’Italia e della Banca centrale europea. Come ricorda P. Carnevale, *La revisione costituzionale nella prassi del “terzo millennio” Una rassegna problematica*, in *Rivista AIC*, n. 1, 2013, p. 12, in quella lettera c’era “anche una specifica, ancorché in sé mediata, indicazione temporale: quella dell’anticipo del pareggio di bilancio al 2013, piuttosto che al 2014”.

[5] Sia consentito un rinvio a L. Bartolucci, *La sostenibilità del debito pubblico in Costituzione. Procedure euro-nazionali di bilancio e responsabilità verso le generazioni future*, Padova, 2020, spec. p. 205 s.

recessioni economiche", "crisi finanziarie" e "gravi calamità naturali", rinviando poi la specificazione alla legge rinforzata di attuazione.

Alla legge costituzionale è seguita infatti una complessa fase attuativa, attraverso l'approvazione della legge "rinforzata" prevista dall'art. 81, sesto comma, Cost. Con l'ultimo comma del novellato art. 81 Cost. è stata introdotta nell'ordinamento italiano e nel suo sistema delle fonti una legge "rinforzata" di finanza pubblica, aprendo in questo modo la via ad una riorganizzazione di tutti "quei materiali normativi che confluiscono nella decisione di bilancio, lasciando prefigurare una nuova tipizzazione della legge di bilancio, che superi i limiti contenutistici imposti dalla soluzione voluta dai costituenti con il terzo comma dell'art. 81 Cost."[6]. Quindi, da una parte è l'art. 5, lett. *d*) della legge cost. n. 1 del 2012 ad individuare gli eventi eccezionali di cui parla l'art. 81, secondo comma, Cost.; dall'altra parte è l'art. 6 della legge n. 243 del 2012 a stabilire che scostamenti temporanei del saldo strutturale dall'obiettivo programmatico sono consentiti in caso di eventi eccezionali.

Fatta questa premessa sull'origine e sulle fonti del procedimento per l'autorizzazione parlamentare al ricorso ad un maggiore indebitamento, il contributo si propone di analizzare la prima "bocciatura" di una Relazione del Governo *ex* art. 6 della legge n. 243 del 2012, con cui si è richiesto uno scostamento di bilancio, anche per sottolineare la scarsa attenzione del Parlamento italiano agli snodi fondamentali del semestre europeo. Per fare questo, appare necessario dapprima inquadrare correttamente il tema anche dal punto di vista giuridico – esaminando il procedimento per lo scostamento di bilancio – e da quello storico, ripercorrendo (velocemente) gli scostamenti che sono stati richiesti dal Governo (e autorizzati dal Parlamento) dal 2012 ad oggi.

2. Con la riforma del 2012, la decisione di ricorrere all'indebitamento "da decisione sostanzialmente libera" diviene "eccezione costituzionalmente condizionata", cosicché "la libertà politica dello Stato" è ora "discrezionalmente orientata verso gli obiettivi stabiliti dalle istituzioni europee"[7].

[6] M. Degni e P. De Ioanna, *La voragine*, *Inghiottiti dal debito pubblico*, Roma, 2012, p. 18.
[7] A. Morrone, *Pareggio di bilancio e stato costituzionale*, in *Rivista AIC*, n. 1, 2014, p. 6.

L'art. 81, secondo comma, Cost. ammette la possibilità di finanziarie spese in debito *una tantum* in caso di eventi eccezionali e previa autorizzazione parlamentare adottata a maggioranza assoluta. In base a quest'ultima disposizione il Governo – "sentita" la Commissione europea – deve presentare alle Camere una relazione di aggiornamento degli obiettivi programmatici di finanza pubblica e una specifica richiesta di autorizzazione che indichi la misura e la durata dello scostamento, stabilisca le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello stesso e definisca il piano di rientro verso l'obiettivo programmatico, commisurandone la durata alla gravità degli eventi eccezionali (art. 6, c. 3 della legge n. 243 del 2012). La stessa procedura – in base all'art. 6, comma 6, della l. 243 del 2012 – trova applicazione se il Governo intende ricorrere all'indebitamento per realizzare operazioni relative alle partite finanziarie al fine di fronteggiare gli eventi straordinari. Tuttavia, le risoluzioni delle Camere con le quali viene concessa l'autorizzazione allo scostamento hanno finito per dare "copertura parlamentare" non solo all'indebitamento dovuto a eventi eccezionali, ma anche all'indebitamento strutturale e a quello collegato al ciclo economico[8].

Interpretato in tale maniera, il secondo comma dell'art. 81 Cost. consente il ricorso all'indebitamento per eventi eccezionali – "da individuare in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea"[9] – solo attraverso uno specifico procedimento che termina con la necessaria approvazione della richiesta governativa da parte di entrambe le Camere, a maggioranza assoluta dei componenti[10].

Già ci si è posti, in dottrina, il problema di quale debba essere l'atto col quale le Camere devono autorizzare, a maggioranza assoluta, il ricorso all'indebitamento: in particolare, se sia

[8] R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 2, 2017. Secondo gli Autori, con riferimento a queste ultime due ipotesi, l'atto parlamentare di autorizzazione adottato a maggioranza assoluta sembra assolvere non tanto ad un obbligo giuridico in senso stretto, quanto semmai all'interesse politico al rafforzamento della posizione del Governo nel negoziato con la Commissione europea.

[9] In particolare, occorre tenere conto dell'art. 3, par. 3 del *Fiscal Compact* ai sensi del quale "per 'circostanze eccezionali' si intendono eventi inconsueti non soggetti al controllo della parte contraente interessata che abbiano rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione oppure periodi di grave recessione economica ai sensi del Patto di Stabilità e Crescita rivisto, purché la deviazione temporanea della parte contraente interessata non comprometta la sostenibilità del bilancio a medio termine".

[10] Cfr. N. Lupo, *La revisione costituzionale della disciplina di bilancio e il sistema delle fonti*, in *Costituzione e pareggio di bilancio*, a cura di V. Lippolis, N. Lupo, G.M. Salerno e G. Scaccia, Napoli, 2011, p. 132.

preferibile una legge oppure un atto (bicamerale) non legislativo[11]. L'analisi degli altri commi dell'art. 81 Cost. fornisce alcune indicazioni: infatti, altrove il legislatore costituzionale ha precisato chiaramente lo strumento da utilizzare[12]. Sembra quindi abbastanza pacifico che la delibera possa essere assunta mediante un atto bicamerale non legislativo, adottato da ciascuna delle due Camere a maggioranza dei componenti[13]. Peraltro, in seguito, la soluzione dell'atto bicamerale non legislativo ha trovato accoglimento anche nell'art. 6 della legge n. 243 del 2012 e nella prassi parlamentare. Si sono infatti adottate risoluzioni parlamentari (autonome rispetto a quelle con cui sono approvati il DEF e la NADEF) approvative di una relazione governativa con cui il Governo ha formulato la richiesta di ricorso all'indebitamento.

Interessante notare, inoltre, come l'art. 6, comma 3, della legge n. 243 del 2012 inserisce la frase "sentita la Commissione europea" per l'ulteriore indebitamento da autorizzare in Parlamento tramite maggioranza assoluta: in questo modo, è chiaro come il ruolo cardine del procedimento viene assegnato al Governo, chiamato ad assumersi le principali responsabilità, in dialogo con le istituzioni dell'Unione europea e in particolare con la Commissione, e realizzando, in tal modo, un sub-procedimento parlamentare euro-nazionale all'interno del semestre europeo[14].

---

[11] Cfr. R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 224 s. e P. Carnevale, *La revisione costituzionale nella prassi del "terzo millennio"*, cit., p. 66 s.

[12] R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 225. È il caso, in particolare, dei commi quarto, quinto e sesto, con riferimento – rispettivamente – all'approvazione di bilancio e rendiconto con legge; alla concessione, sempre con legge, dell'esercizio provvisorio; e alla definizione di alcuni elementi per dare attuazione alla riforma, con legge approvata a maggioranza assoluta dei componenti di Camera e Senato.

[13] Così R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 226. Con argomenti più sostanzialistici cfr., invece, P. Carnevale, *La revisione costituzionale nella prassi del "terzo millennio"*, cit., p. 66 s. Sulla categoria degli atti bicamerali non legislativi cfr. Cfr. L. Elia, *Gli atti bicamerali non legislativi*, in *Studi sulla Costituzione (per il primo decennale)*, Milano, 1958, p. 419 s.; D. Nocilla, *Atti bicamerali non legislativi*, in *Enc. del dir., Aggiornamento*, I, Milano, 1997, p. 183 s.; G. Rivosecchi, *Atti bicamerali non legislativi*, in *Dizionario sistematico di Diritto costituzionale*, a cura di S. Mangianeli, Milano, 2008, p. 123 s.

[14] R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 227. Il ruolo cardine del procedimento viene assegnato al Governo, chiamato ad assumersi le principali responsabilità, in dialogo con le istituzioni dell'Unione europea e in particolare con la Commissione. C'è da segnalare, come si rileva in R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 232, che nel corso dell'esame del DEF 2014 sono state proposte diverse interpretazioni di quest'ultima disposizione. Da una parte, infatti, secondo alcuni deputati della commissione bilancio (sen. Bonfrisco (FI-PdL): A.S., V commissione, res. somm., 16/04/2014, p. 3 s.), "la Commissione europea dovrebbe essere non soltanto informata, ma anche 'sentita' e, quindi, coinvolta nel percorso decisionale, sia pure a un livello consultivo". Dall'altra parte, invece, secondo il Governo, l'art. 6 della legge n. 243 del 2012 richiede solamente una comunicazione alla Commissione europea senza che quest'ultima "sia tenuta a formulare alcun tipo di parere, in quanto mancherebbe sia la cornice giuridica di riferimento sia un provvedimento cogente che determini l'effettivo scostamento, posto che il DEF riveste la natura di esclusivo documento programmatico" (così il Vice Ministro

Per quanto riguarda la *ratio* alla base della previsione costituzionale della maggioranza assoluta si sono, in dottrina, formulate tre ipotesi. In primo luogo, la maggioranza assoluta è richiesta per favorire convergenze ampie e trasversali tra le forze politiche, rendendo l'opposizione compartecipe di una delle più importanti decisioni di finanza pubblica[15]. Tuttavia, come si è osservato, nei casi di deroga finora approvati non si è prodotto un ampliamento del consenso sull'autorizzazione allo scostamento rispetto all'area di Governo[16], tranne per alcune autorizzazioni all'indebitamento durante la pandemia del 2020. In base alla seconda ricostruzione, invece, il requisito della maggioranza assoluta sarebbe funzionale all'obiettivo di "esplicitare con trasparenza e far valere la responsabilità delle decisioni parlamentari"[17]. Anche in questo caso è stato notato come non si sono registrate nei lavori parlamentari innovazioni tali da aver reso più trasparenti le ragioni a sostegno dell'autorizzazione all'indebitamento[18]. La terza ipotesi sembra, a parere di chi scrive, quella più realistica ed è quella in cui si rintraccia nella maggioranza assoluta l'esigenza di rendere più difficoltosa ed eccezionale l'attivazione della deroga[19]. Tuttavia, anche questo requisito ha avuto finora risultati in chiaro-scuro e rischia di avere in futuro conseguenze anche peggiori: se da una parte, infatti, l'innalzamento del *quorum* non ha ostacolato il ricorso al debito "cattivo", dall'altra permane la possibilità che, in presenza di un ipotetico "*hung Parliament*", il requisito della maggioranza assoluta diventi un ostacolo decisivo al recupero, tramite il debito, di risorse strategiche per gli investimenti[20].

Come stabilisce l'art 6, comma 5, della legge n. 243 del 2012, il Governo, qualora ritenga indispensabile discostarsi temporaneamente dall'obiettivo programmatico, sentita la

Morando (A.S., V commissione, res. somm., 17/04/2014, p. 3 s.). Secondo R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 232, quest'ultima soluzione è la più corretta "anche perché difficilmente una legge nazionale – sia pure 'rinforzata' – avrebbe potuto imporre la necessità di un parere preventivo delle istituzioni europee secondo tempistiche e procedure diverse da quelle disciplinate a livello UE".

[15] Ipotesi in N. Lupo, *La revisione costituzionale della disciplina di bilancio e il sistema delle fonti*, cit., p. 143.

[16] R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 249.

[17] Cfr. C. Bergonzini, *Parlamento e decisione di bilancio*, Milano, 2014, p. 203; L. Donatelli, *I nuovi vincoli di contabilità pubblica nella nuova governance economica europea*, in *Amministrazioneincammino*, 28/10/2013, p. 14.

[18] R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 249.

[19] Interpretazione ipotizzata da L. Donatelli, *I nuovi vincoli di contabilità pubblica nella nuova governance economica europea*, cit., p. 14, ma poi considerata come recessiva rispetto al nesso con la maggiore trasparenza sulla decisione sull'autorizzazione all'indebitamento.

[20] Così R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 250.

Commissione europea, presenta alle Camere, per le conseguenti deliberazioni parlamentari, una relazione con cui aggiorna gli obiettivi programmatici di finanza pubblica, nonché una specifica richiesta di autorizzazione che indichi la misura e la durata dello scostamento, stabilisca le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello stesso e definisca il piano di rientro verso l'obiettivo programmatico, commisurandone la durata alla gravità degli eventi.

Tradizionalmente, l'autorizzazione al maggiore indebitamento avviene in corrispondenza di uno degli atti caratterizzanti il Calendario Comune di bilancio. Nell'ambito del procedimento euro-nazionale di bilancio, in particolare, il DEF è il primo documento di programmazione economica e finanziaria, da presentare alle Camere entro il 10 aprile. Il DEF è essenzialmente uno strumento di indirizzo politico, poiché nel binomio DEF-risoluzione, "così come in quello programma di governo-mozione di fiducia, si verifica, in sostanza, una duplice e reciproca auto-limitazione, da parte sia del governo che delle Camere, con effetti vincolanti […] nei confronti dell'attività futura tanto dell'uno quanto dell'altro soggetto"[21]. È proprio durante l'esame del DEF 2023 che si è avuta la prima bocciatura di una richiesta del Governo per lo scostamento di bilancio, sulla quale si tornerà dopo aver ripercorso gli scostamenti di bilancio autorizzati dal 2012 ad oggi.

3. Anche per utilizzare i maggiori spazi di bilancio concordati in sede europea, grazie alla "flessibilità" via via concessa fino alla sospensione del Patto di Stabilità e Crescita che si è avuta con la pandemia, l'Italia ha utilizzato il secondo comma dell'art. 81 Cost., ricorrendo all'indebitamento per contrastare il ciclo economico negativo o per eventi eccezionali. La legge n. 243 del 2012 ha introdotto deroghe ampie, prevedendo formule piuttosto elastiche, che "fanno immaginare che "potremmo continuare a indebitarci abbastanza frequentemente, che la pratica del ricorso ai mercati finanziari non dovrebbe trovare ostacoli giuridici impegnativi"[22].

[21] Così N. LUPO, *Costituzione e bilancio. L'art. 81 della Costituzione tra interpretazione, attuazione e aggiramento*, Roma, 2007, p. 110. Infatti, come afferma lo stesso A., l'interrelazione tra Governo e Parlamento che si delinea "appare modellata su quella che si instaura nella procedura che costituisce il momento fondante della forma di governo parlamentare". Sul DEF come strumento di indirizzo politico e sul parallelo tra risoluzioni approvative del DEF e mozioni di fiducia cfr. U. ZAMPETTI, *Tecniche legislative e procedure parlamentari*, in *Rassegna parlamentare*, 1998, pp. 163 s.; N. LUPO, *L'uso della delega legislativa nei provvedimenti collegati alla manovra finanziaria*, in *Osservatorio sulle fonti 1997*, a cura di U. DE SIERVO, Torino, 1997, pp. 63 s., spec. p. 81 s.

[22] C. Buzzacchi *Ideologie economiche, vincoli giuridici, effettiva giustiziabilità: il tema del debito*, in *Forum dei Quad. Cost.*, n. 4, 2016, p. 6.

Sia la Costituzione sia la legge n. 243 del 2012 hanno accolto una dimensione dinamica dei vincoli di finanza pubblica: non si tratta, infatti, di vincoli quantitativi, bensì procedurali. Il vincolo quantitativo è rimesso alla determinazione congiunta con le istituzioni europee e si identifica con l'Obiettivo di medio termine. La dimensione procedurale, invece, è nella Carta costituzionale e si specchia nella maggioranza (assoluta) richiesta per le deroghe *ex* art. 81, secondo comma, Cost. ed *ex* art. 6 l. 243 del 2012, nonché nel limite della "coerenza" con l'ordinamento dell'Unione europea.

Il procedimento di cui al secondo comma dell'art. 81 Cost. è stato utilizzato da Governo e Parlamento in molte circostanze dall'entrata in vigore della riforma.

Innanzitutto, in occasione dell'approvazione del DEF presentato il 9 aprile 2014, in esito alla presentazione del quale è stata approvata una risoluzione a maggioranza assoluta dei componenti di ciascuna Camera (17 aprile 2014)[23]. Nello stesso 2014, un'altra autorizzazione allo scostamento temporaneo dal percorso di convergenza verso l'Obiettivo di medio termine è stata richiesta contestualmente all'approvazione della NADEF, che è stata presentata in allegato alla Relazione al Parlamento prevista dell'art. 6 della legge n. 243 del 2012[24].

Mentre nel 2015 lo scostamento di bilancio è stato richiesto solo in occasione della Nota di aggiornamento al DEF[25], nel 2016 vi è stata una doppia autorizzazione, sia in occasione del

[23] Cfr. DEF 2014, p. 25 s. In occasione dell'esame del DEF 2014 il Governo ha dichiarato di volersi avvalere della procedura degli 'eventi eccezionali' al fine di pagare, nel corso del 2014, debiti pregressi della pubblica amministrazione per un ammontare di 13 miliardi di euro.

[24] Cfr. Nota di aggiornamento al DEF 2014, p. 31 s. Il Governo ha considerato come 'evento eccezionale' ai sensi dell'art. 6 della l. n. 243 del 2012 la necessità di far fronte ad un deterioramento delle previsioni di crescita, con conseguente rischio di deflazione. Secondo il Governo, in mancanza dell'autorizzazione parlamentare, il rispetto dell'obiettivo di medio termine avrebbe imposto una manovra correttiva compresa tra 0,9 e 2,2 punti di PIL nel 2015.

[25] Cfr. Nota di aggiornamento al DEF 2015, p. 35 s. La rimodulazione in senso peggiorativo degli obiettivi di indebitamento programmato fissati nel DEF 2015 era determinata dall'effetto congiunto delle clausole di flessibilità previste a livello UE, delle quali il Governo intendeva avvalersi. In particolare, l'autorizzazione parlamentare allo scostamento è stata richiesta sulla base del proposito di applicare due distinte clausole di flessibilità: quella sulle riforme strutturali e quella sugli investimenti.

DEF[26], sia nel momento della NADEF[27], quando il Governo ha richiesto un aggiornamento del piano di rientro già autorizzato[28].

Le precedenti richieste erano state attivate in base all'art. 6 comma 5, della legge n. 243 del 2012, mentre nel dicembre 2016 è stato utilizzato l'art. 6, comma 6, della legge rinforzata, al quale si può ricorrere quando il Governo intende finanziarsi tramite indebitamento al fine di fronteggiare eventi straordinari, al di fuori del controllo dello Stato, ivi incluse le gravi crisi finanziarie nonché le gravi calamità naturali, con rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale del Paese[29].

Ancora, è da segnalare la relazione al Parlamento presentata il 23 settembre 2017, insieme alla NADEF e redatta ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 243 del 2012 e che illustra l'aggiornamento del piano di rientro verso l'Obiettivo di medio termine già autorizzato con le risoluzioni di approvazione del DEF 2017. Sentita la Commissione europea, il Governo ha sottoposto all'autorizzazione parlamentare una Relazione, con cui ha aggiornato – modificando il piano di rientro – gli obiettivi programmatici di finanza pubblica, la durata e la misura dello scostamento, le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello

[26] Nel DEF 2016 vi è una richiesta di flessibilità – per tener conto di significative riforme strutturali – nella misura di 0,1 punti percentuali, che va ad aggiungersi a quella per 0,4 punti, già formulata, in ragione della medesima clausola delle riforme strutturali, nel DEF 2015. Inoltre, nel DEF è richiesta un'ulteriore deviazione pari a 0,3 punti percentuali di PIL, per tenere conto della spesa nazionale per gli investimenti in progetti cofinanziati dall'UE (clausola degli investimenti). Il DEF 2016 ha inoltre evidenziato l'esigenza di qualificare sia l'inconsueto afflusso dei rifugiati sia la gravità della minaccia terroristica come eventi eccezionali, al di fuori del controllo del Governo ai sensi dell'art. 5, par. 1, e dell'art. 6, par. 3, del Regolamento (CE) n. 1466/97, tali da giustificare una deviazione temporanea dal percorso di avvicinamento all'Obiettivo di bilancio a medio termine.

[27] La Nota di aggiornamento e l'annessa Relazione non prefigurano tuttavia una specifica ulteriore richiesta di flessibilità, pur facendo riferimento all'esigenza di usufruire di eventuali margini consentiti dalla normativa europea. Quindi, nel prefigurare i contenuti del disegno di legge di bilancio 2017, la Relazione afferma che: "per fronteggiare la necessità di sostenere interventi straordinari per le finalità già illustrate – considerate le rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale del Paese – il Governo richiede al Parlamento l'autorizzazione a utilizzare, ove necessario, ulteriori margini di bilancio sino a un massimo dello 0,4 per cento del PIL per il prossimo anno".

[28] Ciascuna Camera ha accordato questa autorizzazione nel corso delle sedute del 12 ottobre 2016.

[29] Questa clausola è stata attivata per la prima volta a seguito del rifiuto del *Supervisory Board* della BCE di concedere una proroga di venti giorni per l'aumento di capitale del Monte dei Paschi di Siena. Nella relazione presentata al Parlamento il 19 dicembre 2016, il Governo ha dichiarato di voler reperire 20 miliardi di euro attraverso operazioni di emissione di titoli del debito pubblico allo scopo di adottare uno o più provvedimenti. Il Governo ha fatto ricorso a questa eccezione prevista dalla direttiva BRRD, adottando il decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237, contenente disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio. Come si nota in R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 242, ci si trova in questo caso "dinnanzi ad un caso di sovrapposizione fra due eccezioni alle regole di *default* introdotte nel contesto di risposta alla crisi finanziaria e dei debiti sovrani: da un lato, il Parlamento ha autorizzato il ricorso all'indebitamento in deroga ai principi posti dal nuovo art. 81 Cost. (a sua volta 'attuativo' dei vincoli posti dal *Fiscal Compact*). Dall'altro lato, lo Stato è intervenuto a sostegno del sistema bancario (e in particolare di un istituto) in deroga al nuovo modello del *bail-in*". Il decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237 è stato poi convertito, con modificazioni, dalla legge 17 febbraio 2017, n. 15.

scostamento e il relativo nuovo piano di rientro verso l'obiettivo programmatico[30].

Vi sono poi le due richieste di aggiornamento del piano di rientro presentate in occasione della NADEF 2018 (27 settembre 2018) e della NADEF 2019 (30 settembre 2019). Se nel 2018 la giustificazione si è trovata nel finanziamento di misure per la crescita e nella disattivazione delle clausole di salvaguardia IVA, nel 2019 negli investimenti volti a favorire la sostenibilità ambientale ed il contrasto ai rischi derivanti dal dissesto idrogeologico[31].

Da ultimo, devono essere registrate le (numerose) richieste di scostamento che si sono avute nel 2020 per fronteggiare le conseguenze della pandemia da Covid-19. Per permettere infatti una tempestiva reazione all'emergenza sono state utilizzate le norme europee e quelle nazionali sul governo dei conti pubblici che prevedono, al loro interno, la possibilità di scostamenti temporanei dal percorso di avvicinamento all'Obiettivo di medio termine. A livello nazionale, in particolare, è stata utilizzata anche in queste occasioni la clausola di cui all'art. 81, secondo comma, Cost.

Per "eventi eccezionali", l'art. 5, lett. *d*) della legge cost. n. 1 del 2012 li individua in "gravi recessioni economiche", "crisi finanziarie" e "gravi calamità naturali", mentre l'art. 6 della legge n. 243 del 2012 stabilisce che scostamenti temporanei del saldo strutturale dall'obiettivo programmatico sono consentiti in caso di eventi eccezionali, che si devono individuare comunque in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea[32]: in particolare, per eventi eccezionali si intendono periodi di grave recessione economica relativi anche all'area dell'euro o all'intera Unione europea ed eventi straordinari, al di fuori del controllo dello Stato, ivi incluse le

[30] Il Governo ha confermato l'intenzione di ridurre l'aggiustamento strutturale di bilancio nel 2018 da 0,8 punti percentuali, che eccedevano comunque quanto richiesto dal braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita, a 0,3 punti. Considerando anche l'effetto della revisione al rialzo del PIL, il nuovo obiettivo di indebitamento passa all'1,6% del PIL (invece dell'1,2%), segnando comunque un'accelerazione del processo di riduzione del deficit. L'indebitamento netto per il 2019 è rivisto al rialzo dallo 0,2 allo 0,9%. La differenza verrà utilizzata per disattivare parte degli aumenti IVA previsti e per misure di sostegno agli investimenti pubblici e privati, inclusi quelli in capitale umano e ricerca.

[31] R. Ibrido, *Coordinamento delle decisioni di bilancio e sostenibilità del debito pubblico: ragionando sulla costituzione economica in trasformazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 1, 2020., p. 114 s., spec. le tabelle a pp. 148-149; 152 e da p. 154 a p. 159.

[32] In generale, la legge n. 243 del 2012 fa spesso ricorso al rinvio mobile. Il rafforzamento dei vincoli procedurali alla manovra di finanza pubblica, attraverso i numerosi rinvii mobili della legge rinforzata alla normativa europea, mostra ancora una volta come siano profondamente cambiate le modalità di esercizio della potestà di bilancio, che non si svolge più solo nel contesto nazionale. Come è stato detto "il sistema delle norme non reca in sé gli strumenti cognitivi per ricostruire con precisione il funzionamento della regola, ma necessita di una integrazione riferita esplicitamente alla filiera delle fonti regolamentari comunitarie (rinvio recettizio mobile)". Cfr. C. Bergonzini, *Parlamento e decisioni di bilancio*, Milano, 2014, p. 14.

gravi crisi finanziarie nonché le gravi calamità naturali, con rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria generale del Paese. L'emergenza Covid-19, a ben vedere, rientra in entrambi gli ambiti previsti dall'art. 6 della legge n. 243 del 2012: si tratta, anzitutto, di un evento straordinario con rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria; tuttavia, la dimensione non solo europea, ma mondiale, della diffusione del virus, innescherà con ogni evidenza un periodo di recessione economica profondo e globalizzato. Tramite questa procedura sono state approvate, nel 2020, cinque autorizzazioni allo scostamento di bilancio: con queste risorse sono stati finanziati i vari atti con forza di legge adottati per sostenere le categorie produttive e i lavoratori maggiormente colpiti dalla crisi e dalle misure restrittive.

Più in generale, la XVIII legislatura ha visto diversi eventi eccezionali che hanno prodotto ripercussioni sulla situazione finanziaria (non solo) italiana: dapprima la pandemia, che ha avuto conseguenze inedite sui sistemi dei conti pubblici e che ha portato, a livello europeo, alla sospensione del Patto di Stabilità e Crescita e al *Next Generation EU* e, a livello italiano, agli scostamenti di bilancio poc'anzi ricordati. In seguito, si è verificato l'aumento dei prezzi dei prodotti energetici e l'inflazione e, da febbraio 2022, la guerra tra Russia e Ucraina ha avuto altri effetti sugli approvvigionamenti di fonti di energia, sui prezzi dei prodotti energetici, di beni alimentari e di materie prime, nonché sugli incrementi eccezionali del tasso di inflazione.

I Governi che si sono succeduti nel corso della legislatura hanno sottoposto al Parlamento, complessivamente, 12 richieste di autorizzazione al ricorso a maggiore indebitamento e all'aggiornamento del piano di rientro verso l'Obiettivo di Medio Termine (OMT). Delle 12 richieste di autorizzazione al ricorso a maggiore indebitamento sottoposte dal Governo alle Camere nel corso della legislatura, 3 sono state inserite all'interno di Relazioni annesse al DEF (DEF 2020, DEF 2021 e DEF 2022), 3 sono contenute all'interno di Relazioni annesse alla NADEF (NADEF 2018, NADEF 2019 e NADEF 2020). Le altre 6 richieste di autorizzazione sono contenute in Relazioni al Parlamento presentate al di fuori delle ordinarie fasi del ciclo di bilancio, in quanto motivate dal verificarsi di eventi eccezionali temporalmente disallineati dalla programmazione di bilancio e, in particolare, dai termini di presentazione del DEF e della NADEF (marzo 2020, luglio 2020, novembre 2020, gennaio 2021, luglio 2022 e settembre 2022).

A grandi linee, appare utile riportare una classificazione che è stata proposta e in base alla

quale la XVIII legislatura può essere suddivisa in tre segmenti temporali principali, individuati sulla base della tipologia di eventi eccezionali posti a fondamento dell'autorizzazione allo scostamento di bilancio. Nel primo segmento temporale, relativo agli anni 2018 e 2019, è possibile collocare le prime due richieste di autorizzazione della XVIII legislatura, nell'ambito delle quali il ricorso all'indebitamento è stato motivato sulla base di eventi eccezionali di natura essenzialmente economico-sociale, legati anche all'evoluzione del contesto europeo e internazionale[33].

Nel secondo segmento, comprendente gli anni 2020 e 2021, si situano le sette richieste di autorizzazione al ricorso a maggiore indebitamento motivate, principalmente, dagli eventi eccezionali di vasta e straordinaria portata connessi all'avvio e alla successiva evoluzione dell'emergenza epidemiologica, in particolare sul fronte delle conseguenze determinate da quest'ultima sul sistema sanitario, produttivo e sociale del Paese[34].

[33] Camera dei deputati, Gli scostamenti di bilancio della XVIII legislatura: un quadro d'insieme, Temi dell'attività parlamentare, Documentazione di inizio legislatura, XIX legislatura (qui disponibile: https://temi.camera.it/leg19DIL/temi/gli-scostamenti-di-bilancio-della-xviii-legislatura-un-quadro-d-insieme). Infatti, la prima fase della XVIII legislatura è stata caratterizzata da un orientamento di politica economica di tipo espansivo e dal rinvio del raggiungimento degli obiettivi di medio termine fissati per l'Italia nell'ambito del Patto di stabilità e crescita, anche attraverso un ampio ricorso ai margini di flessibilità. Il Governo Conte I, in occasione della presentazione della NADEF 2018, ha trasmesso al Parlamento, il 4 ottobre 2018, una Relazione con la quale è stata richiesta l'autorizzazione delle Camere all'aggiornamento del piano rientro verso l'obiettivo di medio termine per la finanza pubblica. A fondamento di tale richiesta di autorizzazione, il Governo ha addotto il mancato pieno recupero dei livelli di reddito pro capite rispetto ai valori precedenti alla crisi economica del 2008, nonché la persistenza e l'ampliamento dei divari territoriali tra le aree del Paese. La richiesta di ricorso a maggiore indebitamento è stata autorizzata, in data 11 ottobre 2018, con l'approvazione della Risoluzione n. 6-00018 della Camera e della Risoluzione n. 6-00012 del Senato. Le risorse finanziarie rese disponibili da tale autorizzazione sarebbero state destinate al finanziamento delle misure poi contenute nel decreto-legge n. 119 del 2018 e nella legge di bilancio 2019, che ha avuto – com'è noto – un percorso defatigante quanto all'interlocuzione con le istituzioni europee. Sul punto, cfr. C. Bergonzini, *Sessione di bilancio 2018: una ferita costituzionale che rischia di non rimarginarsi*, in *LaCostituzione.info*, 27/12/2018, Sul punto cfr. anche M. Degni, *Il bivacco di manipoli: considerazioni sulla sessione di bilancio per il 2019-2021*, in *Rass. Parl*., n. 3, 2018, p. 537 s. Sul punto, sia consentito anche un rinvio a L. Bartolucci, *La sostenibilità del debito pubblico in Costituzione*, cit., p. 309 s. Un anno più tardi, in occasione della presentazione della NADEF 2019, il Governo Conte II ha trasmesso al Parlamento una nuova Relazione, con la quale è stata richiesta l'autorizzazione parlamentare al ricorso a maggiore indebitamento, con una previsione di ripresa del percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Termine nel biennio 2021-2022. La Relazione presentata dal Governo è stata approvata, in data 10 ottobre 2019, con la Risoluzione n. 6-00084 della Camera e, in data 9 ottobre 2019, con la Risoluzione n. 6-00073 del Senato. Le risorse finanziarie rese disponibili da tale autorizzazione sono state destinate, quasi integralmente, al finanziamento delle misure poi contenute nel decreto-legge n. 124 del 2019 e nella legge di bilancio 2020.

[34] Il Governo ha sottoposto al Parlamento, nel corso del 2020, 5 Relazioni ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 243 del 2012, con le quali è stata richiesta l'autorizzazione parlamentare allo scostamento temporaneo del saldo di bilancio strutturale dagli obiettivi programmatici precedentemente stabiliti. Tali spazi di manovra sono stati resi possibili dall'attivazione, operata dalla Commissione europea a partire da marzo 2020, della Clausola Generale di Salvaguardia prevista dal Patto di Stabilità e Crescita. Un resoconto completo delle varie Relazioni presentate e

Nel terzo segmento è possibile includere, infine, le tre richieste di autorizzazione al ricorso a maggiore indebitamento sottoposte al Parlamento nel corso del 2022, accomunate, sul piano degli eventi eccezionali, per un verso, da un affievolimento dell'incidenza delle conseguenze della pandemia da Covid-19; per l'altro, dall'irruzione di eventi eccezionali di nuovo conio, quali l'aumento dell'inflazione e dei prezzi del settore energetico e, da ultimo, la guerra tra Russia e Ucraina, con le relative ulteriori conseguenze sul piano dell'aumento dei prezzi dell'energia, degli alimenti e delle materie prime[35].

Infatti, dagli ultimi mesi del 2021 si è entrati in una nuova fase di criticità, connessa al nuovo incremento consistente dei contagi da Covid-19 e all'aumento dei prezzi del gas naturale, cui si è associata la conseguente crescita delle tariffe elettriche e del tasso di inflazione. Dal febbraio 2022, i riflessi determinati sulle dinamiche di finanza pubblica dall'inflazione e del rialzo dei prezzi dei prodotti energetici si sono aggravati per effetto dello scoppio della guerra tra Russia e Ucraina, a seguito dell'invasione di quest'ultima da parte dell'esercito russo.

A tal proposito, il Governo, in data 7 aprile 2022, ha richiesto, con una Relazione annessa al DEF 2022, l'autorizzazione alla revisione del percorso di avvicinamento all'Obiettivo di Medio Termine[36]. Le risorse finanziarie rese disponibili dall'autorizzazione parlamentare al maggiore indebitamento sono state impiegate per il finanziamento degli interventi volti a contenere l'aumento dei prezzi dell'energia e dei carburanti. Tali interventi sono stati inseriti all'interno del decreto-legge n. 38 del 2022 – poi confluito all'interno del decreto-legge n. 21 del 2022, convertito con modificazioni dalla legge n. 51 del 2022 – e, soprattutto, all'interno del decreto-legge n. 50 del 2022, convertito con modificazioni dalla legge n. 91 del 2022.

---

della loro approvazione si può ritrovare in Camera dei deputati, Gli scostamenti di bilancio della XVIII legislatura: un quadro d'insieme, Temi dell'attività parlamentare, Documentazione di inizio legislatura, XIX legislatura, cit. Nel 2021, il 15 gennaio il Governo Conte II ha trasmesso alle Camere la sesta Relazione e in data 15 aprile 2021, il Governo Draghi, unitamente al DEF 2021, ha trasmesso al Parlamento, quale documento annesso, una ulteriore Relazione. Per un riepilogo esaustivo delle Relazioni presentate dal Governo nel corso del 2021, cfr. Ufficio Parlamentare di Bilancio, Rapporto sulla politica di bilancio 2022, dicembre 2021 (e qui disponibile: https://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2021/12/Rapporto_pol_bil_2022_per_sito.pdf). Per una analisi più dettagliata di tali scostamenti, sia consentito un rinvio a L. Bartolucci, *Le reazioni economico-finanziarie all'emergenza Covid-19 tra Roma, Bruxelles e Francoforte (e Karlsruhe)*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, p. 154 s., spec. p. 163 s.

[35] Tale classificazione è proposta in Camera dei deputati, Gli scostamenti di bilancio della XVIII legislatura: un quadro d'insieme, Temi dell'attività parlamentare, Documentazione di inizio legislatura, XIX legislatura, cit.

[36] La richiesta di autorizzazione è stata approvata il 20 aprile 2022 a maggioranza assoluta con la Risoluzione n. 6-00221 della Camera e con la Risoluzione n. 6-00217 del Senato.

Nel corso dell'estate 2022, l'incremento dell'inflazione ha indotto il Governo a sottoporre al Parlamento, in data 26 luglio 2022, alcuni giorni dopo lo scioglimento anticipato delle Camere, una nuova Relazione[37], con cui sono state finanziate le misure volte a contrastare gli effetti dell'incremento dei prezzi dei prodotti energetici e dell'inflazione, della prolungata siccità, nonché a ristorare le amministrazioni centrali dello Stato per le risorse utilizzate a copertura di precedenti provvedimenti di urgenza adottati nel corso dell'esercizio finanziario, contenute all'interno del decreto-legge n. 115 del 2022.

Da ultimo, il 9 settembre 2022, il Governo, in considerazione della prolungata fase di incremento dell'inflazione spinta dai prezzi dell'energia e delle materie prime, ha sottoposto alle Camere l'ultima Relazione[38], attraverso la quale è stato finanziato il decreto-legge n. 144 del 2022 e, quindi, le misure volte a contrastare gli effetti su famiglie, imprese ed enti dell'aumento dei prezzi dei prodotti energetici, a sostenere gli enti territoriali, compresa la sanità, e a prolungare la sterilizzazione dei prezzi dei carburanti, nonché ad attuare il Piano nazionale di ripresa e resilienza, contenute nel decreto-legge n. 144 del 2022.

4. L'11 aprile 2023 il Governo ha presentato, ai sensi dell'art. 6 della legge n. 243 del 2012, una ulteriore Relazione al Parlamento per l'autorizzazione del maggiore indebitamento. Per la prima volta da quando lo strumento è stato introdotto, non si è raggiunta la maggioranza assoluta necessaria – in base a quanto disposto dal secondo comma dell'art. 81 Cost. – per approvare la risoluzione approvativa della Relazione del Governo.

Non vi sono precedenti specifici: la vicenda che si potrebbe accostare più facilmente è la bocciatura del disegno di legge di approvazione del Rendiconto Generale dello Stato[39], nell'ottobre 2011. In particolare, l'11 ottobre 2011, nel quadro di una coalizione di centrodestra

[37] La richiesta di autorizzazione al ricorso all'indebitamento è stata approvata il 28 luglio 2022 con la Risoluzione n. 6-00228 della Camera e il 27 luglio 2022 con la Risoluzione n. 6-00231 del Senato.
[38] La richiesta di autorizzazione al ricorso all'indebitamento è stata approvata il 15 settembre 2022 con la Risoluzione n. 6-00229 della Camera e il 13 settembre 2022 con la Risoluzione n. 6-00232 del Senato.
[39] Si tratta di un conto consuntivo disciplinato dalla legge di contabilità e finanza pubblica del 31 dicembre 2009, n. 196. Il Ministro dell'Economia ha l'obbligo di presentare alle Camere il Rendiconto Generale dello Stato entro il 30 giugno di ogni anno, par far sì che il Parlamento possa esaminarlo e approvarlo in forma di legge, ai sensi dell'art. 81 Cost. Prima di essere presentato al Parlamento, la regolarità del documento deve essere valutata dalla Corte dei conti, cui il Rendiconto deve essere trasmesso dal Ministro dell'Economia, per cura del Ragioniere Generale dello Stato, entro la fine del mese di maggio per il giudizio di parificazione, che si basa sul raffronto delle risultanze del Rendiconto con le scritture tenute dalla Corte in sede di controllo sugli atti di gestione.

già in crisi per la scissione di Futuro e Libertà dal Popolo della Libertà, la Camera dei deputati respinse l'art. 1 del rendiconto di Bilancio dell'anno precedente (con 290 voti favorevoli e 290 voti contrari). Il Governo varò un nuovo rendiconto con piccole modifiche formali, che fu approvato dalla Camera l'8 novembre con 308 voti. Il Presidente del Consiglio, Berlusconi, prese atto di non aver più la maggioranza parlamentare e il giorno dopo rassegnò le dimissioni (che si concretizzarono dopo l'approvazione della legge di stabilità 2012).

Sebbene anche nel 2011 il Presidente del Consiglio parlò inizialmente di un "incidente tecnico"[40], a causa delle assenze, tra i due episodi sembrano esserci più differenze che somiglianze. In primo luogo, la situazione politica ed economico-finanziaria: mentre nel 2011, come ricordato poc'anzi, la coalizione di centrodestra era già in crisi per la scissione di Futuro e Libertà dal Popolo della Libertà, nel 2023 non sembrano esserci – almeno *prima facie* – segnali di disgregazione della coalizione di centrodestra uscita vincente dalle elezioni politiche del 25 settembre 2025.

Evidenti le differenze della situazione economico-finanziaria: nel 2011 ci si trovava nel pieno nel pieno della crisi dei debiti sovrani, e di lì a poco – oltre all'episodio del rendiconto – anche l'aumento del c.d. *spread* costrinse il Governo Berlusconi a rassegnare le proprie dimissioni, dopo la celebre lettera della BCE all'Esecutivo stesso. Nel 2023, sebbene non manchino le preoccupazioni sul fronte economico-finanziario, come l'inflazione e le politiche vieppiù restrittive della BCE con il rialzo dei tassi, ci si trova comunque ancora in una fase in cui si l'Italia sta recuperando crescita in seguito al crollo del PIL registrato durante la pandemia e, inoltre, con ingenti risorse da spendere per via proprio del *Next Generation EU* e del PNRR.

Nel 2011, quindi, le votazioni sul rendiconto si trasformarono nel vero e proprio *casus belli* per lanciare un preciso segnale politico e accelerare la resa dei conti, non a caso alla vigilia del varo della legge di stabilità[41] e dopo un'estate nella quale esplose la crisi del debito, il rischio di declassamento dell'Italia, l'indebolimento del Governo per via della lettera della BCE fino al precipitare della situazione e l'autunno culminato con le dimissioni e la nascita del Governo Monti.

[40] M. Mobili e D. Pesole, *Governo bocciato sul rendiconto*, in *Il Sole 24 Ore*, 12 ottobre 2011.
[41] *Ibidem*.

Inoltre, vi sono differenze quanto al documento bocciato. Nel 2011 il rendiconto era stato presentato insieme all'assestamento, che, come il DEF, in qualche modo prepara il terreno per la messa a punto della legge di bilancio. Tuttavia, mentre il rendiconto rappresenta un conto consuntivo e "puramente ricognitivo", la cui approvazione è necessaria per l'approvazione dell'assestamento di bilancio, la Relazione con cui si richiede lo scostamento e il DEF sono invece atti "programmatici", con cui si dispone *pro-futuro* impegnando l'indirizzo politico del Governo. Infine, per l'approvazione del rendiconto non era necessario il requisito della maggioranza assoluta, che in tale occasione ha mostrato tutto il suo peso.

Tornando al caso in commento, in particolare, nella Relazione il Governo afferma che si rende necessario adottare misure urgenti con cui contrastare la prolungata fase di inflazione e il rialzo dei tassi di interesse, in un contesto internazionale che rimane complesso e caratterizzato da forte incertezza, che incide in misura maggiore sui redditi delle famiglie e sui margini delle imprese.

Nella stessa Relazione del Governo si chiarisce come le risorse derivanti dallo scostamento di bilancio richiesto sono finalizzate a un taglio dei contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti con redditi medio-bassi, che potrebbe "contribuire al duplice scopo di incrementare i redditi reali delle famiglie e al contempo limitare la rincorsa salari-prezzi, che renderebbe la vampata inflazionistica causata dai prezzi energetici e alimentari più sostenuta nel tempo, trasformandola in strutturale".

Quindi, le risorse che si rendono disponibili tramite lo scostamento saranno utilizzate con un provvedimento normativo per sostenere il reddito disponibile e il potere d'acquisto dei lavoratori dipendenti nel 2023, e saranno destinate, nel 2024, a interventi di riduzione della pressione fiscale. Si tratta, in particolare, del decreto-legge n. 48 del 2023, poi approvato nel corso del Consiglio dei ministri del 1° maggio 2023, recante "Misure urgenti per l'inclusione sociale e l'accesso al mondo del lavoro e in materia di salute".

Il 28 aprile 2023 vi è stata dunque la prima autorizzazione al maggior indebitamento respinta dalla Camera. In particolare, l'Assemblea della Camera ha respinto la risoluzione proposta dalla maggioranza approvativa della Relazione del Governo che autorizza lo scostamento di bilancio per 3,4 miliardi nel 2023 e 4,5 miliardi nel 2024. I voti favorevoli sono

stati 195, 19 i contrari e 105 gli astenuti. Per raggiungere la maggioranza assoluta necessaria e approvare quindi lo scostamento di bilancio, i voti favorevoli avrebbero dovuto essere almeno 201. Poco prima, il Senato aveva invece approvato la risoluzione sullo scostamento di bilancio con 115 voti favorevoli, 29 contrari e 29 astenuti.

Le forze politiche si sono affrettate a sostenere che tale bocciatura non sia stata voluta per dare "segnali" al Governo, bensì sia stato un errore di superficialità con la quale la maggioranza ha affrontato la questione. Si sono registrati diversi deputati della maggioranza in missione (anche per via del "ponte" e della campagna elettorale per le elezioni amministrative che si sarebbero tenute il 14 e 15 maggio 2023). Ma ci sono due "tuttavia". *In primis*, in Parlamento tutto è un "fatto politico". *In secundis*, la "bocciatura" della risoluzione di maggioranza approvativa della Relazione per il maggiore indebitamento pone, a ben vedere, interessanti questioni giuridiche sul piano costituzionale, in relazione all'impianto complessivo delle procedure di bilancio.

Anche se non dovuto a un segnale politico, infatti, la mancanza della maggioranza assoluta necessaria – almeno in linea teorica – potrebbe significare che la maggiorana stessa non condivida l'ammontare e/o le finalità dello scostamento stesso. Sicuramente – anche per via del generale principio del *ne bis in idem* – sarebbe stato impossibile votare lo stesso testo della Relazione. Ma si sono intraviste immediatamente due possibili interpretazioni sulle necessarie modifiche da apportare alla Relazione per sottoporla di nuovo al voto delle Camere. Da una parte, si sarebbe potuto ritenere che la maggioranza non avesse condiviso l'ammontare dello scostamento: in quel caso si sarebbe reso necessario modificarlo e, di conseguenza, modificare anche i numeri del DEF (che almeno in parte non possono che dipendere anche dal maggiore indebitamento previsto). Tale modifica avrebbe causato quindi – "a cascata" – la necessità di modificare non solo lo stesso DEF, ma anche lo schema di decreto-legge nel frattempo in gestazione e che è stato poi approvato nel Consiglio dei Ministri del 1° maggio. Dall'altra parte – anche considerando, appunto, che sembra essersi trattato di un "incidente" – si sarebbe potuta ritenere necessaria la sola modifica del testo della Relazione e, dunque, ricondurre la bocciatura alle finalità del provvedimento e non, invece, all'ammontare dello scostamento.

Quest'ultima è stata la strada scelta dal Governo, che ha aggiunto sette parole alla vecchia

"Relazione", integrando le finalità del provvedimento d'urgenza da finanziare tramite lo scostamento. Il realismo ha imposto la strada più veloce, anche considerando che la presentazione del DEF nella prima metà del mese di aprile è finalizzata a consentire alle Camere di esprimersi sugli obiettivi programmatici in tempo utile per l'invio, entro il 30 aprile, al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione europea, del Programma di Stabilità e del Programma Nazionale di Riforma (PNR) contenuti, rispettivamente, nella prima e nella terza sezione del documento di programmazione.

In realtà, è emerso che si è tentata una strada ancora più veloce, ma probabilmente non legittima. Nel corso dell'esame in V Commissione Camera, infatti, un esponente del PD (U. Pagano) ha stigmatizzato il tentativo di forzare le procedure parlamentari messo in atto dal Presidente del gruppo di Fratelli d'Italia, che nel corso della Conferenza dei Presidenti di gruppo ha proposto di ripetere la votazione sulla risoluzione di approvazione della relazione, presentata ai sensi dell'art. 6 della legge n. 243 del 2012, *come se* fosse mancato il numero legale.

Invece, il Governo ha aggiunto una frase alla Relazione: nella nuova versione si prevede che le risorse che si rendono disponibili tramite lo scostamento saranno utilizzate con un provvedimento normativo per sostenere non solo – come previsto nella prima versione – il reddito disponibile e il potere d'acquisto dei lavoratori dipendenti nel 2023, ma anche per sostenere le famiglie con figli. Tale aggiunta è stata fatta nell'ambito di un Consiglio dei ministri "lampo", che si è tenuto lo stesso pomeriggio nel quale la Relazione è stata bocciata presso la Camera, che ha confermato i saldi di finanza pubblica riportati dal DEF, ma sottolineando le finalità di sostegno al lavoro e alle famiglie oggetto degli interventi programmati per il Consiglio dei ministri fissato per il 1° maggio.

Il testo è stato immediatamente trasmesso alle Camere, ove l'esame è ripartito dalle Commissioni permanenti. In particolare, la V Commissione Camera si è riunita la sera stessa di giovedì 27 aprile. L'esame della Commissione si è concentrato sul medesimo DEF trasmesso dal Governo in data 12 aprile 2023, mentre è stata trasmessa una nuova Relazione, che modifica quella inizialmente annessa al documento.

Durante il nuovo esame in Commissione sono emerse anche altre rilevanti questioni. Un esponente del M5S (Dell'Olio) ha evidenziato che la nuova Relazione è stata adottata ai sensi

dell'art. 6 della legge n. 243 del 2012, che prescrive che su di essa sia sentita la Commissione europea. Al riguardo, si è chiesto al Ministro dell'economia, Giorgetti, di confermare se vi sia stata una consultazione, anche informale, della Commissione europea, in quanto in assenza di tale passaggio procedurale si sarebbe determinata un'evidente violazione delle previsioni della legge rinforzata. Il Ministro dell'economia ha tuttavia sottolineato che tutti i documenti di programmazione economica del Governo sono stati positivamente valutati dalle Istituzioni europee e che la Commissione europea è stata sentita in modo informale sul documento.

Il particolare procedimento euro-nazionale realizzato in tale occasione deve essere stato tempestivo e ha visto una reazione della Commissione che si può presumere solo informale, in quanto non risultano adottati atti formali. D'altro canto, come già ricordato, in tale versante il ruolo cardine del procedimento viene assegnato al Governo, chiamato ad assumersi le principali responsabilità, in dialogo con le istituzioni dell'Unione europea e in particolare con la Commissione. Nel corso dell'esame del DEF 2014 erano state proposte diverse interpretazioni di quest'ultima disposizione[42]: l'interpretazione accolta nella prassi è quella per cui l'art. 6 della legge n. 243 del 2012 richiede solamente una comunicazione alla Commissione europea senza che quest'ultima "sia tenuta a formulare alcun tipo di parere, in quanto mancherebbe sia la cornice giuridica di riferimento sia un provvedimento cogente che determini l'effettivo scostamento, posto che il DEF riveste la natura di esclusivo documento programmatico"[43]. Pertanto, soprattutto in una occasione come quella in commento, in cui tra la bocciatura dello scostamento e il voto delle Camere sulla nuova Relazione sono passate meno di 24 ore – e senza, peraltro, che i numeri dello scostamento siano stati modificati – si può senz'altro ritenere sufficiente una semplice comunicazione alla Commissione europea, con eventuali contatti anche informali.

Non solo. Lo stesso esponente del PD che ha sollevato la questione relativa al requisito dell'interlocuzione con la Commissione europea ha anche rilevato come la modifica delle finalità del documento, in realtà, potrebbe incidere anche sugli aspetti quantitativi. Infatti, ha sottolineato che l'estensione della destinazione delle risorse derivanti dall'indebitamento stesso

[42] R. Ibrido e N. Lupo, *Le deroghe al divieto di indebitamento tra* Fiscal Compact *e articolo 81 della Costituzione*, cit., p. 227

[43] Così il Viceministro Morando: v. A.S., V Commissione, res. somm., 17/04/2014, p. 3 s.

anche al sostegno delle famiglie con figli rappresenta "un artifizio per superare l'incidente in cui è incorsa la maggioranza"[44]. D'altro canto, la Banca d'Italia, nel corso della propria audizione sul DEF, ha sostenuto che, con le risorse disponibili, è possibile finanziare un taglio del cuneo fiscale per un importo compreso tra 15 e 20 euro al mese, che peraltro si applicherebbe solo ai restanti mesi dell'anno 2023. Il deputato si chiede quindi quanto potrebbe diminuire tale importo se, con le medesime risorse, saranno finanziate anche misure per sostenere le famiglie con figli. È evidente, infatti, che l'aggiunta delle finalità potrebbe avere dei riflessi anche sulla composizione del finanziamento delle diverse misure: in particolare, in tal modo il Governo si può ritenere – almeno politicamente – impegnato a destinare parte delle risorse derivanti dall'indebitamento anche verso la nuova finalità, diminuendo di quota parte le risorse destinate alle altre finalità.

Anche secondo l'On. Grimaldi (AVS), in effetti, il Governo è ricorso ad una modifica formale della relazione con cui si richiede l'autorizzazione all'indebitamento, che, in sostanza, ridurrà le risorse destinabili alla riduzione del cuneo fiscale: al contrario, ci si sarebbe potuti aspettare almeno la modifica di alcune variabili economiche, seppure per una modesta entità, mentre il "comportamento del Governo costituisce un grave precedente sotto il profilo delle procedure parlamentari"[45]. Anche l'On. Dell'Olio insiste sul punto, ritenendo che la procedura seguita per il nuovo esame del Documento e della Relazione ad esso annessa, modificata solo per aspetti marginali, rischi di determinare una violazione del principio *ne bis in idem* in quanto l'esame verte in sostanza sui medesimi documenti già esaminati[46]. Ad ogni modo, anche in questo caso, ci si chiede (e si chiede al Ministro dell'economia), se l'introduzione di un'ulteriore finalizzazione delle risorse derivanti dal maggiore indebitamento non determini di fatto una contrazione delle risorse destinate alla riduzione del cuneo fiscale, che si riverbera anche sui contenuti del DEF, che non è stato oggetto di modifiche nel corso della riunione del Consiglio dei ministri.

Il Ministro dell'economia, con riferimento alle modifiche introdotte nella Relazione, ha sottolineato che la previsione per cui le risorse derivanti dall'ulteriore indebitamento saranno utilizzate anche per misure a favore delle famiglie con figli deriva da un dibattito sui temi legati alla natalità e ha segnalato che nel provvedimento d'urgenza che il Governo si stava apprestando

[44] Camera dei deputati, V commissione permanente, XIX leg., res. somm. 27 aprile 2023, p. 161.
[45] Camera dei deputati, V commissione permanente, XIX leg., res. somm. 27 aprile 2023, p. 162.
[46] *Ibidem*.

ad emanare sarebbe stato inserito un intervento riguardante l'innalzamento del limite dei *fringe benefit* a favore dei lavoratori dipendenti con figli. In replica, l'On. Pagano ha notato, in merito al riferimento fatto dal Ministro Giorgetti ai *fringe benefit*, che la precisazione introdotta nella nuova Relazione non trova riscontro nel testo del DEF, che invece continua a fare riferimento alle sole misure per sostenere il reddito disponibile e il potere di acquisto dei lavoratori dipendenti.

La 5ª Commissione del Senato, invece, si è riunita la mattina di venerdì 28 aprile per esaminare la nuova Relazione[47]. Qui sono state poste questioni simili. In particolare, il Sen. Misiani (PD) ha rilevato come il Governo non abbia specificato la quota di risorse destinata, per il 2023, all'ulteriore finalizzazione introdotta, ossia il sostegno alle famiglie con figli. Nel richiamare la normativa che prevede la validazione del quadro macroeconomico del DEF da parte dell'Ufficio parlamentare di bilancio, ha rappresentato quindi la necessità di una nuova valutazione dell'UPB volta a chiarire l'eventuale diverso impatto macroeconomico delle ulteriori misure in via di adozione nel prossimo provvedimento[48]. Il Sen. Patuanelli (M5S), con riguardo alla procedura, avrebbe reputato necessario chiarire lo scenario di riferimento, ovvero se si intenda trattare la vicenda solo come un incidente tecnico oppure se vi sia intenzione di gestirla con senso politico. Nel primo caso, infatti, se si pone solo un problema di forma, allora andrebbero rinnovati integralmente tutti i passaggi procedurali, a partire dalla discussione generale. Il presupposto, invece, per l'intesa raggiunta in Conferenza dei Capigruppo per un esame in Assemblea limitato alle dichiarazioni di voto, è che la questione sia affrontata in termini politici. In quest'ultima prospettiva va letta anche la richiesta di audizione dell'UPB e dell'intervento del Ministro dell'economia.

La Nuova Relazione è stata approvata infine dalle Assemblee di Camera e Senato il 28 aprile 2023, in entrambi i rami del Parlamento con la maggioranza assoluta necessaria.

5. Qualche ulteriore riflessione sorge dai fatti appena descritti. Innanzitutto, la bocciatura dello scostamento è arrivata in un momento del tutto peculiare, quando il Ministro

[47] Doc. LVII, n. 1, Documento di economia e finanza 2023, connessi allegati e annessa Nuova Relazione ai sensi dell'articolo 6 della legge 24 dicembre 2012, n. 243.
[48] Senato della Repubblica, 5ª Commissione permanente, XIX leg., res. somm. 28 aprile 2023.

dell'economia era atteso alla riunione dell'Ecofin del 28 e del 29 aprile, in un periodo, peraltro, caratterizzato dalla discussione sulla cruciale riforma del Patto di stabilità e Crescita.

Inoltre, la bocciatura dello scostamento avrebbe anche potuto causare reazioni nervose dei mercati finanziari, soprattutto laddove non si fosse riusciti ad inviare il DEF alle istituzioni europee entro il termine previsto del 30 aprile. Si tratta, peraltro, di un momento nel quale pare che il "vento" sui conti pubblici italiano stia cambiando: si è infatti diffusa la notizia secondo cui l'agenzia di rating Moody's, nel prossimo report previsto per metà maggio 2023, potrebbe abbassare il giudizio sul debito italiano, per via della forte esposizione all'aumento dei tassi della BCE e delle incertezze legate alla effettiva messa a terra del PNRR.

Qualche riflessione conclusiva può essere fatta però soprattutto sulla scarsa attenzione del Parlamento italiano agli snodi fondamentali del semestre europeo. A fronte di ripetuti tentativi di rafforzare il ruolo del Parlamento nella fase propedeutica alla predisposizione dei documenti di bilancio, si può registrare infatti una crescente disattenzione per tali passaggi.

Da una parte, già la legge n. 39 del 2011 aveva avuto l'obiettivo di allineare la tempistica della procedura di bilancio nazionale (che di fatto prende avvio con la presentazione del DEF) ai crescenti obblighi procedurali previsti in sede europea. Con tale provvedimento si tentava di rafforzare (almeno formalmente) il ruolo del Parlamento nella fase programmatica di bilancio, introducendo nuovi obblighi informativi a carico del Governo[49], ampliando il contenuto del DEF, nel quale erano aggiunti gli schemi di aggiornamento del Programma di Stabilità e del Piano Nazionale di Riforma, nonché rendendo obbligatoria la NADEF. La riforma era dunque servita per recepire a livello nazionale i cambiamenti intervenuti nella *governance* economica europea, modellando i principali procedimenti euro-nazionali soprattutto in riferimento al semestre europeo, riallineando le fasi di programmazione della manovra di bilancio adeguandola alle scadenze europee. Nel fare questo, era stato rafforzato il ruolo del Parlamento, cercando di individuare gli strumenti attraverso i quali può svolgere la sua funzione di controllo nel settore della finanza pubblica.

Dall'altra parte, tuttavia, tali innovazioni non sono state sufficienti per risvegliare

[49] È stato previsto un generale obbligo per il Governo di trasmettere alle Camere tutti i documenti ricevuti dalle istituzioni dell'Unione nell'ambito del Semestre europeo. Inoltre, è stato previsto l'obbligo per il Ministro dell'economia e delle finanze di riferire alle competenti commissioni parlamentari in merito alle linee-guida in materia di politica economica e di bilancio elaborate dal Consiglio europeo tra febbraio e marzo.

l'interesse delle Camere verso tali snodi programmatici. Il Parlamento italiano, infatti, nelle procedure finanziarie ha preferito tentare d'intervenire legiferando piuttosto che sviluppando una funzione "matura" di controllo parlamentare. Come è stato notato, "le lacune che si sono registrate sul versante del controllo parlamentare sulla finanza pubblica sono infatti imputabili non solo ad un problema di cultura istituzionale coincidente con la persistente visione "legicentrica" dell'attività parlamentare, ma anche all'assenza di istituti e procedure parlamentari dedicati"[50]. Lo snodo che non ha funzionato è stato il troppo limitato svolgimento delle attività in questione, quando, al contrario, sarebbe stato utile sviluppare la funzione di *oversight,* "intendendo con tale termine un principio esteso di supervisione, che può essere sviluppato *ex ante* o *ex post*, sugli aggregati e sulle grandi scelte di *fiscal policy*, come sul dettaglio di attuazione del singolo programma"[51].

D'altro canto, proprio al "controllo sulla finanza pubblica" devono essere ricollegate le nuove procedure consultive e autorizzatorie disciplinate dalla legge n. 243 del 2012, che attribuiscono alle due Camere un potere di "sorveglianza" rispetto agli scostamenti dagli obiettivi programmatici di bilancio e dagli equilibri di finanza pubblica [52]. In tal modo, si sono attribuiti infatti alle Camere inediti poteri autorizzatori, esercitati da ciascuna Assemblea con autonoma deliberazione a maggioranza assoluta dei componenti, riconducibili al classico schema del controllo/autorizzazione.

Soprattutto durante il semestre europeo, sarebbe significativo un esame approfondito degli atti dell'Unione europea, come l'Analisi annuale della crescita e i progetti di Raccomandazioni Specifiche per Paese: poiché sulla base di questi atti si formano poi le Raccomandazioni Specifiche per Paese, lo scarso interesse del Parlamento contribuisce ad una minore presa di coscienza sulla rilevanza della procedura. Similmente accade per le Raccomandazioni Specifiche per Paese[53] al momento della loro pubblicazione, che non sono

[50] E. Griglio, *Il "nuovo" controllo parlamentare sulla finanza pubblica*: *una sfida per i "nuovi" regolamenti parlamentari*, in *Oss. sulle fonti*, n. 1, 2013, p. 14.
[51] C. Goretti e L. Rizzuto, *Il ruolo del Parlamento italiano nella decisione di bilancio: evoluzione recente e confronto con gli altri paesi*, in *Rivista di politica economica*, nn. 1-3, 2011.
[52] D.A. Capuano e E. Griglio, *La nuova* governance *economica europea. I risvolti sulle procedure parlamentari italiane*, in *Il sistema parlamentare euro-nazionale. Lezioni*, a cura di A. Manzella e N. Lupo, Torino, 2014, p. 247 s.
[53] G. Menegus, *Gli indirizzi di massima per il coordinamento delle politiche economiche* ex *art. 121 TFUE nel quadro del semestre europeo*, in *Oss. sulle fonti*, n. 3, 2020, p. 1483 s. In Z. Darvas e L. Welslau, *First lessons from the Recovery and Resilience Facility for the EU economic governance framework*, In-Depth Analysis, European

esaminate dal Parlamento immediatamente, benché contengano per l'appunto raccomandazioni cruciali (lo stesso PNRR si è basato sulle Raccomandazioni Specifiche per Paese del 2019 e del 2020), bensì solo successivamente e incidentalmente nell'ambito dell'esame della NADEF o del DPB, facendo rimanere diffusa la percezione di scarso interesse nei confronti del semestre europeo "da parte degli attori politici e sociali"[54]. Stupisce che in alcuni casi – come quello italiano[55] – gli orientamenti del Consiglio europeo e le Raccomandazioni Specifiche per Paese non siano neppure oggetto di un apposito dibattito: è evidente come "questa minore considerazione – quale che sia la motivazione di fondo – compromette la capacità dei Parlamenti nazionali di esercitare uno scrutinio tempestivo sulle scelte di politica economica compiute nel semestre dai propri Esecutivi ed eventualmente di definire *ex ante* le posizioni che questi ultimi saranno tenuti a portare avanti nelle diverse sedi decisionali"[56].

Più in generale, questo atteggiamento di sottovalutazione dell'importanza di alcuni documenti, da parte del Parlamento, si può in una certa misura ritrovare in tutti quei tasselli che dovrebbero successivamente condizionare la legge di bilancio: il DEF, le Raccomandazioni Specifiche per Paese, la NADEF. Si tratta di strumenti attraverso i quali si dovrebbero delineare le scelte fondamentali della politica economica da seguire per la definizione della legge di bilancio. Tuttavia, come si evince dai lavori parlamentari, sono momenti nei quali ci si ritrova spesso ad assistere a dibattiti estranei ai temi del Calendario comune di bilancio. Si giunge così all'inizio dell'autunno completamente impreparati all'interlocuzione con le istituzioni europee, che invece quei documenti prendono sul serio.

Sebbene, infatti, si possa ritenere che la strutturazione del semestre europeo abbia emarginato il ruolo dei Parlamenti nazionali nella prima parte dell'anno, c'è da dire che sta a

Parliament, march 2023, spec. p. 12 s. si nota come i tassi di attuazione delle RSP del semestre europeo sono stati mediocri all'inizio e si è registrato un deterioramento pressoché continuo, con un temporaneo aumento nel 2017. Sul punto, cfr. anche S. Deroose e J. Griesse, *Implementing economic reforms – are EU Member States responding to European Semester recommendations?*, in *ECFIN Economic Brief*, Issue 37, European Commission, 2014 e K. Hagelstam et al., *The European Semester for economic policy coordination: A reflection paper*, in *Economic Governance Support Unit (EGOV)*, Study PE, European Parliament, 2019.

[54] F. Di Mascio e S. Piattoni, *Il Semestre europeo in Italia*, in *Rivista Italiana di Politiche Pubbliche*, n. 2, 2020, p. 147 s., spec. p. 150.

[55] Si v. M. Hallerberg, B. Marzinotto e G.B. Wolff, *Explaining the evolving role of national parliaments under the European Semester*, in *Journal of European Public Policy*, Vol. 25, n. 2, 2018, p. 250 s., spec. p. 257 s.

[56] G. Menegus, *Gli indirizzi di massima per il coordinamento delle politiche economiche* ex *art. 121 TFUE nel quadro del semestre europeo*, cit., pp. 1482-1483.

questi ultimi "attrezzarsi al fine di seguire e contribuire alla discussione delle raccomandazioni di politica economica e di bilancio"[57] elaborate in sede europea, "ed è anche da dimostrare che il dibattito nelle commissioni bilancio e nelle plenarie si ispiri davvero al tentativo di articolare buoni argomenti che si basano su fatti, che tengano conto delle potenziali esternalità negative delle eventuali decisioni, che guardino alla sostenibilità futura delle decisioni attuali"[58].

Si pensi proprio alle procedure parlamentari di approvazione del DEF. Si tratta di un momento nel quale si instaura tra Governo e Parlamento un reciproco vincolo rispetto al mantenimento di determinati obiettivi in termini di conti pubblici, un legame che ricorda il rapporto fiduciario instaurato *ex* art. 94 Cost.[59]. In termini di controllo parlamentare, dunque, il DEF e le risoluzioni parlamentari di approvazione dello stesso non si limitano ad instaurare un vincolo di natura politica, ma hanno in parte carattere precettivo, sia per la possibilità di costituire il "parametro" di compatibilità dei disegni di legge in cui successivamente si viene ad articolare la manovra, sia per la possibilità di fornire uno strumento di riscontro tra il piano degli obiettivi e quello dei contenuti successivamente concretizzati dal legislatore nella manovra di bilancio[60].

Un maggiore coinvolgimento parlamentare "potrebbe portare a una maggiore consapevolezza delle interdipendenze che si sono venute a creare fra le economie degli Stati membri (specie dell'eurozona)"[61]: maggiore consapevolezza e migliore deliberazione possibili, tuttavia, solo se "i Parlamenti stessi, e in particolare quello italiano, si attrezzassero meglio per seguire e contribuire al dibattito sulle linee programmatiche e sulle scelte di politica

[57] S. Piattoni, *La qualità democratica del Semestre europeo*, in *Rivista Italiana di Politiche Pubbliche*, n. 2, 2020, p. 187 s., spec. p. 190.
[58] *Ibidem.* Si sottolinea anche che "capacità auto-organizzativa e volontà politica delle Camere hanno un impatto sulla qualità delle discussioni che avvengono all'interno delle commissioni e delle plenarie" (p. 200). Come riporta anche l'A., lo stesso documento di autovalutazione del Senato poc'anzi citato (Senato della Repubblica. Servizio studi, *Il Semestre europeo in Senato: procedure e prassi*, cit., p. 7), ammette che, nonostante i documenti approvati dalle istituzioni europee (*Annual Growth Surveys* e raccomandazioni macroeconomiche) siano stati regolarmente inviati alla commissione bilancio dal 2016, "*scrutiny almost never actually took place and no resolution was ever approved. It should be noted that, while the Senate Rules regulate in detail the so-called 'national semester', i.e. the passage of the domestic budget, no reference is made to the 'European semester', on which the domestic budget is based. In terms of interparliamentary co-operation, the Senate has constantly attended the Conference on stability, economic coordination and governance in the European Union, with no less than two Senators per session. No hearings were held on the semester and no resolutions were ever adopted in this field*".
[59] Così, N. Lupo, *L'uso della delega legislativa nei provvedimenti collegati alla manovra finanziaria*, in *Oss. sulle fonti 1997*, a cura di U. De Siervo, Torino, 1997, p. 63 s., p. 81 s.; G.M. Salerno, voce *Legge finanziaria*, in *Enc. giur. Treccani*, XVIII, Roma, 1998, p. 11; N. Lupo e G. Rivosecchi, *Finanza pubblica: principi ordinatori e tendenze evolutive*, in *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, a cura di M. Pellegrini, Padova, 2012, p. 152 s.
[60] N. Lupo e G. Rivosecchi, *Valutare le politiche di bilancio: il ruolo del Parlamento*, in *Diritto pubblico*, n. 1, 2016, p. 376.
[61] S. Piattoni, *La qualità democratica del Semestre europeo*, in *Rivista Italiana di Politiche Pubbliche*, cit., p. 202.

economica"[62] durante il semestre europeo. In tal modo, forse, quest'ultimo "non verrebbe più percepito come un esercizio di apprendimento epistemico, se non addirittura gerarchico, quale esso oggi appare, e potrebbe forse diventare quell'esercizio di apprendimento riflessivo che viene auspicato nei documenti istitutivi"[63].

In tale quadro, le procedure parlamentari di approvazione del DEF – e, subito prima, dell'eventuale scostamento – rappresentano un momento nel quale si instaura tra Governo e Parlamento un reciproco vincolo rispetto al mantenimento di determinati obiettivi in termini di conti pubblici, indicando in anticipo le priorità, i settori e i vincoli numerici, all'interno della cornice delle procedure finanziarie euro-nazionali, facendo divenire la presentazione alle Camere della legge di bilancio il punto di coagulo unitario di tutto il processo[64].

Se il Parlamento non riesce a incidere preventivamente sul contenuto delle scelte di politica economica, finisce per trovarsi – durante la sessione di bilancio – con scelte "imposte" e con prassi che finiscono per essere l'unica via con la quale il Governo incide su una discussione parlamentare che avrebbe potuto concentrarsi, almeno in parte, nel primo semestre dell'anno[65].

Luca Bartolucci

Lecturer

LUISS School of Government

[62] *Ibidem*. Sul punto, cfr. anche K. Auel, O. Rozenberg e A. Tacea, *To Scrutinise or Not to Scrutinise? Explaining Variation in EU-Related Activities in National Parliaments*, in *West European Politics*, vol. 38, n. 2, 2015, p. 282 s.

[63] S. Piattoni, *La qualità democratica del Semestre europeo*, in *Rivista Italiana di Politiche Pubbliche*, cit., p. 202. Cfr., sul punto, Y. Papadopolous e S. Piattoni, *The European Semester: Democratic Weaknesses as Limits to Learning*, in *European Policy Analysis*, vol. 5, n. 1, 2019, p. 58 s.

[64] In questi termini P. De Ioanna, *La decisione di bilancio: un cantiere che si riapre, in Due Camere, un Parlamento*, in *Per far funzionare il bicameralismo*, a cura di F. Bassanini e A. Manzella, Firenze, 2017, p. 97 s., spec. pp. 110-111.

[65] Cfr. L. Gianniti, *Le "deformazioni" della sessione di bilancio. L'esperienza della XVIII legislatura: quali prospettive per la XIX?*, in *Osservatorio AIC*, n. 2, 2023, p. 37 s.).

FINANZA, INTERESSI NON FINANZIARI E RIMEDI *

(Finance, Non-Financial Interests, And Remedies)

ABSTRACT: *Nella ricerca di migliori equilibri tra il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni presenti e di quelli delle generazioni future, legislatori e regolatori hanno indirizzato lo sguardo verso valori di natura non finanziaria e hanno iniziato a costruire uno statuto disciplinare orientato ad integrare, nel medesimo atto d'investimento, ricerca del denaro e tutela dell'ambiente, lucro e diritti sociali, capitale e ideologia.*

I nuovi standard di comportamento imposti ad emittenti e intermediari, in sede di governo e distribuzione dei prodotti finanziari, valorizzano le preferenze di sostenibilità degli investitori e sul piano della patologia profilano l'azionabilità di una tutela che abbia ad oggetto anche interessi non connotati da rilevanza economica, pur nell'ambito della contrattazione mobiliare. L'evoluzione in senso complesso dell'interesse del cliente (finanziario e non finanziario) nella contrattazione finanziaria e la progressiva emersione di un interesse generale non più solo all'integrità dei mercati ma oggi anche alla realizzazione della transizione ecosostenibile dell'economia consentono di immaginare allora la configurabilità di un danno non patrimoniale, da valutarsi anche in una prospettiva ultracompensativa.

In pursuit of a better balance between meeting the needs of present generations and those of future generations, legislators and regulators have turned their attention to non-financial values. They have begun to build a disciplinary framework aimed at integrating, in the same investment act, the pursuit of money and environmental protection, profit and social rights, capital and ideology.

The new standards of conduct for issuers and intermediaries emphasize the importance of considering investors' sustainability preferences in the governance and distribution of financial products. These new standards establish enforcement mechanisms which enable the protection

* Contributo approvato dai revisori.

of non-economic interests. The complex evolution of the customer's interest (both financial and non-financial) in financial contracts and the progressive emergence of a general interest not only in the integrity of markets but today also in the achievement of the eco-sustainable transition of the economy allow us to imagine the possibility of non-pecuniary damage, even in an extra-compensatory damages perspective.

SOMMARIO: 1. Rilevanza degli interessi non finanziari nell'atto d'investimento. Dalla tutela del risparmio alla tutela dell'ambiente e dei diritti sociali. – 2. Il nuovo contesto normativo e regolatorio per una finanza sostenibile. – 3. Denaro-tempo-denaro…e sostenibilità. L'integrazione degli interessi etici nella dinamica finanziaria alla ricerca di un risultato sociale. – 4. L'investitore etico e il problema dell'investimento non sostenibile. – 5. (*segue*) Intermediazione finanziaria, danno non patrimoniale e prospettive minime di ultracompensazione.

1. Dall'entrata in vigore della Costituzione del 1948, la tutela del risparmio, nella sua più ampia accezione[1], ha contribuito a determinare regole e funzionamento dapprima del solo sistema bancario ed in seguito dell'intero sistema finanziario[2]; nel cono d'ombra dell'art. 47 Cost. hanno trovato sviluppo – essenzialmente a partire dagli anni Settanta, ma con una rapida evoluzione a fine anni Novanta su spinta comunitaria – diversi obiettivi[3], quali la sana e prudente

[1] Il legislatore costituzionale ha volutamente optato per una accezione generale di risparmio, come tale capace di adattarsi all'evoluzione dei mercati, delle attività e degli strumenti. Cfr., *amplius*, nota n. 3.

[2] Per una ricostruzione storica della regolazione finanziaria, R. D'AMBROSIO, *La borsa e la finanza*, in E. GALANTI, R. D'AMBROSIO e A.V. GUCCIONE, *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa dall'unità d'Italia al 2011*, Venezia, 2012, 235 ss., spec. 294 ss.

[3] A partire da una lettura della disposizione costituzionale limitata al settore bancario, come in M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia,* Bologna, 1977, 205, il quale ne circoscriveva la portata riconducendola ad un'operazione di costituzionalizzazione della legge bancaria del 1936 («un'enunciativa generica dei principi della legge bancaria»), la tutela del risparmio «in tutte le sue forme» è stata variamente interpretata sino a ricomprendere tutti i mercati *lato sensu* finanziari.
Pur mostrando qualche sensibile apertura ad una lettura più ampia, secondo F. MERUSI, *sub* art. 47, in *Commentario della Costituzione*, Bologna-Roma, 1980, la tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost. corrisponde in sintesi alla tutela del valore della moneta; mentre, sul punto, A. GENTILI, *Il Risparmio e il credito*, in *I rapporti economici nella Costituzione*, vol. III, in (a cura di) A. GENGHINI, A. GENTILI e M. TAMPONI *Impresa, proprietà e credito*, Milano, 1989, 601, evidenzia come nella disposizione costituzionale «la tutela del risparmio in tutte le sue forme estende il contenuto precettivo […] oltre il fatto, peraltro centrale, della disciplina della liquidità monetaria». Torna a confrontarsi con il Merusi, in tempi più recenti, R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca imp. soc.*, 3, 2018, 395, sostenendo che la tesi di Merusi non sia condivisibile in quanto postulerebbe ciò che non è, ossia che l'unico risparmio protetto sia quello bancario «o, comunque, quello raccolto da enti le cui passività siano moneta».
Si esprime chiaramente sul tema G. RUTA, *Tutela del risparmio e controllo dell'esercizio del credito: dettato costituzionale e recenti problematiche*, in *Banca, borsa tit. cred.*, I, 1969, 6 ss., il quale evidenzia che «la previsione di tutela della norma costituzionale riguarda tutto il risparmio indiscriminatamente considerato a prescindere […]

gestione, il presidio dell'integrità del mercato e il sostegno all'accumulazione[4].

Nell'evoluzione storica dell'area *stricto sensu* finanziaria – area ove il denaro è impiegato per conseguire una posizione giuridica il cui valore è dipendente da vicende estranee a colui che lo impiega[5] – la relativa attività non ha mai incontrato ostacoli nel tenere valida la oramai classica definizione quale attività in cui il denaro è termine iniziale e finale di attività realizzate in serie e in totale indipendenza dalla natura giuridica e connessione dei singoli atti o negozi[6]. Tuttavia, nella ricerca di migliori equilibri tra il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni presenti e di quelli delle generazioni future – anche nel difficile tentativo di attuare i modificati artt. 9 e 41 della Costituzione[7] – legislatori e regolatori hanno indirizzato lo sguardo verso valori di natura non finanziaria e hanno iniziato a costruire una statuto disciplinare orientato ad integrare, nel medesimo atto d'investimento, ricerca del denaro e tutela dell'ambiente, lucro e diritti sociali,

---

dalle possibili forme di investimento di esso», e che, nel riconoscere la sua tutela, il legislatore costituzionale ha ritenuto di «condizionarla alle forme che il risparmio stesso avrebbe assunto nelle fasi successive al suo processo formativo».

Meno risalente, S. AMOROSINO, *La "costituzione economica": note esplicative di una nozione controversa*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, 234 s., il quale A. si esprime nel senso di ritenere l'art. 47 Cost. il «pilastro sul quale si fondano tutti i pubblici poteri nazionali di regolamentazione e di controllo delle attività finanziarie», nonché l'ombrello costituzionale cui possono ricondursi le regolamentazioni di tutte le attività finanziarie. Cfr., inoltre, R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47,* cit., 395, ove si legge che «la tutela costituzionale prevista dall'art. 47 concerne tutti i settori economici sui quali viene impiegato il risparmio», facendo rientrare nell'area oggetto di tutela anche quella relativa al risparmio raccolto non mediante gli intermediari finanziari ma direttamente dalle imprese. Secondo l'a., condivisibilmente, «tutti i risparmi che affluiscono al mercato finanziario, ossia bancario, mobiliare, assicurativo e previdenziale, godono della tutela costituzionale prevista dall'art. 47».

[4] Tali obiettivi hanno contribuito alla realizzazione della tutela del risparmio seppure, come è stato rilevato, come conseguenza indiretta, giacché talvolta la stabilità e l'efficienza dei mercati possono comportare il sacrificio proprio del risparmio. Cfr. R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47,* cit., 398 ss., spec. 402.

[5] C. ANGELICI, *Diritto commerciale*, I, Roma-Bari, 2002, 132.

[6] Secondo la nota qualificazione dell'attività finanziaria, in senso ampio, consegnataci da P. FERRO-LUZZI, *L'attività bancaria*, in *La nuova legge bancaria*, I, Milano, 1995, 233; ID., *Lezioni di diritto bancario*, Vol. I, III ed., Torino, 2012, 122.

[7] Tra i tanti contributi sui novellati articoli costituzionali, con diversità d'approccio e di prospettiva, G. VETTORI, *L'"interesse" delle generazioni future,* in *Persona e mercato*, 4, 2023, 631 ss.; G. ALPA, *Note sulla riforma della Costituzione per la tutela dell'ambiente e degli animali*, in *Contr. Impr.*, 2, 2022, 361 ss.; N. ZORZI GALGANO, *Iniziativa economica privata e pluralità degli interessi costituzionalmente tutelati: l'ambiente e gli animali*, in *Contr. Impr.*, 2, 2023, 442 ss.; EAD., *La tutela dell'ambiente e degli animali in seguito alla recente modifica della Costituzione*, in *Contr. Impr. Eur.*, 1, 2023, 1 ss.; R. BIFULCO, *Primissime riflessioni intorno alla l. cost. 1/2022 in materia di tutela dell'ambiente*, in *Federalismi.it*, aprile 2022; M. CECCHETTI, *La revisione degli articoli 9 e 41 della Costituzione e il valore costituzionale dell'ambiente: tra rischi scongiurati, qualche virtuosità (anche) innovativa e molte lacune*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, 25 agosto 2021; M. DELSIGNORE, A. MARRA e M. RAMAJOLI, *La riforma costituzionale e il nuovo volto del legislatore nella tutela dell'ambiente*, in *Rivista giuridica dell'ambiente*, 2022, 1 ss.; G. DI PLINIO, *L'insostenibile evanescenza della costituzionalizzazione dell'ambiente*, in *Federalismi.it*, luglio 2021.

capitale e ideologia[8].

A mezzo della produzione legislativa delle istituzioni eurounitarie è, infatti, in atto un ambizioso progetto di trasformazione del paradigma e di revisione funzionale dell'operazione finanziaria, quale espressione non più soltanto (o non più sempre) della dinamica "*denaro-tempo-denaro*"[9] ma oggi anche di un differente percorso sinteticamente rappresentabile in termini di "*denaro-tempo-denaro e sostenibilità*", un percorso, il cui esito conclusivo, mette così in discussione modelli e ricostruzioni per lungo tempo largamente condivisi.

Informazione non più soltanto finanziaria, profilazione ora anche delle attitudini etiche, adeguatezza pure rispetto ai valori rappresentati dall'acronimo ESG: lungo queste direttrici (ed altre non meno importanti ma collocabili su piani differenti[10]) si muove la fervida attività

[8] Mutuando l'espressione da T. PIKETTY, *Capital et idèologie*, 2019, (trad. it. di L. Matteoli e A. Terranova, *Capitale e ideologia*, 2020).

[9] P. FERRO-LUZZI, *op. loc. ult. cit.*

[10] Si pensi alla normativa sulla *due diligence* in materia di sostenibilità aziendale di cui alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* o *CSDDD*), approvata dal Parlamento europeo il 24 aprile 2024, rivolta alle grandi società (con più di 500 dipendenti e un fatturato superiori a 150 milioni di euro) e alle altre società operanti nei settori ad alto impatto con oltre 250 dipendenti e un fatturato pari o superiori a 40 milioni di euro. Le imprese destinatarie della direttiva, se adottata, dovranno i) integrare la *due diligence* nelle loro politiche aziendali; ii) individuare gli effetti negativi reali o potenziali sui diritti umani e sull'ambiente; iii) prevenire o attenuare gli effetti potenziali; iv) porre fine o ridurre al minimo gli effetti reali; v) istituire e mantenere una procedura di reclamo; vi) monitorare l'efficacia delle policy e delle misure di *due diligence*; vii) pubblicare annualmente le attività di analisi e approfondimento degli impatti e le iniziative intraprese a riguardo. In dottrina, sulla proposta M. LIBERTINI, *Gestione "sostenibile" delle imprese e limiti alla discrezionalità imprenditoriale*, in *Contr. Impr.*, 1, 2023, 54 ss.; M. STELLA RICHTER *jr*., Corporate Sustainability Due Diligence: *noterelle semiserie su problemi serissimi*, in *Riv. soc.*, 4, 2022, 714 ss.; M. COSSU, *Tassonomia finanziaria e normative dei prodotti finanziari sostenibili e governo societario*, in *Banca imp. soc.*, 3, 2022, 474 s.; P. DAVIES ET AL., *Commentary: The European Parliament's Draft Directive on Corporate Due Diligence and Corporate Accountability*, in *Riv. soc.*, 2021, 276 ss.; P. KRÜGER ANDERSEN ET AL., *Response to the Proposal for a Directive on Corporate Sustainability Due Diligence by Nordic and Baltic Company Law Scholars*, Nordic & European Company Law – LSN Research Series – No. 22-01; L. ENRIQUES, *The European Parliament Draft Directive on Corporate Due Diligence and Accountability: Stakeholder Oriented Governance on Steroids*, in *Riv. soc.*, 2021, 319 ss.; M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, ivi, 5/6, 2019, 992 ss.
Ancora, si pensi ai possibili interventi in tema di rapporto tra sostenibilità e concessione del credito, con apprezzamento ad esempio dei rischi di sostenibilità nelle valutazioni del merito di credito. Si è mossa, almeno in parte, in questa direzione l'EBA, anzitutto con gli orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, ABE/GL/2020/06, del 29 maggio 2020, adottati da Banca d'Italia con nota n. 13 del 20 luglio 2021, ove si legge che «La cultura del rischio di credito dovrebbe comprendere l'adozione di un'adeguata "linea dall'alto" e assicurare che il credito sia concesso ai clienti che, al meglio delle conoscenze dell'ente al momento della concessione del credito, saranno in grado di soddisfare i termini e le condizioni del contratto di credito, e che sia assistito, se del caso, da garanzie reali sufficienti e adeguate, anche considerando l'impatto sulla posizione patrimoniale e sulla redditività e sostenibilità dell'ente, nonché i relativi fattori ambientali, sociali e di governance (ESG)» (par. 27). Negli stessi orientamenti si sottolinea inoltre che «Gli enti dovrebbero incorporare i fattori ESG e i rischi ad essi associati nella loro propensione al rischio di credito, nelle politiche di gestione dei rischi e nelle politiche e procedure relative al rischio di credito, adottando un approccio olistico» (par. 56), mostrando subito dopo di prestare particolare attenzione, tra i diversi fattori, al fattore ambientale: «Gli enti dovrebbero tenere conto dei rischi associati ai fattori

normativa e regolatoria nello sforzo di innescare un circolo virtuoso che coinvolga sinergicamente economia finanziaria ed economia reale e contribuisca ad affrontare le difficili sfide ambientali, climatiche e sociali[11].

I nuovi *standard* di comportamento imposti ad emittenti e intermediari, in sede di governo e distribuzione dei prodotti finanziari, valorizzano le preferenze di sostenibilità degli investitori e sul piano della patologia profilano l'azionabilità di una tutela che abbia ad oggetto anche interessi non connotati da rilevanza economica, pur nell'ambito della contrattazione mobiliare. È opportuno quindi riflettere in ordine alla possibilità di individuare un rimedio esperibile dall'investitore in relazione alla violazione delle regole di comportamento legate alla sostenibilità e ai suoi possibili effetti conformativi del mercato finanziario.

2. Una vivace attività normativa e regolatoria, anche di *soft regulation*, ha modificato il quadro entro il quale occorre muovere le riflessioni.

A seguito dei noti atti programmatici e di indirizzo[12], il legislatore europeo ha dapprima assunto l'obiettivo di ridurre l'asimmetria delle informazioni relative all'integrazione dei rischi di

ESG per le condizioni finanziari dei mutuatari, e in particolare del potenziale impatto dei fattori ambientali e del cambiamento climatico, nella loro propensione al rischio di credito e nelle politiche e procedure ad ess relative. I rischi del cambiamento climatico per le performance finanziarie dei clienti posson materializzarsi principalmente sotto forma di rischi fisici, come quelli che derivano dagli effetti tangibili del cambiamento climatico, compresi i rischi di responsabilità civile per ave contribuito al cambiamento climatico stesso, o i rischi di transizione, ad esempio quelli che derivano dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e resistente: cambiamenti climatici. Inoltre, possono verificarsi altri rischi, quali cambiamenti delle preferenze del mercato e dei consumatori e rischi legali, che potrebbero influir sull'andamento delle attività sottostanti» (par. 57). Lo stesso vale anche per i successivi parr. 126, 127 e 146. Da ultimo, l'EBA, il 18 gennaio 2024, ha posto in consultazione le nuove linee guida sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di governance, le quali declinano i requisiti per gli istituti per l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei rischi ESG.

[11] Costituisce un dato la circostanza che il principale ostacolo sul percorso di realizzazione degli obiettivi climatici (ed energetici) sia la mancata disponibilità di fondi. La Commissione europea stima un divario annuo di investimenti di 180 miliardi di euro per il processo di transizione. Sul tema del coinvolgimento della finanza per rispondere a tale carenza sia consentito il rinvio ad A. CARRISI, *Il ruolo degli strumenti finanziari ESG nella transizione ecosostenibile dell'economia*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2, 2022, 363 ss.

[12] Si ricordano in questa prospettiva: la comunicazione della Commissione del 15 maggio 2001 *Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione Europea per lo sviluppo sostenibile*; la comunicazione della Commissione del 25 ottobre 2011 *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese*; le risoluzioni del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013 *Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile* e *Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva*; la risoluzione adottata dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite il 21 ottobre 2015 *Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile*; la comunicazione della Commissione *Il Green Deal europeo* dell'11 dicembre 2019; la comunicazione della Commissione del 6 luglio 2021 *Strategy for financing the Transition to a Sustainable economy*.

sostenibilità[13] e di promuovere le caratteristiche ambientali o sociali degli investimenti sostenibili con l'adozione della più risalente Direttiva 2014/95/UE (c.d. *NFDR* o *Non-Financial Reporting Directive*) e poi del Regolamento UE 2019/2088 (c.d. Regolamento *SFDR* o *Disclosure*).

Quest'ultimo, il Regolamento *SFDR*, ha imposto un regime di informativa obbligatorio con il sistema della c.d. doppia rilevanza, un sistema con l'obiettivo di evidenziare impatti e rischi della sostenibilità in relazione all'attività d'impresa[14]; al Regolamento c.d. *Disclosure* è seguìto il Regolamento c.d. *Tassonomia,* Regolamento UE 2020/852, relativo all'armonizzazione dei criteri per qualificare i prodotti finanziari come eco-sostenibili, con l'obiettivo di aumentare la fiducia degli investitori verso prodotti ESG-*oriented* e ponendo le basi per la futura creazione di (o estensione dell'ambito di applicazione dei preesistenti[15]) marchi di sostenibilità, ossia certificazioni delle qualità di eco-sostenibilità degli strumenti finanziari[16].

---

[13] Con l'espressione "rischio di sostenibilità" si intende un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di *governance* che potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento.

[14] Il sistema della doppia rilevanza, di cui al Regolamento UE 2019/2088, considera sia l'impatto delle attività dell'impresa sull'ambiente e sulla società, sia, viceversa, i rischi operativi e finanziari affrontati dall'impresa in ragione della esposizione a favore della sostenibilità.

[15] In alcuni stati europei i marchi sono già stati istituiti o estesi ai prodotti finanziari. Ad esempio, la Francia ha creato un marchio per gli investimenti responsabili, il marchio SRI, e per i fondi ambientali impegnati nella transizione ecologica, il marchio *Greenfin*; il Belgio ha creato il marchio *Towards Sustainability* in relazione ai prodotti finanziari sostenibili; mentre Danimarca, Norvegia, Svezia, Finlandia e Islanda hanno esteso la già esistente etichetta *Nordic Swan Ecolabel* agli investimenti sostenibili.

L'Unione Europea ha istituito il marchio *Ecolabel UE* con il Regolamento CE 66/2010, al fine di evitare il moltiplicarsi di sistemi di marchi di qualità ecologica e incoraggiare prestazioni ambientali più elevate in tutti i settori nei quali l'impatto sull'ambiente influisce sulla scelta dei consumatori. Il marchio è astrattamente applicabile a tutti i beni e i servizi destinati alla distribuzione, al consumo o all'uso sul mercato comunitario, a titolo oneroso o gratuito («prodotti»). La Commissione europea intende estendere il marchio – come detto, già attivo in altri settori – ai prodotti finanziari che soddisfino determinate caratteristiche di sostenibilità.

[16] Sul rapporto tra tassonomia e marchio *Ecolabel EU*, E. MACCHIAVELLO e M. SIRI, *Sustainable finance and Fintech: can technology contribute to achieving environmental goals? A preliminary assessment of "Green FinTech"*, in *European Banking Institute Working Paper Series 2020 – no. 71*, 2020, sostengono che il disallineamento tra i criteri proposti per il programma *Ecolabel* e la disciplina di cui al Regolamento Tassonomia aumenti il rischio di *greenwashing.* In particolare, «the Ecolabel proposal presents less strict exclusionary criteria compared to the EU Taxonomy, while the latter, on the other hand, also encompasses enabling and transitional activities. Moreover, the Ecolabel requires the fund manager to provide evidence of the fulfilment of the requirement instead of verification of data and this might lead to inflated levels of green activities (especially as regards non-EU companies, not captured by the disclosure requirements)». Cfr. inoltre European Environmental Bureau, *Comments to the EU Ecolabel for Retail Financial Products*, *Technical Report 2.0*, in *https://mk0eeborgicuypctuf7e.kinstacdn.com/wp-content/uploads/2020/04/Briefing-on-progress-towards-Ecolabel-Financial-products.pdf*; E. JOHANSSON, *Proposed EU ecolabel could confound retail investors*, in *Portfolio Adviser*, 2020; JOINT RESEARCH CENTRE – COMMISSIONE EUROPEA, *Development of EU Ecolabel criteria for Retail Financial Products. Technical Report 4.0: Draft proposal for the product scope and criteria*, draft version, 2021; ESMA TRV Risk Analysis, *EU Ecolabel: Calibrating green criteria for retail funds*, consultabile in https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2329_trv_trv_article_-_eu_ecolabel_calibrating_green_criteria_for_retail_funds.pdf

Successivamente, nel 2021 è stato adottato il Regolamento delegato UE 2021/1253[17] sull'integrazione dei rischi e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti organizzativi e nelle condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento. Tra le altre, è particolarmente significativa, la modifica dell'art. 54, la cui norma ora prescrive che gli intermediari finanziari assumano tutte le informazioni rilevanti al fine di raccomandare investimenti che siano non soltanto corrispondenti agli obiettivi di investimento del cliente, inclusa la sua tolleranza al rischio, ma anche alle sue eventuali preferenze di sostenibilità.

Il "diluvio"[18] legislativo è proseguito con la Direttiva UE 2022/2464 relativa al *reporting* di sostenibilità degli emittenti (c.d. *CSRD* o *Corporate Sustainability Reporting Directive*) e con la pubblicazione delle linee guida dell'ESMA in materia di valutazione di adeguatezza; a marzo 2023, poi, l'ESMA ha pubblicato le linee guida in materia di *product governance*; mentre a luglio 2023 la Commissione europea ha adottato il regolamento delegato che integra la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità.

Sul piano informativo, in particolare con riguardo al problema del reperimento delle informazioni non finanziarie, la Commissione europea ha intrapreso il percorso di costituzione di un *database* unico europeo di raccolta delle informazioni finanziarie e non finanziarie (c.d. ESAP[19]) che sarà gestito dall'ESMA[20], la quale autorità dovrà istituire il *database* entro il 10 luglio 2027. Secondo il legislatore europeo, un accesso agevole e strutturato ai dati è importante affinché coloro che operano nel mercato e gli altri portatori di interessi nell'economia «prendano decisioni d'investimento fondate, informate e responsabili sul piano ambientale e sociale, che

[17] Regolamento delegato UE 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021, che modifica il Regolamento delegato UE 2017/565, per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento.

[18] L'espressione è di G. MINERVINI, *Il controllo sul mercato finanziario. Il diluvio delle leggi*, in (a cura di) A. PREDIERI, *La riforma dei mercati finanziari*, Milano, 1993.

[19] È il risultato di una direttiva e due regolamenti di recente e contestuale pubblicazione: (i) Direttiva UE 2023/2864 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 dicembre 2023 che modifica talune direttive per quanto concerne l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo; (ii) Regolamento UE 2023/2859 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 dicembre 2023 che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità; (iii) Regolamento UE 2023/2869 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 dicembre 2023 che modifica taluni regolamenti per quanto concerne l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo.

[20] F. ANNUNZIATA, D. COLONNELLO e A. LUPOI, *La mappatura dei prodotti finanziari nella prospettiva della tutela del risparmiatore*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2023, 71-80.

sostengano il funzionamento efficiente del mercato[21]».

Sullo stesso fronte, in particolare in tema di utilizzo da parte dei fondi di investimento di un linguaggio contenente l'acronimo ESG o altri termini legati alla sostenibilità, il recente report dell'ESMA "*ESG names and claims in the EU fund industry*" – all'esito dell'analisi di un set di informazioni su 36.000 fondi che gestiscono 16.000 miliardi di euro di *asset* – evidenzia come i fondi utilizzino sempre più un linguaggio correlato ai criteri ESG e che gli investitori preferiscano i fondi con termini legati alla sostenibilità inseriti nella propria denominazione. Un attestato della rilevanza di questi temi in ambito finanziario ma anche un ulteriore richiamo al contrasto al *social* e *green-washing*, problema affrontato dalla proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'attestazione e sulla comunicazione delle asserzioni ambientali esplicite (Direttiva c.d. *Green Claims*) e dalla proposta di Direttiva che modifica le direttive 2005/29/CE e 2011/83/UE per quanto riguarda la responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde mediante il miglioramento della tutela rispetto alle pratiche sleali[22].

Il quadro è destinato a mutare ulteriormente, anzitutto con il completamento della tassonomia dei fattori di sostenibilità, poi con la regolazione del *rating* ESG e con l'entrata in vigore – prevista per il 21 dicembre 2024 – del regolamento sulle obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni sostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità[23].

---

[21] Considerando n. 1, Direttiva UE 2023/2864 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 dicembre 2023.

[22] Il testo della proposta di modifica delle precedenti direttive – approvato in prima lettura dal Parlamento europeo il 17 gennaio 2024 – include tra le pratiche commerciali scorrette di cui all'art. 6 della Dir. 2005/29/CE (recepito nel nostro ordinamento all'art. 21 del codice del consumo) «la formulazione di un'asserzione ambientale relativa a prestazioni ambientali future senza includere impegni chiari, oggettivi, pubblicamente disponibili e verificabili stabiliti in un piano di attuazione dettagliato e realistico che includa obiettivi misurabili e con scadenze precise, nonché altri elementi pertinenti necessari per sostenerne l'attuazione, come l'assegnazione delle risorse, e che sia verificato periodicamente da un terzo indipendente, le cui conclusioni sono messe a disposizione dei consumatori» e tra le pratiche commerciali considerate in ogni caso sleali (i) l'esibizione di «un marchio di sostenibilità che non è basato su un sistema di certificazione o non è stabilito da autorità pubbliche»; (ii) la formulazione di «un'asserzione ambientale generica per la quale il professionista non è in grado di dimostrare l'eccellenza riconosciuta delle prestazioni ambientali pertinenti all'asserzione»; (iii) la formulazione di un'asserzione ambientale concernente il prodotto o l'attività del professionista nel suo complesso quando riguarda soltanto un determinato aspetto del prodotto o dell'attività; (iv) «asserire, sulla base della compensazione delle emissioni di gas a effetto serra, che un prodotto ha un impatto neutro, ridotto o positivo sull'ambiente in termini di emissioni di gas a effetto serra»; (v) «presentare requisiti imposti per legge sul mercato dell'Unione per tutti i prodotti appartenenti a una data categoria come se fossero un tratto distintivo dell'offerta del professionista».

[23] Regolamento UE 2023/2631 del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 novembre 2023. Nel considerando n. 3 del Regolamento, le obbligazioni ecosostenibili – emettibili da imprese finanziarie e non finanziarie nonché da entità non societarie come gli emittenti sovrani – sono ritenute «uno dei principali strumenti per finanziare gli

In questo sempre più complesso sistema di norme è allora possibile scorgere, come si diceva, il mutamento del paradigma, la trasformazione dell'operazione finanziaria – nel susseguirsi di previsioni normative – in uno strumento di realizzazione non più soltanto di interessi di natura finanziaria ma anche di interessi di natura non patrimoniale: denaro e sostenibilità divengono esito unitario del processo finanziario. Dunque, la posizione giuridica conseguita all'esito dell'impiego del denaro e del realizzarsi di vicende estranee a chi lo ha impiegato non ha più un valore misurabile in termini soltanto economici ma ora anche rispetto al miglioramento dei parametri ambientali e sociali.

3. Tradizionalmente (e con una buona dose di approssimazione) l'investitore al dettaglio che, avendo una disponibilità di denaro, intenda rischiare – con il diverso grado di tolleranza al rischio che gli appartiene – per ottenere una remunerazione del proprio *surplus* si rivolge ad un intermediario, il quale si occupa di selezionare le opportunità più adeguate al profilo del proprio cliente[24] e, in seguito alle scelte di quest'ultimo, all'investimento vero e proprio. Parallelamente,

investimenti relativi alle tecnologie ecosostenibili, all'efficienza energetica e delle risorse, nonché alle infrastrutture di trasporto ecosostenibili e alle infrastrutture di ricerca». Tuttavia norme divergenti in materia di divulgazione di informazioni, trasparenza e responsabilità dei verificatori esterni di obbligazioni ecosostenibili o in materia di criteri di ammissibilità per i relativi progetti, «impediscono agli investitori di individuare le obbligazioni ecosostenibili, avere fiducia nelle stesse e confrontarle, così come di utilizzare obbligazioni ecosostenibili per trasferire le proprie attività verso modelli aziendali più ecosostenibili» (considerando n. 5). Allo scopo, secondo il Regolamento è opportuno «stabilire una serie uniforme di requisiti specifici per le obbligazioni emesse da imprese finanziarie e non finanziarie e da emittenti sovrani che desiderano avvalersi della denominazione «obbligazione verde europea» o «EuGB» per tali obbligazioni. La specificazione dei requisiti di qualità per le obbligazioni verdi europee tramite un regolamento dovrebbe assicurare l'esistenza di condizioni uniformi per l'emissione di tali obbligazioni, evitando requisiti nazionali divergenti che potrebbero derivare dal recepimento di una direttiva, e dovrebbe altresì garantire che tali condizioni siano direttamente applicabili agli emittenti di tali obbligazioni» (considerando n. 8).
In sintesi, gli obiettivi della regolazione delle obbligazioni ecosostenibili sono: (i) garantire che requisiti uniformi si applichino all'avvalersi della denominazione «obbligazione verde europea» o «EuGB»; (ii) stabilire un sistema di registrazione semplice e un quadro di vigilanza per i verificatori esterni affidando a un'unica autorità di vigilanza la registrazione dei verificatori esterni nell'Unione e la vigilanza sugli stessi; (iii) istituire una vigilanza degli emittenti di obbligazioni verdi europee per i quali è richiesto un prospetto a norma del Regolamento UE 2017/1129; (iv) prevedere modelli di informativa volontaria pre-emissione e post-emissione per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità per migliorare la trasparenza e facilitare la comparabilità di tali obbligazioni, al fine di facilitare la raccolta di capitale per progetti che perseguono obiettivi ecosostenibili, contribuendo nel contempo all'integrità del mercato.

[24] Il discorso, espressamente semplificato, è sviluppato con riferimento al servizio di gestione di portafogli di investimento su base individuale e al servizio di consulenza personalizzata, non invece al servizio *execution only*, per il quale valgono considerazioni parzialmente diverse. Allo schema in esame se ne affiancano ulteriori, quale ad esempio quello della contrattazione finanziaria *over the counter*. V., sul punto, R. DI RAIMO, *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giust. civ.*, 4, 2014, 1104 ss.

le imprese possono rivolgersi ai mercati finanziari al fine di reperire quei capitali funzionali alla gestione ordinaria o straordinaria della società.

Dunque, in questo processo i tre attori – investitore, intermediario e impresa – agiscono sul mercato finanziario per realizzare obiettivi principali differenti:

i) l'investitore intende impiegare il proprio *surplus* per remunerarlo o, quantomeno, per non perderne il valore reale (soprattutto in fasi di forte inflazione);

ii) l'intermediario vuole remunerare la propria attività;

iii) l'impresa intende ottenere capitali.

Nel processo delineato si innesta una nuova variabile rappresentata dal fattore sostenibilità; detto in altri termini, nell'ambito della classica dinamica finanziaria i rapporti correnti tra investitori, intermediari e imprese, sono oggi interessati anche da aspetti di natura non finanziaria.

Anzitutto, l'investitore che intende remunerare il proprio capitale potrebbe interessarsi alla sostenibilità sia per scopi che restano comunque finanziari sia per ragioni non finanziarie.

Nel primo caso, egli potrebbe esprimere una preferenza ESG per una ragione attinente al suo interesse alla remunerazione di una disponibilità, poiché il fattore sostenibilità potrebbe garantire una migliore *performance* finanziaria rispetto a prodotti d'investimento non sostenibili, magari tenendo conto dei rischi di medio-lungo periodo, ivi compresi quelli regolamentari[25].

Nel secondo caso, invece, l'investitore potrebbe essere interessato all'aspetto etico per una sua propensione: soprattutto le giovani generazioni, la generazione "del millennio" e la generazione "delle reti"[26] – interpreti del passaggio generazionale di risorse finanziarie –, sono le più attente ad avvertire la necessità di una trasformazione della società[27]. Alcuni sondaggi

[25] Sul tema, N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione Europea*, in *Quaderni di Finanza sostenibile Consob*, 2021, 73, ove si afferma che l'importanza delle scelte che considerino l'ambiente e la collettività dispiegano appieno i propri effetti, in termini di redditività delle imprese e *performance* degli investimenti, tipicamente nel medio-lungo periodo. *Contra*, M. STELLA RICHTER *jr.*, *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 1, 2021, 16 ss., il quale ritiene semplicistico «pensare che la ricerca della massima sostenibilità sociale, ambientale e di governance, magari su di un orizzonte temporale lungo, finisca per assicurare rendimenti migliori».

[26] Secondo la classificazione e la denominazione utilizzata da ISTAT, *Classificazione delle generazioni*, 20 maggio 2016, consultabile su https://www.istat.it/it/files//2011/01/Generazioni-nota.pdf.

[27] Cfr., da ultimo, l'articolo de IlSole24Ore che riporta i dati di un recente studio condotto su un campione rappresentativo di adulti nella fascia d'età 18-26 in 15 Paesi del mondo e focalizzato sulle strategie di ripresa sociale

evidenziano che una piccola quota di investitori *retail* opterebbe per prodotti finanziari sostenibili indipendentemente dal rendimento atteso o financo a fronte di un rendimento più basso[28]. Con riferimento a questi ultimi investitori, seppur numericamente poco rilevanti, si potrebbe sostenere che il loro interesse principale, sotteso alla sottoscrizione di uno strumento finanziario, sia rappresentato dalla realizzazione di un obiettivo di sostenibilità, mentre la remunerazione degraderebbe ad interesse secondario (o co-primario); per gli altri investitori interessati alla sostenibilità, invece, l'obiettivo etico potrebbe rappresentare, a seconda dei casi, un interesse parimenti ordinato alla remunerazione o a quest'ultima sott'ordinato.

Ancora, la variabile sostenibilità può incidere sul comportamento dell'intermediario finanziario. Quest'ultimo, nel dare corso alla sua attività di prestazione di servizi di investimento, dovrebbe atteggiarsi in modo tendenzialmente neutrale, nel senso di profilare il cliente e, a valle di tale attività, proporre prodotti adeguati sia sotto il profilo finanziario sia, in seguito in particolare al Regolamento delegato UE 2021/1253[29], sotto il profilo della sostenibilità se inclusa tra i *desiderata* del cliente[30]. Tuttavia, residuerebbe a fronte di investitori indifferenti ai valori di natura non finanziaria (clienti "*neutrali in termini di sostenibilità*"), uno spazio di discrezionalità,

ed economica: *Il 60% dei Gen Z disposto a sacrifici economici per lo sviluppo sostenibile*, 18 gennaio 2023, consultabile su https://www.ilsole24ore.com/art/il-60percento-gen-z-disposto-sacrifici-economici-lo-sviluppo-sostenibile-AEiWWyXC. Tuttavia, secondo il Rapporto EduFin 2022 nella scelta di un prodotto o servizio finanziario l'importanza attribuita ai profili di sostenibilità ambientale e di comportamento responsabile dell'impresa rispetto alle condizioni economiche dell'offerta non emergono differenze sensibili di genere, età, titolo di studio, reddito e residenza. Quanto invece a conoscenza percepita dei temi legati alla sostenibilità, il Rapporto EduFin 2023 vede una associazione positiva con i giovani, il livello di istruzione e il reddito ed anche con la cultura finanziaria. I rapporti sono entrambi consultabili sul portale quellocheconta.gov.it

[28] Nel 2021, a fronte di un 74% di investitori interessati agli investimenti sostenibili, il 17% lo era indipendentemente dal rendimento atteso, cfr. D. COSTA, M. GENTILE, N. LINCIANO, *Interesse verso gli investimenti sostenibili. Un esercizio di caratterizzazione degli investitori italiani sulla base delle indagini CONSOB*, in *Quaderni di Finanza sostenibile Consob*, 2022. Il rapporto CONSOB sulle scelte di investimento delle famiglie italiane nel corso del 2022 (consultabile in https://www.consob.it/web/area-pubblica/report-famiglie) evidenzia che il 15% è interessato ad investimenti sostenibili anche a fronte di un rendimento più basso, il 29% solo a parità di rischio e rendimento, il 19% solo se il rendimento è più alto. Completano la statistica il 17% di non interessati e il 20% di investitori non in grado di fornire una risposta. In chiave prospettica, sulla propensione degli intervistati ad investire in investimenti sostenibili nei prossimi due anni: il 57% intende investire in investimenti ESG (il 24% tutto o una parte importante del proprio portafoglio, il 33% solo una piccola parte), il 13% non è intenzionato a farlo, il 30% non lo sa.

[29] Cfr., *supra*, par. 2.

[30] Sul tema della valutazione di adeguatezza di sostenibilità degli investimenti finanziari, M. SIRI e S. ZHU, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, in *Banca imp. soc.*, 1, 2020, 25 ss.; M.E. SALERNO, *L'integrazione dei fattori di sostenibilità nelle regole di comportamento dell'intermediario finanziario: un ritorno al modello di distribuzione "orientato al prodotto"*, in *Dir. banc. fin.*, 1, 2022, 53 ss.; sia consentito inoltre il rinvio al recente A. CARRISI, *La finanza sostenibile e la ricerca di nuovi parametri di adeguatezza*, in *questa Rivista*, IV, suppl, 2023, 8 ss.

ove l'intermediario potrebbe decidere di proporre prodotti ESG-*oriented* se parimenti adeguati dal punto di vista finanziario[31].

Infine, l'impresa emittente, la quale per il finanziamento delle proprie attività, potrebbe decidere di attuare una politica di sostenibilità allo scopo di intercettare la fascia di investitori eticamente orientati: sia attuando un reale governo dell'impresa funzionale alla realizzazione di obiettivi ambientali, sociali e di buona *governance* (così fruendo, come è stato detto, di più leve[32]), sia – in chiave patologica – manipolando la propria immagine per apparire eticamente responsabile (è il tema del *social* e *green-washing*).

Sul piano dell'integrazione – nello stesso atto d'investimento – di ricerca del denaro e tutela dell'ambiente, lucro e diritti sociali, rendimento finanziario ed ambientale è difficile immaginare che gli investitori optino per prodotti finanziari sostenibili a detrimento del proprio interesse finanziario, *rectius* del rendimento, di breve o lungo termine, pur ammettendo (non senza remore) che ciò sia desiderabile in ordine alla migliore allocazione delle risorse e, più in generale, al funzionamento efficiente del mercato. Viceversa, indirizzare la scelta verso prodotti ESG a parità di rischio e rendimento finanziario pare certamente più realizzabile ed auspicabile, sebbene pure su tale auspicabilità si siano levate voci di segno contrario[33].

---

[31] Sul punto, espressamente, ESMA, *Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II*, 23 settembre 2022, «Se un cliente non risponde alla domanda se abbia o meno preferenze di sostenibilità oppure risponde "no", l'impresa può considerare il cliente "neutrale in termini di sostenibilità" e raccomandare sia prodotti con caratteristiche connesse alla sostenibilità, sia prodotti che ne sono privi».

[32] In argomento, in un più ampio discorso sui fattori di pressione volti a condizionare la discrezionalità degli amministratori, M. CAMPOBASSO, *Gli amministratori, il successo sostenibile e la pietra di Spinoza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1, 2024, 14, ove si reputa la finanza sostenibile un «potente elemento di condizionamento delle politiche imprenditoriali», non già solo su stimolo di iniziative di finanza pubblica (interventi finanziari, agevolazioni fiscali), ma anche mediante «lo sviluppo della c.d. finanza sostenibile nell'ambito dell'attività creditizia privata e dell'intermediazione mobiliare». L'a. delinea inoltre – in un contesto sociale reso sempre più attento ai profili ESG dello sviluppo economico – una leva reputazionale rappresentata dal «vantaggio economico derivante dal promuovere la sostenibilità dei propri prodotti» e parimenti, ma in prospettiva rovesciata, dal «danno all'immagine dell'impresa che adotta comportamenti irresponsabili verso il bene comune», nel senso di un «rischio che nessun amministratore può permettersi di sottovalutare».

[33] F. D'ALESSANDRO, *Il mantello di San Martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, in *Riv. dir. civ.*, 3, 2022, 409 ss., che in chiusura invita a lasciar fare alle imprese «ciò che sanno fare meglio di tutti, ossia utilizzare nel modo più efficiente le risorse disponibili e produrre nuova ricchezza».
V., inoltre, in diversa prospettiva, M. KAHN, J. MATSUSAKA e C. SHU, *Divestment and Engagement: The Effect of Green Investors on Corporate Carbon Emissions*, in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4592023, secondo cui si raggiungono risultati maggiormente desiderabili non già disinvestendo e privando di capitali le società fossili ma, al contrario, acquisendone azioni per fare pressione ed ottenere la riduzione delle emissioni. Così, almeno, se a farlo sono i *green investors*: «*Green investors make companies greener*». Tra i *caveat* dello studio, però, l'aver circoscritto l'analisi ai soli fondi pensione pubblici, i quali «are different from other green

In questa direzione è orientato il legislatore europeo, il quale con il Regolamento UE 2021/1253 ha modificato l'art. 54 del Regolamento UE 2017/565 imponendo la considerazione dei fattori di sostenibilità nella valutazione delle informazioni, nella raccomandazione degli investimenti e nella prestazione del servizio di consulenza. Secondo la nuova norma gli intermediari finanziari devono oggi assumere tutte le informazioni rilevanti al fine di raccomandare investimenti che siano non soltanto corrispondenti agli obiettivi di investimento del cliente, inclusa la sua tolleranza al rischio, ma anche alle «sue eventuali preferenze di sostenibilità» (par. 2) [34], valutando non solo il periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di assunzione del rischio, la sua tolleranza al rischio e le finalità d'investimento, ma anche le sue preferenze di sostenibilità (par. 5)[35].

investors in important respects, so the lessons from studying them may not necessarily carry over to other green investors». Ed infatti, *contra*, D. HEATH, D. MACCIOCCHI, R. MICHAELY e M.C. RINGGENBERG, *Does Socially Responsible Investing Change Firm Behavior?*, in *Review of Finance - Forthcoming European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 762/2021*, ove si sostiene che la partecipazione azionaria dei fondi di investimento verdi non ha prodotto una riduzione delle "greenhouse gas emissions". Scettico in questo senso, con riferimento alla lotta al cambiamento climatico, R. TALLARITA, *The Limits of Portfolio Primacy*, in *Vanderbilt Law Review*, Vol. 76, 2023.
Evidenziano i rischi specifici dei prodotti sostenibili, A. PERRONE e A. CARDANI, *Servizi di investimento e finanza sostenibile. Le conseguenze non volute della recente disciplina europea*, in *Osservatorio Monetario*, 2, 2022, 86 ss.; M. ARRIGONI, *Finanza sostenibile, servizi d'investimento e tutela dell'investitore*, in *questa Rivista.*, 2, 2023, 265 ss.

[34] Il novellato art. 54, par. 2, Reg. UE 2017/565 prevede che «Le imprese di investimento determinano la gamma delle informazioni che devono essere raccolte presso i clienti alla luce di tutte le caratteristiche dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio da prestare loro. Le imprese di investimento ottengono dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti e disporre di una base ragionevole per determinare, tenuto conto della natura e della portata del servizio fornito, se la specifica operazione da raccomandare o realizzare nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfa i seguenti criteri: a) corrisponde agli obiettivi di investimento del cliente, inclusa la sua tolleranza al rischio e le sue eventuali preferenze di sostenibilità; b) è di natura tale che il cliente è finanziariamente in grado di sopportare i rischi connessi all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento; c) è di natura tale per cui il cliente possiede le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio».

[35] Sul punto F. ADRIA, N. LINCIANO, F. QUARANTA, P. SOCCORSO, *Profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza.* Follow up *dello studio del 2012 su un campione di intermediari italiani*, in *Discussion papers Consob*, 2022, consultabile in *consob.it*, attenziona il profilo della compromissione dell'interazione tra intermediario e cliente a causa di alcuni *bias* comportamentali. In particolare, si evidenzia che il riferimento ai comuni stereotipi, quali «la tendenza a ritenere che un individuo condivida le preferenze del gruppo sociale di appartenenza, potrebbe influenzare la valutazione di adeguatezza e l'informativa al cliente. Ad esempio, le donne e le persone giovani, ad alto reddito e con un elevato livello di istruzione sono generalmente considerate più attente ai temi della sostenibilità rispetto ad altri investitori»; in questo senso, sopravvalutare le evidenze «a sostegno di tali stereotipi potrebbe indurre a ignorare le motivazioni e le preferenze di clienti che non appartengono a questi gruppi». Cfr. su quest'ultimo aspetto M. J. ROSZKOWSKI e J. E. GRABLE, *Estimating Risk Tolerance: The Degree of Accuracy and the Paramorphic Representations of the Estimate*, in *Journal of Financial Counseling and planning*, 16, 2, 2005.

In sintesi, il sistema tende ad orientare le scelte d'investimento (degli investitori), le scelte commerciali (degli intermediari) e le scelte imprenditoriali (degli emittenti) verso prodotti finanziari *green* o, più in generale, verso prodotti in grado di realizzare obiettivi di natura non finanziaria. Le preferenze di sostenibilità degli investitori vengono valorizzate e l'etichetta di investitore ESG-*neutral* non impedisce comunque la collocazione di prodotti finanziari eticamente orientati.

Premessa e non disconosciuta l'importanza dei sistemi di controllo pubblici e il ruolo della vigilanza, in altre parole la necessità del *public enforcement,* la conformazione del mercato rispetto ai nuovi orientamenti in tema di sostenibilità dipenderà anche dal *private enforcement*, dalla azionabilità da parte degli investitori di una tutela avente ad oggetto anche interessi non economici, dalla individuazione di un rimedio adeguato alla violazione delle regole di comportamento legate alla sostenibilità.

4. Nel contesto del processo di mutamento della finanza, l'investitore potrebbe proporsi quale soggetto autore della repressione della violazione di regole e *standard* di comportamento relativi alla sostenibilità e, in tal modo, della deterrenza[36] rispetto alla commissione di atti pregiudizievoli degli altri partecipanti al mercato.

Una costruzione che presuppone anzitutto la possibilità di riconoscere una responsabilità in capo all'intermediario per il collocamento di prodotti finanziari non rispondenti alle

[36] Cfr. P. TRIMARCHI, voce *Illecito* (dir. priv.), in *Enc. dir.*, XX, Milano, 1970, 90 ss.; S. CARVAL, *La responsabilité civile dans sa fonction de peine privèe*, Parigi, 1995, 1; G. PONZANELLI, *La responsabilità civile*, Bologna, 1992, 25 ss.; tra gli studi più recenti, F. QUARTA, *Risarcimento e sanzione nell'illecito civile*, Napoli, 2013 e gli scritti raccolti in (a cura di) P. SIRENA, *La funzione deterrente della responsabilità civile alla luce delle riforme straniere e dei* Principles of European Tort Law, Milano, 2011, tra i quali, almeno, A. DI MAJO, *La responsabilità civile nella prospettiva dei rimedi: la funzione deterrente*, ivi, 3 ss. e F.D. BUSNELLI, *La funzione deterrente e le nuove sfide della responsabilità civile*, ivi, 37 ss.
Sull'estraneità degli aspetti non meramente compensativi all'idea del risarcimento, P. RESCIGNO, *La tutela della salute e il danno alla persona. Considerazioni sulla raccolta, e un contributo specifico*, in (a cura di) F.D. BUSNELLI e U. BRECCIA, *Tutela della salute e diritto privato*, Milano, 1978, XIII; C. SALVI, *Il danno extracontrattuale*, Napoli 1975, 126 ss., e ID., *Il paradosso della responsabilità civile*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1983, 130; M. BARCELLONA, *Diritto, sistema e senso. Lineamenti di una teoria*, Torino 1996, 357 s.; ID., *Funzione compensativa della responsabilità (e private enforcement della disciplina antitrust*), in (a cura di) M. MAUGERI e A. ZOPPINI, *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, Bologna, 2009, 57 ss., spec. 73 ss.; C. CASTRONOVO, *Del non risarcibile aquiliano: danno meramente patrimoniale, c.d. perdita di chance, danni punitivi, danno c.d. esistenziale*, in AA.VV., Liber amicorum *per Francesco D. Busnelli. Il diritto civile tra principi e regole*, vol. II, Milano 2008, 373 ss.

caratteristiche di sostenibilità volute dall'investitore, se realizzato in violazione delle regole di condotta.

La fattispecie in esame – meglio sintetizzabile in termini di non corrispondenza tra caratteristiche di sostenibilità del prodotto finanziario e *desiderata* etici dell'investitore – nella pratica potrebbe assumere contorni diversi: dal prodotto finanziario non perfettamente corrispondente ai valori ESG promessi sino al prodotto distribuito come sostenibile ed invece rivelatosi *"brown"*, passando per l'ipotesi dello strumento finanziario incidente in positivo rispetto ad un valore diverso da quello per il quale è stato sottoscritto (sociale invece che ambientale, ambientale e non di *governance*, ecc.[37]). Disallineamenti differenti che potrebbero dipendere da:

i) informazioni erroneamente trasmesse o manipolate (fenomeni noti come *social* e *green-washing*) da parte dell'impresa cui il prodotto finanziario si riferisce;

ii) errata (o accondiscendente[38]) valutazione da parte delle società di *ESG rating*[39];

[37] Evidenziano la disomogeneità dei diversi profili che compongono la sostenibilità (o, più precisamente, la formula "ESG"), M. STELLA RICHTER, *Long-Termism*, cit., 15 e R. LENER e P. LUCANTONI, *Sostenibilità* ESG *e attività bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1, 2023, 6 ss.

[38] Sul problema del conflitto d'interessi nel *rating* etico, ESMA, *TRV. ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, 1, 2021, 112, secondo cui «risks of conflicts of interest may originate from the coexistence of ESG rating service provision with other business areas. 'Ratings shopping' by issuers should be limited given the predominance of the 'investor pays' model. Instead, such conflicts may arise in the context of other products or services being sold to investors. For example, ratings from benchmark administrators may be influenced by their core activity, either to suit investors' needs in terms of, for example, representativeness or underlying liquidity, or simply to ensure sufficient robustness of index composition. Even though ESG rating service provision is typically carried out in separate legal entities, commercial interests or regulatory requirements concerning other business activities may lead to conflicting priorities. Similar issues may also arise within asset managers, financial data providers and firms carrying out green bond verification or certification. The risk of ratings inflation from such potential conflicts of interest may contribute to a lack of comparability and trust». Cfr. inoltre COMISSIONE EUROPEA – ENVIRONMENTAL RESOURCES MANAGEMENT (ERM), *Study on sustainability-related ratings, data and research*, 2021, in *op.europa.eu*; F. BERG, J. F. KOELBEL, R. RIGOBON, *Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings*, in *MIT Sloan School Working Paper 5822-19*, 2019; A. K. CHATTERJI, R. DURAND, D. I. LEVINE, S. TOUBOUL, *Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors, and strategy researchers*, in *Strategic Management Journal*, 37, 2016, 1597–1614.

[39] È in corso di approvazione il Regolamento proposto dalla Commissione il 13 giugno 2023, sul quale il 15 dicembre 2023 Consiglio e Parlamento Europeo hanno raggiunto un accordo provvisorio, sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di *rating* ambientale, sociale e di *governance*. Il testo della proposta evidenzia quanto l'attuale mercato dei *rating* ESG soffra di carenze e non funzioni correttamente, «in quanto le esigenze di investitori e soggetti valutati in materia di rating ESG non vengono soddisfatte e la fiducia nei rating risulta minata. Questo problema presenta una serie di aspetti diversi, principalmente: i) la mancanza di trasparenza sulle caratteristiche dei rating ESG, sulle loro metodologie e sulle loro fonti di dati e ii) la mancanza di chiarezza sulle modalità operative dei fornitori di rating ESG. I rating ESG non consentono sufficientemente agli utenti, agli investitori e ai soggetti valutati di prendere decisioni informate in merito ai rischi, agli impatti e alle opportunità connessi ai fattori ESG».

iii) offerta da parte dell'intermediario di prodotti non in linea con la profilazione ESG del cliente, c.d. *mis-selling* (colpevole, per errata profilazione, ovvero doloso, quale consapevole offerta del prodotto non allineato, in conseguenza, per lo più, di un conflitto d'interessi intermediario-emittente).

In premessa: un simile inquadramento non implica il superamento della teorica fondata sull'asimmetria conoscitiva ed esperienziale tra investitore e intermediario ma, di contro, la presuppone. La parte professionale deve ancora farsi carico di un dovere di diligenza rafforzato e rispondere alla regola sintetizzata dalla formula *know your customer rule,* quale principio conformativo del suo comportamento[40] e che conduce a valle nella valutazione di adeguatezza degli investimenti[41]. D'altronde, l'aumento dei fattori d'influenza sulle scelte d'investimento comporta un correlato aumento delle informazioni da valutare e conseguente difficoltà rispetto ad un loro accesso[42] (e alla loro successiva gestione); in parallelo, alla maggiore complessità delle scelte consegue una ulteriore declinazione del problema del *deficit* di competenze, conoscenze ed esperienze dell'investitore *retail*, oggi anche nella prospettiva della traduzione dei propri *desiderata* ESG in investimenti finanziari.

---

[40] In questo senso, R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, in *Gius. civ.*, 2, 2020, 326. L'ingresso della *know your customer rule* risale alla L. n. 1 del 2 gennaio 1991, c.d. Legge SIM, recante la disciplina dell'attività d'intermediazione mobiliare e disposizione sull'organizzazione dei mercati mobiliari. L'art. 6, comma 1, lett. d) della L. n. 1/1991 prevedeva il dovere per le società d'intermediazione, nello svolgimento delle loro attività, di «acquisire preventivamente le informazioni sulla situazione finanziaria del cliente rilevanti ai fini dello svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare». In seguito, la direttiva 93/22/CEE si è espressa più diffusamente disegnando la regola KYC come obbligo dell'impresa di investimento di «informarsi sulla situazione finanziaria dei suoi clienti, sulla loro esperienza in materia di investimenti e sui loro obiettivi per quanto concerne i servizi richiesti». In argomento, F. ANNUNZIATA, *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, Milano, 1993. Oggi, l'art. 21, comma 1, lett. b), TUF prevede il dovere di «acquisire le informazioni necessarie dai clienti»; sottolinea F. SARTORI, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive MiFID,* in *Riv. dir. priv.*, 1, 2008, 30, che tale dovere è «sconosciuto al diritto comune» e che il suo fondamento giuridico ed economico deve essere rintracciato nella «natura spiccatamente fiduciaria del rapporto tra investitore e intermediario».

[41] In tema di violazione della *suitability rule* nell'ambito dei contratti d'investimento e relative conseguenze, tra i molti, A. TUCCI, *Il contratto inadeguato e il contratto immeritevole*, in *Contr. Impr.*, 3, 2017; nella vigenza di MiFID I, F. SARTORI, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive MiFID,* cit., 25 ss. Allargando il campo d'indagine, R. NATOLI, *Il contratto "adeguato". La protezione del cliente nei servizi del credito, di investimento e di assicurazione,* Milano, 2012, *passim*, spec., per i servizi e le attività d'investimento, 108 ss. Sulla convivenza di una varietà di tutele, M. RABITTI, *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *questa Rivista*, suppl. I, 2020, 145 ss. Traccia il percorso della regola di adeguatezza dall'origine statunitense e inglese sino alla nuova impostazione europea, D. IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza e il contratto*, Milano, 2017.

[42] Sul problema dell'accesso alle informazioni (non già solo non-finanziarie ma anche finanziarie) offre una soluzione, almeno negli auspici, l'ESAP. Cfr., *retro*, par. 2.

Dunque l'attività dell'intermediario resta orientata alla cura dell'interesse altrui: oggi la *suitability rule* non può limitarsi al riferimento al solo criterio finanziario ma deve includere anche la valutazione delle propensioni alla sostenibilità dell'investitore[43]; così, l'integrazione degli orientamenti etici del cliente nel processo valutativo del prodotto si pone quale presupposto di tutele e rimedi ulteriori[44].

Al comportamento tenuto in violazione delle regole di condotta – quand'anche esclusivamente lesivo di interessi non connotati da rilevanza economica – deve poter corrispondere l'azionabilità di una tutela dell'investitore; azione privata che peraltro può assumere valenza regolatoria del mercato[45], se e in quanto idonea al perseguimento dell'interesse generale al corretto ed efficiente funzionamento del mercato finanziario.

L'abbozzata varietà di vicende ipotizzabili consente di immaginare l'astratta configurabilità di più forme di responsabilità, non già solo la responsabilità civile ma anche la responsabilità da inadempimento contrattuale ai sensi dell'art. 1218 c.c. D'altronde, quanto sta accadendo al contratto finanziario sembra corrispondere a quanto già da tempo è accaduto al contratto in generale, non più soltanto strumento di circolazione della ricchezza, a contenuto e rilievo esclusivamente patrimoniale, ma anche mezzo di soddisfacimento di bisogni e interessi non patrimoniali[46]. Parimenti, con l'abbandono della tesi della natura unicamente patrimoniale

---

[43] Si v., *retro*, par. 2.

[44] Sulla selezione dello strumento rimediale per la tutela del singolo investitore nel caso di disallineamento con le preferenze di sostenibilità, D. BUSCH, *Sustainability Disclosure in the EU Financial Sector*, in *European Banking Institute Working Paper Series 2021*, 70, 38 s., ove si conclude per la necessità di una riflessione "fuori dagli schemi" e ID., *EU Sustainable Finance Disclosure Regulation*, in *Capital Markets Law Journal*, 18, 3, 2023, 326, secondo cui la Commissione europea dovrebbe considerare l'introduzione di norme di responsabilità europee per la violazione degli obblighi di informazione e dei doveri fiduciari legati alla sostenibilità.

[45] Sull'attitudine del diritto della responsabilità civile ad esprimere un potere regolatorio nel contesto dei mercati regolamentati, A. ZOPPINI, *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolamentazione del mercato*, in (a cura di) M. MAUGERI e A. ZOPPINI, *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, cit., 9 ss.; F. DENOZZA, *L'azione privata. Tutela individuale o strumento di* enforcement, in AA.VV., *Class action: il nuovo volto della tutela collettiva in Italia, Atti del Convegno di studio*, Milano, 2011, 41 ss.; R. Di RAIMO, *Note minime su responsabilità civile e funzione di «costruzione del sistema»*, in (a cura di) R. Di RAIMO, M. FRANCESCA e A.C. NAZARO, *Percorsi di diritto civile*, Napoli, 2012, 341 ss. e 348; ID., *Ideologie e tecniche dei rimedi risarcitori nell'attività d'impresa (compensazione e ultracompensazione)*, in *questa Rivista*, suppl., 2020, 179 ss., spec. 185 ss.; F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, 145 ss. Sul punto, M.J. HORWITZ, *The History of the Public/Private Distinction*, in *Univ. Pennsylvania Law Rev.*, 1982, 130, 1425, ove si sottolinea il proposito originario dei danni punitivi quale mezzo per attribuire alla responsabilità civile una funzione non riparatoria ma regolatoria.

[46] Sono noti i pronunciamenti della Corte di Cassazione in tema di risarcibilità del danno non patrimoniale da inadempimento; si v. Cass., Sez. Un., 11 novembre 2008, nn. 26972, 26973, 26974, 26975, la prima pubblicata in *Resp. civ. prev.*, 2009, 38 ss., con note di P.G. MONATERI, *Il pregiudizio esistenziale come voce di danno non*

del danno contrattuale come conseguenza della patrimonializzazione dell'interesse non patrimoniale di cui all'art. 1174 c.c.[47], la responsabilità da inadempimento ha guadagnato nuovi spazi[48].

In generale, è in questa direzione che occorre muoversi poiché – preso atto del mutamento del paradigma – una tutela legata al solo interesse patrimoniale non sarebbe più in grado di coprire interamente il fenomeno dell'intermediazione finanziaria, di cogliere tutti i tratti dell'interesse del cliente cui l'attività degli intermediari è funzionalizzata[49] nella prestazione dei servizi e delle attività d'investimento ai sensi dell'art. 21 TUF, comma 1, lett. a).

Sul piano dell'economia dei rimedi, una tutela del solo interesse patrimoniale si rivelerebbe inoltre inadatta rispetto alle ipotesi di rendimento finanziario positivo del prodotto, ancorché collocato per le sue caratteristiche di sostenibilità poi rivelatesi insussistenti. In presenza di una

---

patrimoniale, di E. NAVARRETTA, *Il valore della persona nei diritti inviolabili e la complessità dei danni non patrimoniali*, di D. POLETTI, *La dualità del sistema risarcitorio e l'unicità della categoria dei danni non patrimoniali*, di P. ZIVIZ, *Il danno non patrimoniale: istruzioni per l'uso*; in *Foro it.*, 2009, I, c. 120 ss., con note di R. PARDOLESI e R. SIMONE, *Danno esistenziale e (sistema fragile): "die hard"*, di G. PONZANELLI, *Sezioni Unite: il nuovo statuto del danno non patrimoniale* e di E. NAVARRETTA, *Il valore della persona nei diritti inviolabili e la sostanza dei danni non patrimoniali*; in *Rass. dir. civ.*, 2009, 511 ss., con nota di P. PERLINGIERI, *L'onnipresente art. 2059 c.c. e la "tipicità" del danno alla persona*, 520 ss.; in *Danno e resp.*, 2009, 5 ss., con note di C. CASTRONOVO, *Danno esistenziale: il lungo addio*, di A. PROCIDA MIRABELLI DI LAURO, *Il danno non patrimoniale secondo le Sezioni Unite. Un "*de profundis" *per il danno esistenziale*, di S. LANDINI, *Danno biologico e danno esistenziale nelle sentenze della Cass. SS.UU. 26972, 26973, 26974, 26975/2008*, di C. SGANGA, *Le Sezioni Unite e l'art. 2059 c.c.: censure, riordini e innovazioni del dopo principio.*

In questo senso, in dottrina già prima del pronunciamento della Cassazione, con varietà di percorsi argomentativi, G. BONILINI, *Il danno non patrimoniale*, Milano, 1983; V. ZENO-ZENCOVICH, *Danni non patrimoniali e inadempimento*, in (a cura di) G. VISINTINI, *Risarcimento del danno contrattuale ed extracontrattuale*, Milano, 1984, 109 ss.; ID., *Interesse del creditore e danno contrattuale non patrimoniale*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, I, 77 ss.; M. COSTANZA, *Danno non patrimoniale e responsabilità contrattuale*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1987, 127 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *Il danno non patrimoniale contrattuale*, in (a cura di) S. MAZZAMUTO, *Il contratto e le tutele. Prospettiva di diritto europeo*, Torino, 2002, 467 ss.; M. RABITTI, *Il danno non patrimoniale da inadempimento contrattuale*, in *Resp. civ. prev.*, 2004, 340 ss.; A. LIBERATI, *Il danno non patrimoniale da inadempimento*, Padova, 2004.

[47] Cfr. A. DE CUPIS, *Il danno*, Milano, 1979, 131.

[48] Rispetto alla depatrimonializzazione del diritto civile e alla promozione del valore rappresentato dalla persona umana, fondamentali gli studi di P. PERLINGIERI, *La personalità umana nell'ordinamento giuridico*, Camerino-Napoli, 1972, 174 ss.; ID., *«Depatrimonializzazione» e diritto civile*, in ID., *Scuole, tendenze e metodi. Problemi di diritto civile*, Napoli, 1989, 175 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, I, Napoli, 2020, 118 e ss., ove ulteriori riferimenti, e vol. IV, 319 ss.

[49] Sull'agire funzionale dell'intermediario nella contrattazione finanziaria, R. DI RAIMO, *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, cit., 1110 ss.; cfr. anche ID., *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, in (a cura di) R. DI RAIMO e A. GENTILI, *Le negoziazioni del rischio finanziario*, Napoli, 2016, 355 ss.; più in generale sull'agire funzionale, P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 848.

perdita economica dell'investitore in relazione ad un andamento negativo del prodotto finanziario – se conseguente alla violazione di regole di comportamento da parte dell'intermediario – l'investitore potrebbe far rilevare l'inosservanza sia di regole di condotta legate al rendimento (adeguatezza rispetto al profilo di rischio, alle capacità di sostenere perdite, ecc.) sia di regole legate alle preferenze di sostenibilità, potendo ambire in entrambi i casi ad un risarcimento del danno pari quantomeno alla differenza tra il capitale investito e il valore residuo del prodotto finanziario, ossia un ripristino dello stato patrimoniale precedente all'investimento.

Come si diceva, però, una responsabilità così coniugata non avrebbe anzitutto alcun effetto sanzionatorio o di deterrenza rispetto alle condotte degli intermediari tenute in violazione degli obblighi di adeguatezza ESG: in primo luogo, un andamento finanziario positivo dello strumento (o meglio, un rendimento in linea con le attese) neutralizzerebbe qualunque pretesa di tipo patrimoniale; in secondo luogo, la stessa responsabilità non sarebbe idonea a tutelare l'interesse non patrimoniale dell'investitore, essendo il danno rimesso – sia nell'*an* che nel *quantum* – alla *performance* finanziaria del prodotto. Così, nell'ipotesi di andamento finanziario positivo dello strumento sottoscritto, la non realizzazione di (o la mancata contribuzione a) obiettivi ESG non consentirebbe di configurare un danno risarcibile.

5. L'evoluzione in senso complesso dell'interesse (finanziario e non finanziario) del cliente nella contrattazione finanziaria e la progressiva emersione di un interesse generale non più solo all'integrità dei mercati (di cui all'art. 21 TUF) ma oggi anche alla realizzazione della transizione ecosostenibile dell'economia consentono di immaginare la configurabilità di un danno non patrimoniale nell'ambito dell'intermediazione, pur nella necessaria considerazione che all'aspettativa della reazione dell'ordinamento e al risarcimento della lesione dell'interesse giuridicamente protetto si contrappone l'esigenza di controllare l'espansione smisurata della responsabilità.

Dunque, danno non patrimoniale – anche alla luce dell'interpretazione adeguatrice degli artt. 2059 e 1218 c.c. alla Costituzione[50] nonché della recentissima introduzione di ulteriori

[50] Tra le prime riflessioni in questo senso, F. ROMANO, *Cenni normativi per il risarcimento del danno nella "miniriforma"*, in *Rivista giuridica dei trasporti e della circolazione*, 1978, 366, il quale prospettò l'incostituzionalità dell'art. 2059 c.c. se interpretato nel senso di ritenere escluso «il risarcimento dei danni che

referenti normativi costituzionali, di cui alla L. Cost. 11 febbraio 2022, n. 1[51], ovvero ancora ai sensi dell'art. 2043 c.c. – e accertamento dell'offesa di un valore della persona di rango costituzionale, in assenza di un collegamento con il nesso tipizzante di cui all'art. 185 c.p. (per il risarcimento del danno non patrimoniale da reato) o con altre fattispecie tipizzate.

Le ipotesi rilevanti, tra quelle patologiche astrattamente verificabili, possono ricondursi con un certo grado di semplificazione a due principali:

i) il prodotto collocato dall'intermediario si rivela inadeguato sotto il profilo ESG e parimenti dal punto di vista della *performance* finanziaria;

ii) il prodotto risulta insensibile agli obiettivi eco-sostenibili ma presenta un rendimento economico in linea con le aspettative.

Della prima si è poco sopra detto, mentre rispetto alla seconda ipotesi occorre soffermarsi ancora, giacché – com'è facilmente intuibile – è la più problematica: il contestuale buon rendimento finanziario e la *performance* negativa in termini di sostenibilità rende evidente l'impraticabilità degli strumenti di *private enforcement* fondati sull'interesse patrimoniale, poiché il profitto economico realizzato frustrerebbe l'azionabilità di una tutela relativa alla *performance* di sostenibilità.

Al tempo stesso, il risultato economico positivo del prodotto finanziario non sostenibile esclude la efficace percorribilità del rimedio invalidante-restitutorio: la restituzione al cliente dell'importo investito non realizzerebbe il suo interesse come sopra delineato né, tantomeno, supporterebbe una funzione sanzionatoria o di deterrenza rispetto alle condotte degli altri partecipanti al mercato finanziario.

Presupposta invece la rilevanza dell'interesse non patrimoniale nella sottoscrizione del prodotto finanziario da parte dell'investitore, il rimedio del risarcimento del danno non patrimoniale non andrebbe in contraddizione per la diversità di presupposti con l'andamento positivo della *performance* finanziaria e, dunque, con il lucro economico corrispondente al

---

conseguono alla lesione di interessi costituzionalmente protetti»; A. FLAMINI, *Danno biologico e art. 2059 c.c.*, in *Rass. dir. civ.*, 1980, 193. Sull'interpretazione costituzionalmente orientata dell'art. 2059 c.c., come operata dalla Corte Cost., 11 luglio 2003, n. 233, critico P. PERLINGIERI, *L'art. 2059 uno e bino: una interpretazione che non convince*, in *Rass. dir. civ.*, 2022, 775 ss.; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, IV, cit., 342. Si v. inoltre Cass., Sez. Un, 11 novembre 2008, nn. 26972, 26973, 26974, 26975, cit.

[51] Cfr. *retro* par. 1, spec. nota n. 7.

coesistente, ma diverso, interesse economico dell'investitore, salvo la possibile operatività sul piano della liquidazione del danno della regola della *compensatio lucri cum damno*[52].
Tuttavia, pure un rimedio risarcitorio così configurato si espone ad alcune perplessità, alcune di tipo pratico, altre di «costruzione del sistema»[53].

Anzitutto, le difficoltà di allegazione e di prova del danno corrispondente al disagio patito dall'investitore nel constatare la non attitudine dello strumento finanziario sottoscritto a realizzare obiettivi di eco-sostenibilità o, magari, nell'aver messo a disposizione le proprie disponibilità finanziarie ad imprese note per la violazione dei diritti umani, ad imprese fossili, ecc.: nei giudizi risarcitori aventi ad oggetto la violazione delle regole di adeguatezza del profilo etico degli investitori sarà indispensabile fornire una contestualizzazione delle circostanze dell'illecito – specifiche circostanze che riguardino le peculiarità della persona, la vita professionale o relazionale dell'investitore – o comunque dimostrazioni di fatto e allegazioni che consentano al giudice, investito della questione, di formulare un giudizio di serietà (o, meglio, fondatezza) del pregiudizio sofferto dall'investitore.

Pur ammettendo una certa pienezza istruttoria, in punto di *quantum damni*, è ragionevole ritenere che la liquidazione equitativa (com'è pur sempre quella dei danni non patrimoniali a

[52] Sulla regola della *compensatio lucri cum damno*, E. BELLISARIO, *Il problema della compensatio lucri cum damno*, Padova, 2018; EAD, Compensatio lucri cum damno, in *Digesto delle discipline privatistiche*, Agg., XII, Torino, 2019, 49 ss.; P. GALLO, Compensatio lucri cum damno *e benefici collaterali. Parte prima: la* compensatio lucri cum damno *e le sue trasformazioni*, in *Riv. dir. civ*., 2018, 3, 851 ss.; ID., Compensatio lucri cum damno *e benefici collaterali Parte seconda: applicazioni e confini*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 4, 1116 ss.; in chiave storica e interdisciplinare, U. IZZO, *La «giustizia» del beneficio. Fra responsabilità civile e welfare del danneggiato*, Napoli, 2018. In argomento si vedano inoltre i più risalenti contributi di R. SCOGNAMIGLIO, *In tema di* compensatio lucri cum damno, in *Foro it.*, 1952, I, c. 635 ss.; A. DE CUPIS, *Risarcimento del danno e diritto alla pensione*, in *Foro it.*, 1955, I, 29 ss.; A. VENDITTI, *Dei limiti di applicabilità della* compensatio lucri cum damno, in *Giust. civ.*, 1956, I, 659; D.R. PERETTI GRIVA, *Sulla* compensatio lucri cum damno, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1957, 437 ss.; S. PULEO, *voce* Compensatio lucri cum damno, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1961, 29 ss.
In giurisprudenza, la regola è stata recente oggetto delle note quattro pronunce della Cassazione a Sezioni unite del 22 maggio 2018, nn. 12564, 12565, 12566 e 12567, in *Nuova giur. comm.*, 10, 2018, 1407 ss., con note di R. PARDOLESI, *Assicurazione e responsabilità civile, risarcimento più indennizzo: troppa grazia? Modelli a confronto*, 1487 ss., di C. SCOGNAMIGLIO, *Le Sezioni Unite e la* compensatio lucri cum damno*: un altro tassello nella costruzione del sistema della responsabilità civile e delle sue funzioni*, 1492 ss., di G. VILLA, *Brevi annotazioni al confine tra* compensatio *e autonomia privata*, 1499 ss., di U. IZZO, *Quando è «giusto» il beneficio non si scomputa dal risarcimento del danno*, 1503 ss.; in *Danno e resp.*, 4, 2018, 410 ss., con note di R. PARDOLESI e P. SANTORO, *Sul nuovo corso della* compensatio, 424 ss., di E. BELLISARIO, Compensatio lucri cum damno: *il responso delle Sezioni Unite*, 438 ss., di S. MONTI, *La* compensatio lucri cum damno *e il "compromesso innovativo" delle Sezioni Unite*, 448 ss.
[53] Il riferimento è all'espressione di G. CALABRESI, *Costo degli incidenti e responsabilità civile. Analisi economico-giuridica*, Milano, 1975, 377 (trad. it. di *The cost of Accidents. A legal and Economic Analysis*, New Haven (Ct.), 1970.

mezzo del denaro quale "*medium* simbolico"[54]) – d'attendersi modesta[55], salvo casi eccezionali – non potrà rappresentare una ragione di deterrenza rispetto a condotte degli intermediari non volute: affermata in astratto la configurabilità della responsabilità, è nella prospettiva dell'efficienza del rimedio che si disvela la fragilità di un danno meramente compensativo[56].
L'inefficacia del rimedio invalidante-restitutorio e l'inefficienza di un danno non patrimoniale compensativo – nella prospettiva della regolazione del mercato orientata alla realizzazione del disegno di sostenibilità – richiedono di cercare soluzioni ulteriori, quale può essere la tecnica del danno ultracompensativo.

In questo senso, allora, occorre considerare non solo l'interesse del titolare della posizione soggettiva alla corretta collocazione dello strumento finanziario per le sue caratteristiche etiche, ma anche l'interesse al corretto funzionamento di un nuovo modello di sistema[57]; sistema che oggi, come si è cercato di dimostrare, ha quale riferimento finale non più solo il denaro ma anche la sostenibilità.

In questa prospettiva deve essere valutata la condotta dell'intermediario in quanto oggettivamente in grado di ledere l'interesse protetto dalla composita disciplina sulla sostenibilità, sicché la liquidazione del risarcimento dovrà avere quale parametro di riferimento la deterrenza, e quindi sostanziarsi in una somma che – avuto riguardo alle caratteristiche

---

[54] M. BARCELLONA, *Il danno non patrimoniale*, Milano, 2008, 127. Cfr. inoltre F. QUARTA, *Risarcimento e sanzione nell'illecito civile*, cit., 94 s. e 140 s.
[55] Per una critica alle modeste quantificazioni giudiziali «fino all'irrisorietà» rese dalla giurisprudenza nell'ambito delle ipotesi di danno non patrimoniale da discriminazione, A. GENTILI, *Il principio di non discriminazione nei rapporti civili*, in *Riv. critica dir. priv.*, 2009, 228.
[56] Sula modulazione del rimedio in funzione dell'interesse da tutelare, nel contesto di una riflessione dedicata ai mercati finanziari, P. PERLINGIERI, *Regole del mercato e tutela dell'investitore: riflessioni a margine della MiFID*, in (a cura di) S. ADAMO, E. CAPOBIANCO e P.A. CUCURACHI, *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, Napoli, 2010, spec. 315. In generale, sulla teorica del "giusto rimedio", ID., *Il "giusto rimedio" nel diritto civile*, in *Il giusto processo civile*, 2011, 1 ss. Secondo P. FEMIA, *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre? Per una teoria giuridica della contrattazione*, in (a cura di) G. GITTI e G. VILLA, *Il terzo contratto*, Bologna, 2008, 287, i rimedi si scelgono «se funzionano, non se suonano bene nelle categorie contrattuali ricevute dalla tradizione»; i rimedi «hanno legittimazione regolativa, non dogmatica», sicché «tutte [le tecniche] vanno considerate per la capacità in concreto di riparare il danno».
In argomento, F. SARTORI, *Ideologie e tecniche della (ri)codificazione del diritto privato*, in *The Cardozo Electronic Law Bulletin*, 1, 2019, 1 ss. e ID., *Il diritto dell'economia nell'epoca neoliberale tra scienza e metodo*, in *questa Rivista*, 2, 2022, 309 ss., spec. 317-318, il quale si sofferma sull'intima connessione tra rimedio e situazione giuridica da tutelare, al rimedio quale risposta alle esigenze di chi subisce o teme di subire un'ingiustizia; in definitiva, al rimedio che si identifica «con l'essenza stessa del diritto».
[57] Il tema degli interessi in relazione alle componenti compensativa ed extracompensativa del danno è così impostato da R. DI RAIMO, *Note minime su responsabilità civile e funzione di «costruzione del sistema»*, cit., spec. 352-353

dimensionali e organizzative del danneggiante[58] – produca un effetto disincentivante delle condotte non desiderabili.

Riconoscere un danno ultracompensativo per lesione degli interessi legati alla sostenibilità, da un lato, avrebbe l'effetto positivo di conformare le condotte degli intermediari verso una maggiore cura dei suddetti interessi e, dall'altro lato, non rappresenterebbe un controincentivo per gli intermediari a collocare prodotti sostenibili presso investitori non eticamente orientati; questi ultimi, non essendo portatori di un interesse non finanziario (elemento che emergerebbe dall'attività di profilazione) nemmeno potrebbero dolersi dell'eventuale mancato raggiungimento di un obiettivo di sostenibilità.

In conclusione, nel contesto del *private enforcement*, il risarcimento del danno non patrimoniale, soprattutto se pensato in chiave ultracompensativa, rappresenta la tecnica rimediale più idonea a rispondere alle istanze di un mutato sistema finanziario, di un modello economico che si confronta con i tentativi di transizione dell'economia, mutando i processi di trasformazione del denaro nella ricerca di benefici sociali e ambientali.

Andrea Carrisi

Dottore di ricerca in Diritto dell'economia

nell'Università degli Studi Roma Tre

[58] G. CALABRESI, *The Complexity of Torts. The Case for Punitive Damages*, in AA.VV., Liber amicorum *per Francesco D. Busnelli. Il diritto civile tra principi e regole*, vol. II, cit., 332 ss., e R. DI RAIMO, *Note minime su responsabilità civile e funzione di "costruzione del sistema"*, cit., 341 ss.
Si tratta, in altri termini, di costruire una liquidazione del danno che – nell'ideologico equilibrio tra *public* e *private enforcement* – rappresenti l'altra faccia della medaglia di quelle sanzioni pecuniarie che l'Unione Europea pretende «effettive, proporzionate e dissuasive». Un parallelismo tra le sanzioni civili del diritto eurounitario e la riparazione ultracompensativa è proposto già in F. QUARTA, *Effettività dei diritti fondamentali e funzione deterrente della responsabilità civile*, in *Danno e resp.*, 1, 2019, 89 ss.

TUTELA E GESTIONE DEI DATI PERSONALI NELLO SVOLGIMENTO DELL'ATTIVITÀ DI CROWDFUNDING *

(Protection And Management Of Personal Data In The Conduct Of Crowdfunding Activities)

ABSTRACT: *L'evoluzione tecnologica ha trasformato il settore finanziario, contribuendo parallelamente ad accrescere in modo significativo la condivisione di dati personali. Il regolamento generale sulla protezione di questo flusso informativo provvede a garantirne un'adeguata tutela assicurando al contempo la libera circolazione dei dati all'interno dell'Unione europea. Il presente scritto analizza la concreta applicazione delle norme generali in materia di* privacy *nell'ambito delle campagne di* crowdfunding*, focalizzandosi sui margini fattuali di rispetto dei principi relativi al trattamento dei dati personali, nonché sul ruolo della piattaforma quale titolare del trattamento, anche al fine di valutare,* de iure condendo*, se siano necessari specifici meccanismi di tutela.*

Technological development has transformed the financial sector, contributing in parallel to a significant increase in the sharing of personal data. The General Data Protection Regulation provides adequate protection for this information flow while ensuring the free flow of data within the European Union. This paper analyses the concrete application of the general rules on privacy in the context of crowdfunding campaigns, focusing on the factual margins of compliance with the principles relating to the processing of personal data, as well as on the role of the platform as data controller, also with a view to assessing, de iure condendo*, whether specific protection mechanisms are needed.*

SOMMARIO: 1. Il crowdfunding: profili definitori – 2. I dati personali nel settore della finanza digitale – 2.1. Segue. La tutela dei dati personali nell'ambito dei processi decisionali automatizzati – 3. Profili problematici della

* Contributo approvato dai revisori.

tutela dei dati personali sulle piattaforme di crowdfunding – 4. Il trasferimento extra-europeo dei dati personali – 5. Il ruolo del titolare del trattamento: tra l'adempimento degli obblighi informativi e la predisposizione di adeguati meccanismi di tutela – 6. L'esigenza di coordinamento tra la tutela dei dati personali e lo sviluppo tecnologico.

1. Nello svolgimento dell'attività di *crowdfunding*, in quanto modalità alternativa di reperimento di finanziamenti[1], i sottoscrittori partecipano attivamente al processo realizzativo di un progetto, assumendo al tempo stesso la veste di imprenditori e di investitori[2]. Essi sostengono concretamente l'iniziativa, potendo tra l'altro presentare proposte per la realizzazione della stessa[3].

Più specificamente, lo sviluppo delle tecnologie digitali, ha consentito la diffusione di un insieme di modelli imprenditoriali in cui le attività sono veicolate da piattaforme di collaborazione che creano un mercato aperto per l'uso temporaneo di beni o servizi solitamente forniti da privati, secondo i dettami della c.d. economia collaborativa (*sharing economy*)[4].

Da questo angolo visuale, le piattaforme costituiscono lo strumento principale per la promozione di nuove iniziative economiche[5], in quanto l'ampia divulgazione della proposta consente di coinvolgere rapidamente i potenziali investitori[6]. In quella sede, difatti, trovano composizione gli interessi dei promotori che presentano il progetto da finanziare e quelli dei sottoscrittori che, dopo essersi registrati sulla piattaforma, possono accedere alle iniziative proposte e scegliere quale sottoscrivere[7]. Attraverso i portali, si è ampliato il novero dei

[1] Il *crowdfunding* è parte del *Fintech*, ossia il processo di trasformazione avviato dall'impiego della tecnologia nel settore finanziario. In argomento, v., *ex multis*, M.T. PARACAMPO, *FinTech e la Strategia europea per il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, in M.T. PARACAMPO, (a cura di) *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, vol. 1, 2021 (ed. II), p. 1 s.; M. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi di investimento*, Padova, 2024, p. 184 ss.; R. BASKERVILLE, F. CAPRIGLIONE, N. CASALINO, *Impacts, challenges and trends of digital transformation in the banking sector*, in *Law and economics yearly review*, 2020, *passim*.

[2] R. CARATOZZOLO, *La finanza innovativa per le imprese: sviluppi digitali ed evoluzioni regolatorie*, Padova, 2020, p. 37 ss.

[3] G. ARNONE, *L'equity-based crowdfunding: nuova frontiera del finanziamento alternativo per le start-up innovative*, in *Diritto per il futuro*, 2020, p. 2.

[4] COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Un'agenda europea per l'economia collaborativa*, in *www.eur-lex.europa.eu*, 2016, p. 3.

[5] R. CARATOZZOLO, *op. cit.*, p. 4.

[6] C. LA MURA, *Guida completa al crowdfunding*, Rimini, 2021, p. 9.

[7] F. CAPRIGLIONE, *Brevi note sul crowdfunding*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2023, 2, p. 123 ss.

finanziatori delle singole idee, consentendo altresì la partecipazione degli investitori non professionali, in settori riservati solitamente ai soli sottoscrittori sofisticati[8].

Anche la Commissione europea ha evidenziato l'importanza del ruolo assunto dalle piattaforme digitali[9], in quanto capaci di creare nuovi mercati e organizzare nuove forme di partecipazione ad attività economiche basate sulla raccolta, sul trattamento e sulla modifica di grandi quantità di dati[10]. Il *crowdfunding* costituisce tra l'altro uno strumento di indagine di mercato e di *marketing*, già prima dell'effettiva realizzazione del progetto, contribuendo parallelamente a migliorarne l'esposizione mediatica[11]. Di fatto, è lo stesso reg. UE n. 1503 del 7 ottobre 2020, al considerando n. 4, a qualificarlo come fondamentale per effettuare un'opportuna validazione dell'idea imprenditoriale[12].

Considerata l'importanza assunta dal *crowdfunding*, quale mezzo alternativo ai canali bancari[13], la Commissione europea si è attivata nella definizione di un quadro normativo armonizzato giungendo all'adozione del regolamento europeo sul *crowdfunding*, ossia il reg. UE

[8] R. CARATOZZOLO, *op. cit.*, p. 38.

[9] Sull'impiego dell'innovazione tecnologica nel settore finanziario si v. F. CAPRIGLIONE, *Brevi note*, cit., p. 118 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Industria finanziaria, innovazione tecnologica, mercato*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019, 4, p. 396 ss.

[10] COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Le piattaforme online e il mercato unico digitale. Opportunità e sfide per l'Europa*, in *www.eur-lex.europa.eu*, 2016, p. 2; R. CARATOZZOLO, *op. cit.*, p. 42 s.

[11] COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni. Sfruttare il potenziale del crowdfunding nell'Unione europea*, in *www.eur-lex.europa.eu*, 2014, p. 5.

[12] Il *crowdfunding* è stato inizialmente relegato alla sola promozione di campagne di beneficenza; in argomento v. C. ESTEVAN DE QUESADA, *Crowdfunding platforms, competition law and platform sector regulation*, in E. MACCHIAVELLO (diretta da), *Regulation on european crowdfunding service providers for business: a commentary*, Cheltenham, 2022, p. 579. Successivamente è stato poi impiegato in differenti contesti siano essi di carattere culturale, economico, politico, scientifico, sociale; sul punto, si v. R. CARATOZZOLO, *op. cit.*, p. 33. Anche nel settore dello *sport* è possibile constatare un ampio ricorso al *crowdfunding*; cfr. G. PASSARELLI, *Il crowdfunding: un assist per lo sport*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2022, p. 2099 ss. È stato altresì utilizzato nel corso dell'emergenza pandemica da Covid-19 per lanciare campagne strettamente collegate alle esigenze derivanti dal precario contesto sanitario; sul tema, cfr. M. FINIZIO, V. MELIS, *Coronavirus e crowdfunding, boom donazioni online ma l'ospedale deve aderire alla raccolta fondi*, in *Il sole 24 ore* (*www.ilsole24ore.com*), 2020; C. LA MURA, *op. cit.*, p. 18. Relativamente all'impatto del Covid-19 sul sistema finanziario cfr. F. CAPRIGLIONE, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2020, 1, p. 2 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Covid-19. Incertezze domestiche e speranze europee*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2020, 4, p. 632 ss.

[13] COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di regolamento del Parlamento* europeo *e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi*, in *www.eur-lex.europa.eu*, 2018, p. 1.

2020/1503[14] (*European Crowdfunding Service Providers Regulation for Business*, ECSPR)[15]. Solo la sussistenza di una disciplina comune in materia di *crowdfunding* può creare un mercato unico a livello europeo, poiché assicura a tutti i soggetti coinvolti nelle campagne un contesto regolamentare uniforme nei vari ordinamenti nazionali. È stata istituita così la figura dello *european crowdfunding service provider* e sono stati introdotti specifici meccanismi di tutela per gli investitori. L'obiettivo, stante la significatività della componente tecnologica per l'intero settore economico, risulta non solo il raggiungimento di regole omogenee, ma anche assicurare livelli di tutela almeno analoghi a quelli ordinariamente previsti per i mercati finanziari tradizionali.

2. È di chiara evidenza come, anche (e soprattutto) nel settore della finanza digitale, si ponga un problema di tutela della mole di dati personali forniti e trattati dai soggetti coinvolti nelle varie tipologie di attività[16]. Ne deriva, pertanto, l'esigenza di garantire, anche in questi ambiti, la piena e corretta applicazione del sistema di tutele delineato dal reg. UE n. 679 del 27 aprile 2016 (*General Data Protection Regulation*, GDPR)[17], già applicabile del resto al settore della finanza digitale, come asserito dalle norme, quanto meno su di un piano di enunciazione formale[18]. Si

[14] Sul punto, si v. F. CAPRIGLIONE, *Brevi note*, cit., p. 129 ss.

[15] Lo scopo del reg. UE del 2020/1503 è di: aumentare l'efficienza e la differenziazione del mercato dei capitali e delle modalità di finanziamento dell'Unione europea, in particolare per le PMI; realizzare un mercato unico per il *crowdfunding* che possa essere in grado di fornire l'accesso a strumenti di finanziamento alternativi ai prestiti bancari, capace di assicurare un elevato livello di protezione degli investitori; favorire lo sviluppo dei mercati del *crowdfunding* a livello UE; cfr. SENATO DELLA REPUBBLICA, *Schema di decreto legislativo recante attuazione del regolamento UE 2020/1503, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento UE 2017/1129 e la direttiva UE 2019/1937. Relazione illustrativa*, in www.senato.it, 2022, p. 1 ss.

[16] L'uso di informazioni per lo svolgimento di attività finanziarie è denominato *data-driven economy*; nonché COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Il Fintech e l'economia dei dati. Considerazioni su alcuni profili civilistici e penalistici*, in www.consob.it, 2018, p. 13.

[17] Il reg. UE n. 1807 del 14 novembre 2018, relativo alla libera circolazione dei dati non personali nell'Unione europea, concorre a completare il quadro normativo europeo in materia.

[18] Il GDPR stabilisce norme relative alla protezione delle persone fisiche con riguardano al trattamento dei dati personali e alla libera circolazione degli stessi, come precisato dall'art. 1, par. 1, del reg. UE 2016/679. Tuttavia, non trova applicazione, ai sensi dell'art. 2, par. 2, del reg. UE 2016/679, per i trattamenti di dati personali effettuati per attività che non rientrano nell'ambito di applicazione del diritto dell'Unione europea, per quelli realizzati dagli Stati membri per attività che rientrano nell'ambito di applicazione del titolo V, capo 2, del Trattato dell'Unione europea (TUE), nonché per quelli eseguiti da una persona fisica nell'esercizio di attività a carattere esclusivamente personale o domestico e infine per quelli compiuti dalle autorità competenti ai fini di prevenzione, indagine, accertamento o perseguimento di reati o esecuzione di sanzioni penali, incluse la salvaguardia contro minacce alla sicurezza pubblica e la prevenzione delle stesse.

tratta di una disciplina che mira a garantire una tutela ad ampio raggio dei dati personali anche specificando, per evitare i ricorrenti e gravi rischi di elusione, che la protezione dei dati delle persone fisiche è neutrale sotto il profilo tecnologico e non dipende dalle tecniche impiegate per il trattamento degli stessi[19].

Il GDPR, dunque, assolve alla funzione di assicurare la tutela dei dati personali, già qualificata a livello comunitario come un diritto fondamentale dall'art. 8, par. 1, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, nonché dall'art. 16, par. 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) [20], disposizioni che riconoscono il diritto di ogni persona alla protezione dei dati di carattere personale che la riguardano[21]. Nell'ottica del legislatore europeo, il compito principale della disciplina contenuta nel GDPR è quello di bilanciare l'esigenza di protezione dei dati personali con la necessità di assicurarne una libera e corretta circolazione degli stessi[22].

A tali fini, il Regolamento assegna al titolare del trattamento precipue responsabilità in punto di tutela dei dati personali, utilizzando in particolare il principio di responsabilizzazione (*accountability*) per gravarlo dell'obbligo di rispettare i principi di cui all'art. 5, par. 1, del reg. UE 2016/679 ed essere in grado di comprovarlo[23]. A tale parametro generale si affianca quello dell'approccio basato sul rischio (*risk based approach*), che impone al titolare del trattamento di mettere in atto misure tecniche e organizzative, volte alla tutela dei dati personali, adeguate ai rischi derivanti dai trattamenti degli stessi[24]. Generalmente il titolare deve, nel rispetto di siffatto principio, tenere conto della natura, dell'ambito di applicazione, del contesto e delle finalità del trattamento dei dati, nonché dei rischi aventi probabilità e gravità diverse per i diritti e le libertà delle persone fisiche[25].

---

[19] Considerando n. 15 del reg. UE 2016/679.
[20] COMMISSIONE EUROPEA, *30 Recommendations on regulation, innovation and finance*, in www.finance.ec.europa.eu, 2019, p. 84; F. FERRETTI, *The GDPR and the data processing of the competent authorities in performing their duties under the ECSPR (Art. 36)* in E. MACCHIAVELLO (diretta da), *Regulation on european crowdfunding*, cit., p. 435.
[21] Considerando n. 1 del reg. UE 2016/679.
[22] F. FERRETTI, *op. cit.*, p. 435.
[23] F. FERRETTI, *op. cit.*, p. 436; A. LAFFRANCHI, *Privacy e sicurezza*, in A. NATALE (a cura di) *Fintech. I confini dell'innovazione nella finanza*, Milano, 2022, p. 161.
[24] L. LIGUORI, *Big Data e tutela dei dati personali*, in M.T. PARACAMPO, (a cura di) *FinTech*, cit., p. 148; A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 167.
[25] Art. 24, par. 1, del reg. UE 2016/679.

Con specifico riferimento alle campagne di *crowdfunding*, si registra un ampio utilizzo di dati personali, trasmessi generalmente dagli interessanti alle singole piattaforme. I dati impiegati sono di varia natura, dalle informazioni anagrafiche, bancarie e finanziarie a quelle di navigazione, quali l'indirizzo IP[26]. A livello normativo, i dati personali risultano configurabili come «qualsiasi informazione riguardante una persona fisica identificata o identificabile»[27]. Tale riconoscimento può avvenire mediante l'impiego di identificativi di cui all'art. 4, par. 1, del reg. UE 2016/679, quali il nome, un numero di identificazione, dati relativi all'ubicazione, un identificativo *online*, uno o più elementi caratteristici dell'identità fisica, fisiologica, genetica, psichica, economica, culturale o sociale. Com'è noto, è invece assolutamente vietato il trattamento di dati personali che concernono l'origine razziale o etnica, le opinioni politiche, le convinzioni religiose o filosofiche, l'appartenenza sindacale, nonché dati genetici e biometrici intesi a identificare in modo univoco una persona fisica, dati relativi alla salute o alla vita e all'orientamento sessuale della persona[28], salvo che il soggetto non abbia prestato il proprio consenso esplicito per finalità specifiche[29]. Quest'ultimo risulta configurabile come qualsiasi manifestazione di volontà libera, specifica, informata e inequivocabile con la quale l'interessato esprime il proprio assenso affinché i dati personali che lo riguardano siano oggetto di trattamento, da pronunciare mediante dichiarazione o azione positiva inequivocabile[30]. Tuttavia, il trattamento di tali particolari categorie di dati personali è altresì ammesso negli ulteriori casi previsti dall'art. 9, par. 2, del reg. UE 2016/679.

Infine, le piattaforme possono dotarsi di particolari strumenti ai fini dell'acquisizione di specifici dati degli utenti. Sul tema risulta rilevante l'impiego dei *cookies* utilizzati per quanto concerne le finalità di *marketing*[31]. Si tratta di stringhe di testo che i siti *web* visitati dall'utente posizionano e archiviano all'interno di un dispositivo terminale, configurabile come ogni

[26] Sul tema risulta rilevante la sentenza C-582/14 del 19 ottobre 2016 (*Patrick Breyer* contro *Bundesrepublik Deutschland*) della Corte di Giustizia dell'Unione europea (Seconda Sezione); in argomento v. L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *Data privacy and Crowdsourcing. A comparison of selected problems in China, Germany and the United States*, Berlino, 2023, p. 23.
[27] Art. 4, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[28] Art. 9, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[29] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 23; F. FERRETTI, *op. cit.*, p. 440.
[30] Art. 4, par. 11, del reg. UE 2016/679.
[31] S. MANGOLD, *Data privacy and digital work platforms in global perspective*, in *Italian labour law e-journal*, 2023, p. 121; L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 134.

strumento capace di archiviare informazioni[32]. Dalla consultazione delle politiche relative ai *cookies* delle piattaforme di *crowdfunding*[33], risulta che le stesse dichiarano di impiegarli generalmente per registrare alcune attività e le preferenze degli utenti[34]. Possono altresì essere impiegati per l'invio di comunicazioni pubblicitarie[35]. In linea di principio, le informazioni ottenute mediante l'impiego dei *cookies* possono includere sia dati personali, come l'indirizzo IP, il nome utente, l'indirizzo *e-mail*, ma anche dati non personali, come le impostazioni della lingua o informazioni sul tipo di dispositivo che un individuo sta utilizzando per navigare nel sito[36].

2.1 Il trattamento dei dati personali si configura come un flusso di attività, che può essere compiuto anche attraverso l'ausilio di processi automatizzati, comprendente la raccolta, la registrazione, l'organizzazione, la strutturazione, la conservazione, l'adattamento o la modifica, nonché l'estrazione, la consultazione, l'uso, la comunicazione mediante trasmissione, diffusione o qualsiasi altra forma di messa a disposizione, il raffronto o l'interconnessione, la limitazione, la cancellazione o la distruzione[37].

Con precipuo riferimento ai processi automatizzati, il GDPR richiama espressamente la profilazione definita come qualsiasi forma di trattamento automatizzato di dati personali consistente nell'utilizzo di tali dati per valutare determinati aspetti personali relativi a una persona fisica, in particolare per analizzare o prevedere assetti riguardanti la situazione professionale ed economica, la salute, le preferenze personali, gli interessi, l'affidabilità, il comportamento, l'ubicazione o gli spostamenti[38]. Con l'obiettivo di assicurare un'adeguata tutela

[32] GARANTE PER LA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI, *Linee guida cookie e altri strumenti di tracciamento*, in *www.garanteprivacy.it*, 2021, p. 4.
[33] Le piattaforme, in una sezione del proprio sito, devono esplicitare la rispettiva politica in materia di *cookies* fornendo informazioni sugli strumenti utilizzati, riportando una descrizione degli stessi, precisando generalmente le tipologie impiegate e le finalità di ogni *cookie*, nonché informazioni relative alla possibilità di esprimere le proprie preferenze relative alle differenti tipologie di *cookies*.
[34] Il Garante per la protezione dei dati personali, nelle Linee guida relative ai *cookie* e altri strumenti di tracciamento, del giugno 2021, ha espressamente riconosciuto che mediante i *cookies* è possibile monitorare le sessioni, memorizzare le informazioni su specifiche configurazioni riguardanti gli utenti che accedono al *server*, agevolare la fruizione dei contenuti *online*; cfr. GARANTE PER LA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI, *Linee guida cookie*, cit., p. 4.
[35] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 134.
[36] GARANTE PER LA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI, *Linee guida cookie*, cit., p. 4.
[37] Art. 4, par. 2, del reg. UE 2016/679.
[38] Art. 4, par. 4, del reg. UE 2016/679.

dei dati personali in merito alla profilazione, il GDPR impone al titolare del trattamento di utilizzare procedure matematiche e statistiche appropriate, di mettere in atto misure tecniche e organizzative adeguate per garantire che siano rettificati i fattori che determinano l'inesattezza dei dati e minimizzano il rischio di errori, nonché di garantire la sicurezza dei dati personali secondo modalità che tengano conto dei potenziali rischi esistenti per gli interessi e i diritti dell'interessato e impediscano effetti discriminatori nei confronti delle persone fisiche, con riferimento specifico alla razza, all'origine etnica, alle opinioni politiche, alla religione, alle convinzioni personali, all'appartenenza sindacale, allo *status* genetico, allo stato di salute, all'orientamento sessuale[39].

In sostanza, anche nelle ipotesi di trattamenti automatizzati dei dati personali, il legislatore sancisce che i fondamenti giuridici del trattamento e i principi di protezione dei dati tratti sono quelli previsti dalla normativa generale[40].

Per quanto concerne gli specifici meccanismi di tutela dei dati personali, ove venga effettuato un trattamento automatizzato[41], il GDPR si sofferma in particolare sulle decisioni prese unicamente in quell'ambito, qualora le stesse producano effetti giuridici che riguardano o incidano in modo significativo sull'interessato (si v. l'art. 22, par. 1, del reg. UE 2016/679)[42]. Il regolamento fa riferimento, in tale contesto, al rifiuto automatico di una domanda di credito *online* o a pratiche di assunzione elettronica senza interventi umani[43]. Pertanto, al fine di offrire adeguati meccanismi di tutela, è riconosciuto il diritto dell'interessato di non essere sottoposto a una decisione basata unicamente sul trattamento automatizzato, compresa la profilazione, che produca i suddetti effetti giuridici[44]. Siffatto diritto non trova però applicazione (come previsto dall'art. 22, par. 2, del reg. UE 2016/679) nel caso in cui la decisione: sia necessaria per la

[39] Considerando n. 71 del reg. UE 2016/679.
[40] Considerando n. 72 del reg. UE 2016/679.
[41] Anche l'art. 15 della direttiva 95/46/CE si era espressa in materia di decisioni individuali automatizzate, riconoscendo a qualsiasi persona il diritto di non essere sottoposta ad una decisione che produca effetti giuridici o abbia effetti significativi nei suoi confronti, qualora sia fondata esclusivamente su un trattamento automatizzato di dati destinati a valutare aspetti relativi alla sua personalità, quali il rendimento professionale, il credito, l'affidabilità, il comportamento; in argomento v. COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Il Fintech*, cit., p. 23. La direttiva 95/46/CE risulta abrogata, ai sensi dell'art. 94 del reg. UE 2016/679, a decorrere dal 25 maggio 2018.
[42] L. LIGUORI, *op. cit.*, p. 154; L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 28.
[43] Considerando n. 71 del reg. UE 2016/679.
[44] Art. 22, par. 1, reg. UE 2016/679.

conclusione o l'esecuzione del contratto tra l'interessato e il titolare del trattamento; sia autorizzata dal diritto dell'Unione europea o dello Stato membro cui è soggetto il titolare del trattamento, che precisa anche le misure adeguate a tutela dei diritti, della libertà e dei legittimi interessi del titolare dei dati; si basi sul consenso esplicito dell'interessato. Queste eccezioni risultano bilanciate dal riconoscimento del diritto dell'interessato di ottenere l'intervento umano, di esprimere la propria opinione e di contestare la decisione[45], qualora esso sia sottoposto a una decisione basata su un trattamento automatizzato per la conclusione o esecuzione del contratto o si basi sul suo consenso esplicito[46].

Nell'ambito dell'assolvimento degli obblighi di comunicazione relativi alle informazioni da fornire, qualora i dati personali siano raccolti presso l'interessato[47], spetta al titolare del trattamento[48], informare l'utente dell'esistenza di un processo decisionale automatizzato, compresa la profilazione, e di comunicare le informazioni significative sulla logica utilizzata, nonché sulla rilevanza e sulle conseguenze previste. Inoltre, è riconosciuto all'interessato il diritto di ottenere dal titolare la conferma che sia o meno in corso un trattamento di dati personali che lo riguardano[49] e, dunque, di conoscere dell'esistenza di un processo decisionale automatizzato nonché di ricevere le informazioni sopra indicate (si v. l'art. 15, par. 1, lett. *h*), del reg. UE 2016/679)[50].

Anche nell'ambito dei diritti spettanti ai titolari dei dati è altresì previsto un espresso richiamo alla profilazione. In particolare, è riconosciuto all'interessato (ai sensi dell'art. 21, par. 1, del reg. UE 2016/679), per motivi connessi alla sua situazione particolare, il diritto di opposizione, in qualsiasi momento, compresa la profilazione, al trattamento dei dati personali che lo riguardano[51]. In caso sia esercitato tale diritto, è posto in capo al titolare del trattamento l'obbligo di astenersi dall'utilizzare ulteriormente i dati personali, salvo che dimostri l'esistenza

[45] COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Il Fintech*, cit., p. 23; A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 165 s.; L. LIGUORI, *op. cit.*, p. 154.
[46] Art. 22, par. 3, del reg. UE 2016/679.
[47] In continuità con l'art. 13 del reg. UE 2016/679, eguali obblighi informativi sono previsti anche per i dati personali che non sono ottenuti presso l'interessato, ai sensi dell'art. 14 del reg. UE 2016/679.
[48] Art. 13, par. 2, lett. *f*), del reg. UE 2016/679.
[49] Art. 15, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[50] COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Il Fintech*, cit., p. 23; L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 28 s.; A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 166 s.
[51] A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 166.

di motivi legittimi cogenti per procedere al trattamento che prevalgano sugli interessi, sui diritti e sulle libertà dell'interessato oppure per l'accertamento, l'esercizio o la difesa di un diritto in sede giudiziaria[52].

Infine, il GDPR prevede la possibilità di effettuare una valutazione d'impatto dei trattamenti previsti sulla protezione dei dati, disciplinata dall'art. 35, par. 1, del reg. UE 2016/679, la quale può essere effettuata preliminarmente dal titolare del trattamento[53]. La valutazione deve essere ultimata quando un tipo di trattamento, allorché preveda l'uso di nuove tecnologie, può generare un rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche, considerati la natura, l'oggetto, il contesto e le finalità dello stesso[54]. Tra i casi in cui tale valutazione è richiesta, figura espressamente quando una valutazione sistematica e globale di aspetti personali relativi a persone fisiche, basata su un trattamento automatizzato, compresa la profilazione, e sulla quale si fondano decisioni che producano effetti giuridici o incidano significativamente sulla sfera personale dei soggetti interessati[55].

Per quanto concerne specificamente il *crowdfunding*, nelle campagne di *peer-to-peer lending* le piattaforme possono avvalersi di algoritmi per la selezione e la scelta degli investimenti da effettuare, ma anche per la valutazione del merito creditizio (*credit scoring*)[56]. L'utilizzo delle tecnologie ha progressivamente ampliato le categorie di dati ai quali è possibile accedere, di fatto possono essere consultate informazioni, anche di carattere non finanziario, che provengono da *internet* e dai *social media* nonché quelle inerenti alle preferenze dei soggetti[57]. Pertanto, se in una campagna di *peer-to-peer lending* si fa ricorso esclusivamente all'uso di algoritmi per la valutazione del merito creditizio, l'interessato ha il diritto di ottenere l'intervento del titolare del trattamento, al fine di acquisire una spiegazione della decisione conseguita dopo la valutazione

[52] Art. 21, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[53] L. LIGUORI, *op. cit.*, p. 154; L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 28; A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 171 ss.
[54] Art. 35, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[55] Art. 35, par. 3, lett. *a*), del reg. UE 2016/679.
[56] COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Il Fintech*, cit., p. 23; G. BIFERALI, *Big data e valutazione del merito creditizio per l'accesso al peer to peer lending*, in *Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2018, 501.
[57] L. AMMANNATI, G.L. GRECO, *Il credit scoring "intelligente": esperienze, rischi e nuove regole* in L. AMMANNATI, A. CANEPA, *La finanza digitale nell'età degli algoritmi*, Torino, 2023, p. 2 ss.; G. BIFERALI, *op. cit.*, 501.

effettuata[58], nonché di esprimere la propria opinione e di contestare la decisione[59]. Il riconoscimento di tali diritti opera, se la decisione basata su un trattamento automatizzato, è necessaria per la conclusione o esecuzione del contratto oppure si basi sul consenso esplicito, come previsto dall'art. 22, par. 3, del reg. UE 2016/679.

3. Premesso quanto fin qui affermato, è più che evidente che sulle piattaforme di *crowdfunding* transitano numerose informazioni (in relazione al progetto presentato), dovendo sia i promotori sia gli investitori trasmettere diversi dati di natura personale. Questi ultimi risultano necessari ai fini della registrazione sul portale, della presentazione del progetto, della partecipazione alle singole iniziative, dell'invio di comunicazioni commerciali e materiale pubblicitario da parte delle piattaforme, nonché della possibilità di effettuare ricerche statistiche[60]. Come si evince dall'analisi delle informative dei dati personali delle piattaforme, ai dati ottenuti da chi intende prendere parte ad una campagna, sia esso il promotore del progetto o il sottoscrittore, si aggiungono quelli forniti dai semplici utenti del portale. Si tratta di dati inseriti nel momento della registrazione, prettamente anagrafici e di contatto, forniti al fine di creare un proprio *account* e consentire alle piattaforme di utilizzarli generalmente per l'invio di comunicazioni commerciali.

Prima di procedere a individuare alcune criticità relative all'applicazione delle norme generali alla tutela dei dati personali nelle campagne di *crowdfunding*, occorre specificare, anzitutto, che il titolare del trattamento è la piattaforma, la quale deve determinare le finalità e i mezzi del trattamento[61], precisando le categorie di dati richiesti e i diritti riconosciuti agli utenti[62].

[58] L. AMMANNATI, G.L. GRECO, *op. cit.*, p. 15 s.
[59] Art. 22, par. 3, del reg. UE 2016/679.
[60] I dati sono forniti non solo limitatamente alla fase di avvio della campagna, ma anche nelle fasi successive alla realizzazione dell'iniziativa; cfr. N. SØRENSEN, U. STEEN, *The fundraiser's transfer of personal data from the European Union to the United States in context of crowdfunding activities*, in *Nordic journal of commercial law*, 2022, p. 119.
[61] Art. 4, par. 7, del reg. UE 2016/679.
[62] Agli utenti deve essere riconosciuto il diritto di: accesso dell'interessato; rettifica; cancellazione; limitazione di trattamento; portabilità dei dati; opposizione; sul punto, si v. L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 29 s.

Il GDPR detta i principi applicabili al trattamento dei dati[63], i quali devono essere osservati dal titolare del trattamento. Per quanto attiene al principio di limitazione della finalità, è previsto che i dati siano raccolti per finalità determinate, esplicite e legittime e successivamente trattati in modo congruo con le stesse[64]. Nelle campagne di *crowdfunding* sono configurabili quali finalità determinate, esplicite e legittime la registrazione sulla piattaforma, la partecipazione alla campagna, nonché la possibilità per gli stessi portali di trattare i dati per fornire comunicazioni commerciali. Ne consegue ovviamente che le finalità appena richiamate rappresentano il limite di legalità e opportunità in punto di trattamento dei dati raccolti[65]. Nell'ambito dei principi applicabili al trattamento dei dati, è altresì previsto l'obbligo in capo alla piattaforma di trattare i dati ottenuti in modo lecito, corretto e trasparente nei confronti dell'interessato[66].

In aggiunta, se i dati non sono più necessari rispetto alle finalità per i quali sono stati raccolti e trattati[67], devono essere cancellati senza ritardi ingiustificati[68]. Sul punto, assume rilievo specifico il principio della limitazione della conservazione[69], secondo il quale i dati devono essere conservati, in una forma che consenta l'identificazione degli interessati, per un arco di tempo non superiore al conseguimento delle finalità per le quali sono trattati[70], ossia, per quanto qui rileva, con esclusivo riguardo alle esigenze della campagna di *crowdfunding*.

Va detto, per vero, che potrebbero accedere indebitamente ai dati personali anche soggetti

[63] I principi applicabili al trattamento dei dati personali, ai sensi dell'art. 5 del reg. UE 2016/679, sono: liceità, correttezza e trasparenza; limitazione della finalità; minimizzazione dei dati; esattezza; limitazione della conservazione; integrità e riservatezza.
[64] Art. 5, par. 1, lett. *b*), del reg. UE 2016/679.
[65] I trattamenti che prescindono dalle finalità previste non sono considerati incompatibili con le stesse, salvo se effettuati ai fini di archiviazione nel pubblico interesse e di ricerca scientifica o storica o a fini statistici, ai sensi dell'art. 89, par. 1, del reg. UE 2016/679; in argomento v. L. LIGUORI, *op. cit.*, p. 149.
[66] Art. 5, par. 1, lett. *a*), del reg. UE 2016/679.
[67] Il diritto alla cancellazione (diritto all'oblio) è disciplinato dall'art. 17, par. 1, del reg. UE 2016/679 il quale consente l'esercizio dello stesso se: i dati non sono più necessari rispetto alle finalità per le quali sono stati raccolti o trattati; l'interessato revoca il consenso su cui si basa il trattamento e se non sussiste altro fondamento giuridico allo stesso; l'interessato si oppone al trattamento e non sussiste alcun motivo legittimo prevalente per procedere allo stesso; i dati personali sono trattati illecitamente; i dati personali devono essere cancellati per adempiere a un obbligo giuridico previsto dal diritto dell'Unione europea o dello Stato membro cui è soggetto il titolare del trattamento; i dati personali sono stati raccolti relativamente all'offerta di servizi della società dell'informazione.
[68] I dati personali possono essere conservati per periodi più lunghi, ma solo se trattati esclusivamente, ai sensi dell'art. 5, par. 1, lett. *e*), del reg. UE 2016/679, a fini di archiviazione nel pubblico interesse, di ricerca scientifica o storica o a fini statistici, fatta salva l'attuazione di misure tecniche e organizzative adeguate richieste dal GDPR a tutela dei diritti e delle libertà dell'interessato.
[69] Art. 5, par. 1, lett. *e*) del reg. UE 2016/679.
[70] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 25.

differenti dal titolare, dal responsabile del trattamento o dalle persone autorizzate allo stesso[71]. Le piattaforme, pertanto, in conformità al principio di integrità e riservatezza, devono garantire un'adeguata sicurezza dei dati personali, compresa la protezione, da trattamenti non autorizzati o illeciti e dalla perdita, dalla distruzione o dal danno accidentali, avvalendosi a tal fine di misure tecniche e organizzative adeguate[72].

Ulteriore profilo di criticità applicativa, attiene al fatto che la piattaforma, quale titolare del trattamento, riceve i dati trasmessi dagli utenti rispetto ai quali occorre effettuare un adeguato controllo di attendibilità e veridicità[73]. Diversamente, si rischierebbe di eludere il principio in base al quale i dati personali trasmessi «devono essere esatti e, se necessario, aggiornati»[74].

Infine, considerando l'elevata quantità di dati scambiati, si può constatare un'insoddisfacente applicazione del principio di minimizzazione secondo il quale i dati personali devono essere «adeguati, pertinenti e limitati a quanto necessario rispetto alle finalità per le quali sono trattati»[75]. Un'applicazione letterale di tale principio consentirebbe di ridurre i dati gestiti dalle piattaforme e di preservare quelli non attinenti alle operazioni di raccolta di capitali. Naturalmente non si può prescindere dalla comunicazione di specifici dati, per cui si ritiene opportuno bilanciare tra una più diffusa applicazione del principio di minimizzazione e la necessità di garantire un'adeguata identificazione degli utenti delle piattaforme.

4. Come si è detto all'inizio, lo sviluppo tecnologico ha concorso ad aumentare la libera circolazione dei dati all'interno dell'Unione europea, ma ha parallelamente provveduto ad ampliarne il trasferimento verso Paesi terzi e organizzazioni internazionali[76]. Con specifico riferimento a questo aspetto, il capo V del reg. UE 2016/679 disciplina il trasferimento di dati al di fuori della UE con il fine di assicurare che il livello di protezione delle persone fisiche garantito dal GDPR in Europa non sia pregiudicato all'esterno[77].

[71] COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Lo sviluppo del Fintech. Opportunità e rischi nell'industria finanziaria nell'era digitale*, in *www.consob.it*, 2018, p. 46.
[72] Art. 5, par. 1, lett. *f*), del reg. UE 2016/679.
[73] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 25.
[74] Art. 5, par. 1, lett. *d*), del reg. UE 2016/679.
[75] Art. 5, par. 1, lett. *c*), del reg. UE 2016/679.
[76] Considerando n. 6 del reg. UE 2016/679.
[77] Art. 44 del reg. UE 2016/679.

In tale contesto, è assegnato un ruolo significativo alla Commissione europea, la quale è competente nell'accertare, previa valutazione degli elementi di cui all'art. 45, par. 2, del reg. UE 2016/679, se un Paese terzo, un territorio o uno o più settori specifici all'interno dello stesso, o un'organizzazione internazionale garantiscano un livello di protezione adeguato[78]. Siffatta decisione deve basarsi su un'analisi dell'ordinamento giuridico del Paese terzo, considerando le norme applicabili agli importatori di dati, ma anche le limitazioni e le garanzie relative all'accesso ai dati personali da parte delle autorità pubbliche[79]. Deve dunque essere volta ad accertare se gli strumenti impiegati dal Paese terzo per proteggere i dati personali, anche se diversi da quelli previsti a livello comunitario, si rivelino efficaci ad assicurare un livello di protezione sostanzialmente equivalente a quello garantito nell'UE[80]. In caso di esito positivo, il trasferimento viene effettuato senza la necessità di richiedere autorizzazioni specifiche[81].

La Commissione europea, dunque, previa valutazione dell'adeguatezza del livello di protezione, decide, mediante atti di esecuzione, se un Paese terzo o un'organizzazione internazionale garantiscano un livello di protezione adeguato[82]. La decisione non è però definitiva, essendo l'atto sottoposto a un riesame periodico[83], almeno ogni quattro anni, in modo da valutare future circostanze presso il Paese terzo o l'organizzazione internazionale che possano incidere sul funzionamento delle decisioni adottate[84].

Sul punto, si rileva l'adozione della decisione di esecuzione UE 2023/1795, c.d. *EU-U.S. Data*

[78] Art. 45, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[79] Par. 3 della decisione di esecuzione UE della Commissione europea n. 1795 del 10 luglio 2023.
[80] Par. 4 decisione di esecuzione UE 2023/1795. Corte di Giustizia dell'Unione europea, 6 ottobre 2015, n. C-362/14 (*Schrems* I), punto 74.
[81] Art. 45, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[82] Art. 45, par. 3, del reg. UE 2016/679.
[83] Se risulta dalle informazioni disponibili, in seguito al riesame effettuato, che un Paese terzo o un'organizzazione internazionale non garantiscono più un livello di protezione adeguato, la Commissione europea revoca, modifica o sospende nella misura necessaria la decisione mediante atti di esecuzione senza effetto retroattivo, in conformità dell'art. 45, par. 5, del reg. UE 2016/679.
[84] Art. 45, par. 3 e 4, del reg. UE 2016/679.

Privacy Framework[85] (DPF UE-USA o DPF)[86], della Commissione europea con la quale ha espressamente dichiarato che gli Stati Uniti d'America assicurano un livello di protezione dei dati personali adeguato a quello comunitario[87]. Il DPF regola il trasferimento di tutti dati personali[88] da titolari e responsabili del trattamento nell'Unione europea verso organizzazioni negli Stati Uniti, che sono certificate come aderenti a tale regime giuridico[89]. È dunque concesso che il trasferimento verso organizzazioni certificate negli Stati Uniti avvenga senza la necessità di disporre di ulteriori autorizzazioni[90]. L'adesione, effettuata mediante una certificazione rilasciata dal Dipartimento del Commercio, comporta il rispetto di un insieme di principi in materia di protezione dei dati[91] (c.d. principi del DPF UE-USA), comprensivi dei principi supplementari, emanati dal Dipartimento del Commercio degli USA[92]. Una volta ottenuta della certificazione, sono inseriti nell'elenco dei soggetti aderenti al DPF UE-USA, in conformità del par. 28 della decisione di esecuzione UE 2023/1795[93], e sottoposti al controllo del Dipartimento del Commercio degli USA competente di amministrare e monitorare il DPF UE-USA[94].

[85] La Corte di giustizia dell'UE nella sentenza del 16 luglio 2020 relativa alla causa n. C-311/18 (*Schrems II*), ha annullato la decisione n. 2150 del 12 luglio 2016 relativa all'adeguatezza della protezione offerta dal regime dello scudo UE-USA per la *privacy* (*Privacy Shield Agreement*); sul tema cfr. L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 34. G. BOSCHETTI, *"Trans-Atlantic Data Privacy Framework": via libera ai flussi di dati UE-USA*, in *Norme e tributi plus* (*www.ntplusdiritto.ilsole24ore.com*), 2023. Le motivazioni che hanno spinto la Corte a questa conclusione, come rilevato dal par. 5 della decisione di esecuzione UE 2023/1795, sono ascrivibili alla presenza di una serie di limitazioni alla protezione dei dati personali, previsti dalla normativa degli Stati Uniti in materia di accesso e utilizzo, da parte delle autorità pubbliche statunitensi, di dati trasferiti dall'Unione europea per finalità di sicurezza nazionale non fossero inquadrate in modo da corrispondere a requisiti equivalenti a quelli richiesti a livello comunitario, relativamente alla necessità e alla proporzionalità di tali ingerenze rispetto al diritto alla protezione di dati. Inoltre, ha riscontrato l'assenza di mezzi di ricorso presso uno specifico organo, capace di offrire alle persone, i cui dati sono trasferiti verso gli Stati Uniti, garanzie sostanzialmente equivalenti a quelle richieste dall'art. 47 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.
[86] Par. 6 decisione di esecuzione UE 2023/1795.
[87] F. CERCIELLO, S. MELE, *Il nuovo EU-U.S. Data Privacy Framework sul trasferimento di dati personali verso gli Stati Uniti*, in *Diritto bancario*, 2023, p. 1; COMMISSIONE EUROPEA, *Questions & Answer: EU-US Data Privacy Framework*, in *www.ec.europa.eu*, 2023, p. 1; V. BOSCARINO, *Privacy: la Commissione europea adotta una decisione di adeguatezza degli USA per il trasferimento dei dati personali*, in *Norme e tributi plus* (*www.ntplusdiritto.ilsole24ore.com*), 2023; G. BOSCHETTI, *"Trans-Atlantic Data Privacy Framework"*, cit.
[88] Come previsto dal par. 10 della decisione di esecuzione UE 2023/1795 sono esclusi i dati raccolti per la pubblicazione, la trasmissione o altre forme di comunicazione pubblica di materiale giornalistico e di informazioni contenute in materiale già pubblicato e divulgato da archivi di mezzi di informazione.
[89] Par. 7 e 8 decisione di esecuzione UE 2023/1795.
[90] Par. 8 decisione di esecuzione UE 2023/1795.
[91] G. BOSCHETTI, *"Trans-Atlantic Data Privacy Framework"*, cit.; V. BOSCARINO, *Privacy*, cit.
[92] Par. 9 decisione di esecuzione UE 2023/1795.
[93] F. CERCIELLO, S. MELE, *op. cit.*, p. 1.
[94] Par. 47 decisione di esecuzione UE 2023/1795.

Data la loro operatività internazionale, il tema del trasferimento di dati personali interessa necessariamente anche le piattaforme di *crowdfunding*, le quali infatti potrebbero decidere di trasferire i dati ottenuti fuori dall'Unione europea. Spetta ai portali comunicare nelle informative la loro intenzione di trasferire dati personali a un Paese terzo o a un'organizzazione internazionale, precisando l'esistenza di una decisione di adeguatezza della Commissione europea o, nel caso dei trasferimenti di cui all'art. 46, 47 e 49, par. 2, del reg. UE 2016/679, il riferimento alle garanzie appropriate e i mezzi per ottenere una copia di tali dati o il luogo dove siano disponibili[95].

Dunque, in mancanza di una decisione circa l'adeguatezza del livello di protezione dei dati, la piattaforma o il responsabile del trattamento possono trasferire i dati personali all'estero purché forniscano garanzie adeguate e a condizione che gli interessati dispongano di diritti azionabili e mezzi di ricorso effettivi[96]. Sul punto possono avvalersi di clausole contrattuali tipo per il trasferimento di dati personali verso Paesi terzi[97], nonché norme vincolanti d'impresa[98], ossia le politiche in materia di protezione dei dati personali applicate, dal titolare del trattamento o dal responsabile dello stesso stabilito nel territorio di uno Stato membro, al trasferimento di dati personali a un altro titolare responsabile del trattamento in uno o più Paesi terzi, nell'ambito di un gruppo imprenditoriale o di un gruppo di imprese che svolge un'attività economica comune[99]. Questi ultimi sono alcuni degli strumenti espressamente previsti dall'art. 46, par. 2, del reg. UE 2016/679 al fine di garantire che il trasferimento sia soggetto a garanzie adeguate, in assenza di una decisione di adeguatezza.

5. In definitiva, sulla base di quanto precede, si desume la presenza di diversi profili di specificità e di complessità applicativa dei principi relativi al trattamento dei dati personali, previsti dal GDPR, al settore della finanza digitale, anche tenendo conto del fatto che il corretto trattamento dei medesimi può consentire di aumentare la fiducia dei soggetti coinvolti nella

[95] Art. 13, par. 1, lett. *f*), del reg. UE 2016/679.
[96] Art. 46, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[97] Sul tema si v. la decisione di esecuzione UE della Commissione europea, n. 914, del 4 giugno 2021.
[98] F. CERCIELLO, S. MELE, *op. cit.*, p. 2.
[99] Art. 4, par. 20, del reg. UE 2016/679.

raccolta di capitali[100].

Provando a individuare eventuali rimedi o accorgimenti atti a stemperare le menzionate criticità, anzitutto va detto che, al fine di garantire un adeguato livello di tutela, ciascuna piattaforma di *crowdfunding* dovrebbe predisporre un'informativa sul trattamento dei dati personali[101], da pubblicare sul proprio sito *web* in modo che sia agevolmente consultabile dagli utenti, indipendentemente se gli stessi decidano successivamente di partecipare alle singole operazioni di raccolta di capitali. L'adempimento di questo obbligo informativo da parte della piattaforma realizza l'obiettivo di una maggiore trasparenza verso gli utenti[102].

L'informativa viene predisposta in osservanza dell'art. 13 del reg. UE 2016/679, che definisce le informazioni da fornire. In particolare, occorre comunicare l'identità e i dati di contatto del titolare del trattamento, del suo rappresentante e del responsabile della protezione dei dati. Rientrano altresì tra le informazioni da indicare anche le finalità del trattamento cui sono destinati i dati personali e la loro base giuridica, le tipologie di dati richiesti, i legittimi interessi perseguiti dal titolare del trattamento o da terzi qualora il trattamento si basi sull'art. 6, par. 1, lett. *f*), del reg. UE 2016/679. Il titolare del trattamento deve inoltre comunicare se intende fornire i dati personali dell'interessato a soggetti terzi, specificando gli eventuali destinatari, ossia «la persona fisica o giuridica, l'autorità pubblica, il servizio o un altro organismo che riceve comunicazione di dati personali, che si tratti o meno di terzi»[103]. Infine, occorre accertare l'intenzione del titolare del trattamento di trasferire dati personali a un Paese terzo o a un'organizzazione internazionale[104], i diritti spettanti agli utenti e quello di proporre reclamo all'autorità di controllo, l'esistenza di un processo decisionale automatizzato, il periodo di conservazione dei dati che non può essere superiore al conseguimento delle finalità per le quali sono trattati, riportando tra l'altro se la comunicazione di dati personali è un obbligo legale o contrattuale oppure un requisito necessario per la conclusione di un contratto, e se l'interessato ha l'obbligo di fornire i dati personali nonché le possibili conseguenze della mancata

[100] COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Il Fintech*, cit., p. 16.
[101] G. DORFLEITNER, L. HORNUF, J. KREPPMEIER, *Promise not fulfilled: Fintech, data privacy, and the GDPR*, in *Electronic Markets*, 2023, p. 3; S. MANGOLD, *op. cit.*, p. 112; A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 168.
[102] G. DORFLEITNER, L. HORNUF, J. KREPPMEIER, *op. cit.*, p. 3.
[103] Art. 4, par. 9, del reg. UE 2016/679.
[104] Art. 13, par. 1, lett. *f*) del reg. UE 2016/679.

comunicazione.

Dato il contenuto dell'informativa in questione, si rileva dunque l'importanza assunta da tale strumento in quanto capace di fornire a tutti gli utenti una conoscenza completa dei meccanismi di tutela relativi ai dati personali che la piattaforma intende assicurare. Si rileva dunque la necessità di bilanciare tra la capacità di offrire un'informativa sufficientemente dettagliata e di evitare che la stessa, data l'eccessiva lunghezza, sia scarsamente o parzialmente consultata dagli utenti[105]. Inoltre, la piattaforma deve assicurare che siffatte informative siano facilmente accessibili e redatte mediante l'impiego di un linguaggio chiaro e semplice[106].

La presentazione dell'informativa relativa ai dati personali risulta configurabile quale un rilevante mezzo di pubblicità e di tutela; tuttavia, talora dalla valenza meramente descrittiva occorre passare all'aspetto prettamente operativo. Dal punto di vista pratico, le piattaforme, sempre al fine di garantire una migliore applicazione dei principi relativi al trattamento dei dati personali, dovrebbero curarsi di evitare che i gestori e i terzi possano utilizzarli per finalità diverse da quelle legittime nonché impedire che siano pubblicate informazioni false. Obiettivi da realizzare implementando i meccanismi di sicurezza e realizzando un efficace controllo sui dati.

Si rileva, sul punto, la responsabilità del titolare e del responsabile del trattamento, quali soggetti competenti ad assicurare la sicurezza dei dati personali, mediante l'impiego di misure tecniche e organizzative volte a garantire un livello di sicurezza adeguato al rischio[107].

Il GDPR, in tale contesto, fa espressamente riferimento alla pseudonimizzazione (si v. l'art. 32, par. 1, lett. *a*), del reg. UE 2016/679), con la quale il trattamento dei dati è effettuato in modo che gli stessi non possano più essere attribuiti al proprio titolare senza l'utilizzo di informazioni aggiuntive, da conservare separatamente e soggette a misure tecniche e organizzative intese a garantire che i dati non siano imputati a una persona fisica identificata o identificabile[108]. Anche le piattaforme di *crowdfunding* possono avvalersene, consentendo per esempio l'accesso ai servizi offerti dalla piattaforma mediante l'utilizzo di pseudonimi[109], intesi quali

[105] S. MANGOLD, *op. cit.*, p. 112; L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 131 s.
[106] A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 169.
[107] Art. 32, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[108] Art. 4, par. 5, del reg. UE 2016/679.
[109] S. MANGOLD, *op. cit.*, p. 120; L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 26.

«un'informazione associata all'identificativo di un individuo o ad altri tipi di dati personali»[110]. Questo meccanismo potrebbe essere idoneo per ridurre i rischi ai quali solitamente sono sottoposti i dati personali[111]. È lo stesso regolamento, al considerando n. 28, a riconoscere che il ricorso a questa tecnica può ridurre i rischi per gli interessati e aiutare i titolari e i responsabili del trattamento a rispettare i loro obblighi di protezione dei dati, senza che ciò precluda però l'impiego di ulteriori misure di protezione dei dati.

Per altro verso, il ricorso all'anonimizzazione garantirebbe una più ampia tutela dei dati personali[112], tuttavia il GDPR non si applica al trattamento delle informazioni anonime, anche per finità statistiche o di ricerca[113].

Tra gli strumenti tesi a garantire la sicurezza del trattamento, di cui all'art. 32, par. 1, del reg. UE 2016/679[114], figura anche: la cifratura dei dati; la capacità del titolare di assicurare su base permanente, la riservatezza, l'integrità, la disponibilità e la resilienza dei sistemi e dei servizi di trattamento; la capacità di ripristinare tempestivamente la disponibilità e l'accesso ai dati personali in caso di incidente fisico o tecnico; una procedura per testare, verificare e valutare regolarmente l'efficacia delle misure tecniche e organizzative al fine di garantire la sicurezza del trattamento.

Volendo individuare ulteriori fattori idonei a rafforzare la tutela dei dati personali, occorre soffermarsi sul ruolo del responsabile della protezione dei dati. Quest'ultimo è designato dal titolare e dal responsabile del trattamento[115] e scelto in funzione delle qualità professionali, in particolare della conoscenza specialistica della normativa nonché delle prassi in materia di protezione dei dati, e della capacità di assolvere i compiti ad esso attributi dal GDPR[116].

L'art. 37, par. 1, del reg. UE 2016/679 definisce esplicitamente i casi nei quali deve essere

[110] EUROPEAN UNION AGENCY FOR CYBERSECURITY, *Tecniche di pseudonimizzazione e migliori pratiche. Raccomandazioni per sviluppare tecnologie conformi alle disposizioni in materia di protezione dei dati e privacy*, in *www.enisa.europa.eu*, 2019, p. 9.
[111] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 26.
[112] S. MANGOLD, *op. cit.*, p. 120; L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 27.
[113] Considerando n. 26 del reg. UE 2016/679. Per un'analisi del processo di anonimizzazione si v. L. LIGUORI, *op. cit.*, p. 157.
[114] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 22.
[115] Art. 37, par. 1, del reg. UE 2016/679.
[116] Art. 37, par. 5, del reg. UE 2016/679.

necessariamente nominato. Tuttavia, data la natura delle sue mansioni (si v. l'art. 39, par. 1, del reg. UE 2016/679), può configurarsi quale ulteriore elemento di garanzia dei dati personali, in quanto competente nell'informare e offrire consulenza al titolare o al responsabile del trattamento nonché ai dipendenti che eseguono il trattamento in merito agli obblighi derivanti dal GDPR e da altre disposizioni dell'Unione europea o degli Stati membri relative alla protezione dei dati. Inoltre, controlla l'osservanza del GDPR e di tutte le ulteriori disposizioni nazionali e comunitarie in materia di dati personali, nonché delle politiche del titolare o del responsabile del trattamento. Deve fornire se richiesto, un parere in merito alla valutazione d'impatto sulla protezione dei dati e ne sorveglia lo svolgimento, infine, coopera e funge da punto di contatto per l'autorità di controllo per questioni connesse al trattamento. Ebbene, a prescindere dai casi nei quali occorre necessariamente designare il responsabile della protezione dei dati, le piattaforme potrebbero scegliere anche di nominarlo volontariamente a prescindere dai suddetti casi, in quanto configurabile come strumento di *compliance* e meccanismo di controllo predisposto dal titolare e dal responsabile del trattamento[117].

Infine, la presentazione dell'informativa relativa ai dati personali non esaurisce gli obblighi informativi attribuiti al titolare del trattamento, tra i quali rileva quello di informare l'autorità di controllo competente qualora si verifichi una violazione di dati personali[118], come disposto dall'art. 33, par. 3, del reg. UE 2016/679. Nonché l'obbligo di comunicare una violazione di dati personali all'interessato, in conformità dell'art. 34 del reg. UE 2016/679[119].

6. La tutela dei dati personali ha finito per assumere una rilevanza anche nel settore del *crowdfunding*, tale da indurre il legislatore europeo del reg. UE 2020/1503 a tenerne conto esplicitamente. Purtuttavia, il regolamento si limita a richiamare la fattispecie solo nell'ambito delle attività svolte dalle singole autorità nazionali competenti[120], prescrivendo esclusivamente

[117] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 31; A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 164.
[118] A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 162.
[119] A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 172.
[120] I fornitori, nell'erogazione dei propri servizi, sono sottoposti alla vigilanza delle autorità nazionali che hanno rilasciato l'autorizzazione, ai sensi dell'art. 15 del reg. UE 2020/1503, le quali risultano competenti nel valutare il rispetto degli obblighi previsti da parte dei gestori; in argomento v. F. CHIARELLI, L. DROGHINI, R. D'AMBROSIO, *Supervision and reporting obligations of crowdfunding service providers (Art. 15-16)*, in E. MACCHIAVELLO (diretta da), *Regulation on european crowdfunding*, cit., p. 232 s.

che le stesse esercitino i loro poteri conformemente al reg. UE 2016/679[121]. Non manca altresì il richiamo alla protezione dei dati personali quando il trattamento è effettuato dall'ESMA, competente nel coordinamento del sistema di vigilanza relativo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* a livello europeo. In particolare, il trattamento effettuato da tale autorità, nell'ambito di applicazione del reg. UE 2020/1503, si conforma al reg. UE n. 1725 del 23 ottobre 2018[122], ossia alla disciplina di tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni, degli organi e degli organismi dell'UE e sulla libera circolazione di tali dati. È evidente l'intento del legislatore europeo di garantire la tutela dei dati personali preoccupandosi di tutelarli nel corso dell'attività di vigilanza svolta dalle autorità nazionali competenti e nell'ambito dell'attività svolta dall'ESMA. Tuttavia, il legislatore prescinde dall'introduzione di una norma relativa ai dati personali nello svolgimento delle campagne di *crowdfunding*, omissione che non impedisce la tutela dei dati in quel contesto, poiché il GDPR ha chiaramente portata generale riguardando qualsivoglia trattamento di dati personali[123]. D'altra parte, la presenza di una norma espressamente dedicata alla tutela dei dati personali per l'attività delle piattaforme nel reg. UE 2020/1503 avrebbe potuto garantire il riconoscimento di particolare specificità alla fattispecie applicata alla prestazione di servizi di *crowdfunding*.

In concreto, i meccanismi di tutela previsti dal GDPR risultano adeguati al *crowdfunding*, il quale predispone un sistema completamente fondato sull'autorevole ruolo del titolare del trattamento, destinatario di numerosi obblighi. La disciplina europea in esame si conferma dunque efficace e completamente adeguata a un contesto sempre più digitalizzato. Inevitabilmente, il GDPR assolve alla funzione di assicurare una tutela equivalente e omogenea in tutti gli Stati membri, ciò risulta perfettamente conforme all'obiettivo di creare un mercato unico dei servizi di *crowdfunding* a livello europeo. Impone, difatti, eguali obblighi e responsabilità dei titolari e dei responsabili del trattamento per assicurare un controllo coerente del trattamento dei dati personali, sanzioni equivalenti e una cooperazione efficace tra le autorità di controllo dei diversi Stati membri[124].

[121] Art. 36 del reg. UE 2020/1503.
[122] Art. 36 del reg. UE 2020/1503.
[123] F. FERRETTI, *op. cit.*, p. 449.
[124] Considerando n. 13 del reg. UE 2016/679.

In definitiva, non appaiono necessari ulteriori e specifici meccanismi di tutela, in quanto potrebbe essere sufficiente un'applicazione puntuale e rigorosa di quelli generali da parte del titolare del trattamento. Sul tema, un significativo ausilio è fornito dall'informativa sul trattamento dei dati personali che assolve alla duplice funzione di rendere conoscibile a terzi le tutele previste e di orientare l'azione del titolare del trattamento, responsabile di garantire il rispetto di quanto riportato nella stessa. Un profilo, invece, sul quale potrebbe essere opportuno un intervento *ad hoc* è la designazione del responsabile della protezione dei dati personali, quale ulteriore garanzia e meccanismo di controllo proprio del titolare del trattamento[125], che tra le svariate funzioni è competente nell'informare e fornire consulenza al titolare o al responsabile del trattamento in merito agli obblighi derivanti dal GDPR nonché da altre disposizioni dell'Unione o degli Stati membri relative alla protezione[126].

Infine, risulta inerente alla tutela e alla gestione dei dati personali nell'ambito delle campagne di *crowdfunding* il tema della *cybersicurezza*. La rapida trasformazione tecnologica introduce nuove sfide per la protezione dei dati personali. Ne consegue che anche se i meccanismi di tutela sono accuratamente definiti dalla disciplina europea, devono essere adattati costantemente a nuovi sviluppi. In un contesto caratterizzato dal continuo sviluppo tecnologico e dall'elevata dipendenza della società da tale settore, la tutela dei dati personali risulta strettamente collegata al tema della *cybersicurezza*[127], ossia l'insieme delle attività necessarie per proteggere la rete e i sistemi informativi, gli utenti di tali sistemi e altre persone interessate dalle minacce informatiche[128]. Anche le piattaforme di *crowdfunding*, di fatto, come qualsiasi altro sito *web*, possono essere vittima di attacchi informatici, nonché violazione di dati personali condotte mediante tecniche sempre più sofisticate[129].

A livello europeo si ritiene che il miglioramento della *cybersicurezza* possa consentire alle persone di fidarsi e servirsi delle innovazioni, della connettività e dell'automazione, ma anche di

[125] L. HORNUF, S. MANGOLD, Y. YANG, *op. cit.*, p. 31; A. LAFFRANCHI, *op. cit.*, p. 164.
[126] Art. 39, par. 1, lett. *a*) del reg. UE 2016/679.
[127] N. BERNARDI, *Senza cybersecurity non può esserci né privacy è conformità al GDPR*, in *Il sole 24 ore* (*www.ilsole24ore.com*), 2023.
[128] Art. 2, par. 1, del reg. UE, n. 881, del 17 aprile 2019.
[129] M. LUDOVICO, *Gdpr, Italia seconda in Europa per violazioni. Le cyber-minacce del 2022*, in *Il sole 24 ore*, (*www.ilsole24ore.com*), 2022.

proteggere i diritti e le libertà fondamentali, compresi i diritti alla riservatezza e alla protezione dei dati personali nonché la libertà di espressione e di informazione[130]. Difatti, l'assenza di garanzie adeguate potrebbe senz'altro disincentivare l'uso di servizi *online* e frenare, pertanto, i processi di innovazione tecnologica[131].

Carmen Fiore

Dottore di ricera

nell'Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

[130] ALTO RAPPRESENTANTE DELL'UNIONE PER GLI AFFARI ESTERI E LA POLITICA DI SICUREZZA, COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione congiunta al Parlamento europeo e al Consiglio relativa alla strategia dell'UE in materia di cibersicurezza per il decennio digitale*, in www.eur-lex.europa.eu, 2020, p. 4.
[131] ALTO RAPPRESENTANTE, *op. cit.*, p. 2.

VARIETÀ

LE ORIGINI DEL DIRITTO DELL'ECONOMIA NEL RIFERIMENTO AL PENSIERO DEI GRANDI MAESTRI *

(The origins of economic law in reference to the thought of the great masters)

ABSTRACT: *Dopo una breve ricostruzione delle ragioni che si pongono a fondamento delle 'origini del diritto dell'economia' il paper mette a fuoco il contesto economico giuridico nel quale si è affermata la metodologia d'analisi che caratterizza la ricerca tipicamente propria di tale disciplina, che al presente connota un settore al quale è riconosciuto nell'ordinamento universitario italiano una inequivoca id entità.*

E' con lo sviluppo del processo di europeizzazione che si instaura il clima culturale nel quale si sviluppa l'esigenza di ricondurre l'analisi dei fenomeni che si riscontrano in ambito giuridico ai fondamenti della razionalità economica. Gli studi, pertanto, vengono orientati al peculiare collegamento tra «istituzioni - regole - attività giuridica», cui fanno riscontro il riconoscimento di uno spazio sempre più ampio alle forme di raccordo tra la «fattispecie impresa» e l'«interesse pubblico», nonché l'avvio di una attenta rivisitazione del noto rapporto pubblico/privato che, per decenni, ha caratterizzato la relazione tra 'Stato e società'.

Ciò posto, l'A. nel rappresentare le fasi del suo iter formativo ricorda la sua lunga permanenza nella Consulenza legale della nostra banca centrale, ove ha avuto modo di approfondire - attraverso analisi comparatistiche, raccolta di fonti significative in materia monetaria e finanziaria, nonché approfondimento dei meccanismi di controllo utilizzabili per l'esercizio delle funzioni istituzionali di tale ente - le tecniche conoscitive che devono supportare le indagini riconducibili alla strumentazione del governo del credito e, più in generale, alle fenomenologie di c.d. Banking Union. Si sofferma, poi, sull'insegnamento ricevuto dagli illustri Maestri che ha avuto la fortuna di incontrare nella sua vita, ai quali va il suo pensiero di gratitudine ed affetto per avergli trasmesso la passione per gli studi giuridici, dandogli preziose indicazioni l'attività di ricerca che coltiva da oltre mezzo secolo. Vengono quindi ricordati insigni accademici

* Si riproduce il testo del contributo presentato al seminario dal titolo "*Le origini del diritto dell'economia nel riferimento al pensiero dei grandi maestri*" svoltosi il giorno 18 giugno 2024 presso l'Università degli Studi di Firenze.

dal Prof, Franco Bonifacio, storico del diritto, ai noti amministrativisti Enzo Capaccioli, Giuseppe Guarino e Fabio Merusi, che lo hanno guidato nella realizzazione del le sue aspirazioni universitarie, al grande civilista Giorgio Oppo, con cui ha intrattenuto per trent'anni un sodalizio di amicizia e di affetto supportato da un 'colloquio' che continua 'senza parole' anche dopo la sua scomparsa.

After a few reflections on the main rationale of the law and economics debate, this contribution focuses on the legal and economic aspects in which the research methodology characterizes the discipline in the Italian academic regulatory framework. The development of the European Union through its socio-political architecture shaped the economic processes that feature the analysis of themes at the foundation of this discipline. Specifically, the law and economics studies address the link between market, institutions and rules within a space where the public interest to regulate commercial transactions interrelates with the private sphere of companies in a compendium 'State and society'.

In this context, the author reflects on the trajectory of his remarkable experience in the legal department of the Bank of Italy which was instrumental to understand, in a comparative approach, the sources of banking and finance law along with the evolution of supervision and enforcement mechanisms, that culminated with the establishment of the European Banking Union. The author also sketches with gratitude the learning experience received from renowned Mentors who contributed to the education and career in fifty years placed to the law and economics studies. Among others, particular gratitude is devoted to Professor Franco Bonifacio, esteemed academic of history of law, Enzo Capaccioli, Giuseppe Guarino and Fabio Merusi, well recognised academics of administrative law for their guidance and valuable mentorship which inspired the academic vocation in these studies. Affectionate thoughts are dedicated to the memory of illustrious Professor Giorgio Oppo, leading academic of civil law, for a special and loyal friendship which survives in more than thirty years through a 'silent conversation' that continues after his passing.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Origini del «diritto dell'economia» ... - 3. *Segue*: ... ambito ed oggetto dell'indagine. - 4. Modalità ed orientamento della ricerca: il metodo interdisciplinare. - 5. Gli insegnamenti dei miei Maestri:

l'incontro con la Banca d'Italia… - 6. *Segue*: … alcune frequentazioni *speciali*. - 7. *Segue*: il ricordo di due grandi Maestri: il prof. Franco Bonifacio …- 8. *Segue*: … e il prof. Giorgio Oppo. - 9. Conclusioni.

1. Ringrazio l'Università di Firenze e la prof. Sara Landini per aver organizzato il *meeting* odierno nel quale sono stato invitato a parlare delle origini del «diritto dell'economia» nel riferimento al pensiero dei grandi Maestri che, per primi, hanno dato l'avvio a tecniche di analisi giuridica che, con il tempo, sono confluite in un unitario filone di studi destinato, negli ultimi decenni, ad acquistare peculiare 'autonomia scientifica'.

E', questo, un invito che, a ben considerare, trascende le ordinarie forme di indagine cui, per consuetudine di vita, sono abituati coloro che dedicano il loro impegno di lavoro alla *ricerca* nel tentativo di far chiarezza nel complesso coacervo di dati conoscitivi che danno contenuto al campo d'indagine sul quale riflettere.

2. Prima di procedere ad una breve ricostruzione di quello che potrei definire il mio *iter* formativo da sempre orientato allo studio del «diritto dell'economia», sul quale hanno inciso profondamente i fortunati incontri che la vita mi ha riservato, è bene spendere qualche parola sull'oggetto della tematica che qui ci occupa, vale a dire le *ragioni* che si pongono a fondamento delle 'origini del diritto dell'economia'. Tale puntualizzazione richiede la messa a fuoco del contesto economico giuridico nel quale si è affermata la metodologia d'analisi che caratterizza la ricerca tipicamente propria di tale disciplina, che al presente connota un settore al quale è riconosciuto nel nostro ordinamento universitario una inequivoca identità.

Risalgono al processo di europeizzazione avviato dal Trattato di Roma (1957) gli antecedenti storici cui vanno ricondotti taluni significativi cambiamenti della realtà normativa che, all'epoca, qualificava le relazioni intersoggettive e, più in generale, la conformazione del mercato bancario e finanziario. Tale processo segna, infatti, l'avvio di una inarrestabile *transizione al nuovo* che, in campo giuridico, si estrinseca in una innovativa interazione tra diritto ed economia correlata all'affermazione di un'intensa esigenza di sviluppo, riveniente dal confronto e dalla gara competitiva che si instaura tra i differenti Paesi della CEE.

L'economia entra con prepotenza nel novero preferenziale degli interessi cui gli studiosi del diritto dedicano la loro attenzione! Questi ultimi allargano, quindi, il loro tradizionale campo

d'indagine all'esame di particolari attività e funzioni operative cui la teoria economica attribuisce particolare importanza nella gestione del processo produttivo e, dunque, ai fini dell'individuazione dell'ampliamento dei mercati e delle tecniche di finanziamento delle imprese produttive.

L'analisi teorica viene rivolta al variegato quadro di funzioni in cui si snoda l'attività economica: dalla intermediazione tra i centri di formazione del risparmio e quelli di impiego delle risorse, alla trasformazione e diversificazione dei rischi e delle scadenze, alla selezione ed al controllo della qualità dei progetti di investimento, alla gestione dei pagamenti. La canalizzazione del risparmio dalle unità economiche eccedentarie verso quelle deficitarie individua il profilo prioritario della ricerca, al centro della quale è la nozione di *attività bancaria*, strettamente legata alla identificazione delle funzioni che, nel tempo, la banca è stata chiamata a svolgere; da qui l'esigenza d'interpretarne i contenuti con riferimento vuoi al contesto storico istituzionale nel quale gli enti creditizi operano, vuoi agli indirizzi prevalenti della politica economica.

E' evidente come, in un contesto siffatto, diventi necessario procedere ad una rivisitazione di rilevanti aspetti della sistematica giuridica all'epoca vigente. Ed invero, l'avvento della grande impresa e dal fenomeno della produzione in massa di beni e servizi, per un verso, porta alla ribalta la problematica della organizzazione e della disciplina delle iniziative economiche, per altro mette in crisi il dogma della autonomia contrattuale delle parti, cui si accompagna l'emersione di una progressiva insufficienza della disciplina codicistica basata sulla mera osservanza di oneri di diligenza, nonché su formalismi che raramente riescono a conseguire in concreto l'equilibrio delle posizioni contrattuali.

Viene posta in crisi, altresì, la presunta uguaglianza dei soggetti che intervengono nel rapporto negoziale e, quindi, la loro capacità di determinare il contenuto del contratto mediante *trattative*. Ciò fa avvertire in maniera crescente l'esigenza di approfondire l'interazione tra le tematiche riguardanti il raccordo della tutela del 'contraente debole' al principio di eguaglianza sostanziale (art. 3 comma 2, Cost.) e ai limiti di ordine sociale posti all'attività d'impresa (art. 41 Cost.), criteri sanciti dalla nostra legge fondamentale.

Gli studi vengono orientati, pertanto, al peculiare collegamento tra «istituzioni - regole - attività giuridica», cui fanno riscontro il riconoscimento di uno spazio sempre più ampio alle forme di raccordo tra la «fattispecie impresa» e l'«interesse pubblico», nonché l'avvio di una attenta

rivisitazione del noto rapporto *pubblico/privato* che, per decenni, ha conferito carattere dicotomico alla relazione tra 'Stato e società'. Si addiviene, per tal via, alla ricostruzione del quadro istituzionale nel quale si ritiene che debba esser dato conto anche dei risultati della ricerca economica, alla luce dei quali è possibile un più compiuto approfondimento dello stesso processo evolutivo della normativa. Con specifico riguardo alla ricerca sui criteri ordinatori del settore finanziario rileva, poi, un'opzione normativa per un «mercato regolato», ispirata alla finalità di assicurare la stabilità economica dei soggetti che esercitano l'attività bancaria, i quali sono sottoposti ad un sistema di controlli pubblici che si ricollega all'interesse generale sotteso alla «tutela del risparmio», alla quale è riconosciuta nel nostro ordinamento rilevanza costituzionale (art. 47 Cost.).

Sulla base di quanto precede è possibile ravvisare le caratteristiche del clima culturale nel quale si sviluppa l'esigenza di ricondurre l'analisi dei fenomeni che si riscontrano in ambito giuridico ai fondamenti della *razionalità economica*. Tale esigenza già nel passato aveva promosso il ricorso alle valutazioni tipiche dell'*analisi economica del diritto* per valutare gli effetti dell'impatto sulla realtà socio giuridica dei complessi dispositivi riguardanti specifici fenomeni economici; la medesima, nel particolare momento storico che si individua a partire dagli ultimi decenni del secolo scorso, trova nuova riferibilità nel convincimento secondo cui solo l'ordine che viene da «regole giuste» può eliminare gli squilibri, le antinomie che alterano l'andamento dei mercati, condizionando lo sviluppo della collettività.

3. La realizzazione di alcune significative riforme legislative, registrate sul finire del secolo scorso nel settore bancario (cui si deve la fine della *banca pubblica* e della cd. *specializzazione del credito*[1]) unitamente all'emanazione del Testo Unico bancario nel 1993 attuano il superamento del regime dei cd. *interventi strutturali* (che incidevano sull'apparato organizzativo degli enti creditizi destinatari) a favore di altre forme di vigilanza definita *prudenziale* finalizzata alla prevenzione del rischio e, dunque, al conseguimento della «sana e prudente gestione», come recita il testo dell'art. 5 del TUB.

.[1] Cfr. tra gli altri MERUSI, *Tre obiettivi per un cannone: la cd. privatizzazione delle banche pubbliche in Italia*, in Banca borsa titoli di credito, 1991, I, pp. 444 ss; CAPRIGLIONE, *Evoluzione del sistema finanziario italiano e riforme legislative. Prime riflessioni sulla legge Amato*, *ibidem*, pp. 52 ss; ID., *Ad un anno dalla legge Amato*, in Banca impresa società, 1991, pp. 431 ss.

Si assiste, pertanto, ad un cambiamento degli interessi in campo ora correlati, a differenza del passato, ad un rinnovo del pluralismo delle strutture finanziarie ed a forme operative strettamente connesse all'obiettivo di preservare la solvibilità delle banche. Da qui il particolare rilievo ascritto dalla normativa alla fissazione di regole uniformi sul patrimonio degli enti creditizi volte ad assicurare (grazie alla funzione garantistica assolta dai mezzi patrimoniali) la stabilità dei singoli intermediari e, più in generale, quella dell'intero sistema creditizio.

Ciò posto, appare evidente quanto rilevante sia, in presenza di siffatta realtà, il ruolo della scienza economica nella ricerca delle forme tecniche adeguate a realizzare gli equilibri di mercato. Si comprende come l'adozione di soluzioni idonee a consentire agli operatori di corrispondere in maniera adeguata alle esigenze dei settori produttivi necessita di essere supportata dalla *razionalità economica*, la quale ineludibilmente finisce col condizionare alle sue verifiche l'affermazione di un regime di «libero mercato». Consegue la configurabilità di una interazione tra diritto ed economia che trova espressione nella particolare estensione delle analisi *in subiecta materia,* le quali spaziano dai contenuti dei rapporti negoziali che qualificano l'essenza dell'attività in osservazione, alla rilevanza dei riflessi di carattere generale che la medesima esplica, evidenziando la sua stretta correlazione all'evoluzione dei commerci internazionali e della *lex mercatoria*[2].

Va, inoltre, sottolineato che l'approccio giuridico che si contraddistingue per l'appartenenza al «diritto dell'economia» non può essere generalista; invero, dovendo l'analisi essere finalizzata alla comprensione dei fenomeni oggetto di esame essa non può essere fondata solo su una qualche riferibilità al dato economico. Sicchè le ipotesi ricostruttive interessate da tale tipologia di ricerca devono presentare contenuti riguardanti: a) il *contratto* mediante il quale dovrà trovare esplicazione l'attività in osservazione; b) l'*impresa* che svolge operatività economica unitamente alla sua organizzazione ed ai relativi meccanismi di funzionamento; c) i *pubblici poteri* che sovraintendono alla correttezza gestionale dei soggetti che svolgono un'azione che si vuole efficiente e coerente con i canoni della correttezza tecnica e comportamentale ; d) il *mercato*, quale ambiente giuridico/economico risultante dalla interazione e dalla sintesi tra i diversi fattori

[2] Cfr. il classico lavoro di GALGANO, *Lex mercatoria. Storia del diritto commerciale*, Bologna, 1993; nonché GALGANO - MARELLA, *Diritto e prassi del commercio internazionale*, Milano, 2010, *passim*; CARBONE, *Autonomia privata e commercio internazionale*, Milano, 2014, *passim*.

che precedono.

E' evidente come limitando i confini del «diritto dell'economia» in aderenza ai predetti criteri contenutistici, la ricerca deve essere circoscritta alle problematiche ed agli istituti che esauriscono il loro *focus* esplicativo in una stretta riferibilità all'esercizio dell'attività economica. Ciò, comporta l'esclusione della possibilità di ricomprendere (*rectius*: attrarre) nell'ambito del «diritto dell'economia» tematiche (relative, ad esempio, al diritto d'impresa *tout court*, al codice degli appalti, ecc.) che - pur denotando un qualche rilievo in indagini riguardanti la materia in questione - trovano la loro allocazione tipica in altre discipline.

4. Va, infine, fatto presente che negli studi in parola assume specifica importanza l'applicazione del «metodo interdisciplinare» che conferisce *unitarietà* agli esiti di un'analisi che, per sua intrinseca caratterizzazione, investe problematiche afferenti a variegati saperi, assicurando che i suoi risultati esplichino una azione feconda per lo sviluppo economico-sociale. Non a caso nella 'declaratoria' dei contenuti del settore disciplinare di riferimento (IUS 05) oggi GIUR-03A viene ascritta rilevanza centrale al "metodo interdisciplinare", che identifica uno dei profili caratterizzanti del medesimo, distinguendolo dagli altri SSD dell'area giuridica (area 12). È evidente come il regolatore abbia voluto individuare in tale modalità operativa il tratto differenziale della ricerca svolta in tale settore rispetto ad altre, riconoscendo al contempo la molteplicità d'interessi che concorrono nella definizione dei contenuti del «diritto dell'economia».

Ne consegue che il "metodo interdisciplinare" negli studi di cui trattasi, nel segnare il tratto essenziale dei medesimi, ne identifica il carattere identitario. Ciò nel senso che siffatta modalità di approccio all'indagine non sta a significare la presenza di una ricerca orientata (*rectius*: interessata) ad una pluralità di materie cui è sottesa la riferibilità all'*economia*, bensì la necessità di dover far ricorso a una "cassetta di attrezzi" molteplici nell'indagine delle tematiche che si affrontano, le quali *fondono* profili di analisi tipicamente propri di varie branche del sapere, le quali trovano nel "mercato" il loro punto di riferimento unitario.

E', peraltro, doveroso sottolineare che la peculiarità del «diritto dell'economia» non incide negativamente sulla «specializzazione» della ricerca che si intende svolgere; ed invero, l'analisi non è orientata verso soluzioni che ipotizzano la conciliabilità tra un indistinto coacervo di

tematiche riconducibili a discipline diverse. Ma v'è di più. Al fine di cogliere la evoluzione culturale della comunità dei giuristi, necessita leggere alcune indicazioni disciplinari in una chiave *intersezionale* nella quale linguaggi, tecniche e soluzioni di diversi saperi si intrecciano; donde i riferimenti all'uopo evidenziati dalla dottrina alla sociologia, all'antropologia, all'economia[3]. Diviene possibile individuare, in tal modo, i possibili nessi tra queste ultime e la «flessibilità» dei confini tra le differenti forme di conoscenza, evitando che venga soppressa la individualità e la tipicità che connota gli obiettivi avuti di mira nella ricerca.

Nei tempi recenti i profondi cambiamenti che stanno caratterizzando la realtà socioeconomica del nostro Paese e, più in generale, di ampia parte del pianeta rendono palese, meglio di quanto non fosse dato verificare nel passato, l'esigenza di far ricorso ad un metodo d'analisi interdisciplinare. Esso, infatti, consente d'interpretare la complessità che oggi connota il processo di transizione ecologica e digitale che si propone di riportare lo sviluppo in un contesto di sostenibilità. Diviene possibile, in tal modo, far chiarezza con riguardo alla pluralità di figure socioeconomiche che intervengono nei processi in parola; figure diverse fra loro, ma che s'incrociano e, in particolari situazioni relazionali, si sovrappongono.

Sotto altro profilo, l'interdisciplinarietà mette a fuoco l'interazione esistente tra gli elementi di vario genere presenti nelle 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 politica). Ed invero, si deve a siffatta metodica d'indagine se - al di là della possibile teorizzazione della realtà fenomenica in osservazione - la fruizione di tecniche di semplificazione di quanto costituisce oggetto di analisi rende superabili gli ostacoli interpretativi che si rinvengono nelle variegate fattispecie esaminate; sì da conseguire, per un verso, la prevenzione dei pericoli derivanti da un'ipotizzabile deriva dei processi caratterizzati nelle modalità sopra indicate, per altro risultati positivi che si avvalgano della possibilità di attuare uno sviluppo programmatico della complessità.

Ne deriva, in primo luogo, un ampliamento dell'ambito della ricerca giuridica che supera i consolidati orientamenti esegetici che, a lungo, *in subiecta materia* hanno indirizzato gli studiosi a circoscriverne la portata essenzialmente all'esame di tematiche afferenti all' «attività bancaria,

[3] Cfr. NUZZO, *Il problema della prevedibilità delle decisioni: calcolo giuridico secondo i precedenti*, in A. Carleo (a cura di), *Calcolabilità giuridica*, 2017, p. 148.

finanziaria e assicurativa». Per converso, al presente, è particolarmente avvertita la necessità di effettuare una significativa apertura all'analisi dei cd. fattori ESG (ambientali, sociali e di governance). Da qui la prospettiva di creare uno stretto rapporto tra strategie diverse finalizzate alla realizzazione di un equilibrato cambiamento climatico ed a un contestuale sviluppo sociale; a questi ultimi potranno essere ricondotti, per un verso, la tutela dei 'diritti umani', per altro l'innovazione dei processi decisionali che devono essere improntati a criteri che garantiscano di preservare l'ambiente e il rispetto dei diritti sociali.

Significativo, in tale contesto interpretativo, è poi il superamento del ricorso a tecniche ermeneutiche che - al fine di oggettivizzare la funzione interpretativa e la posizione acritica dell'interprete[4] - pervengono a costruzioni informate ad un criterio di tipo meccanicistico, in base alle quali l'esegesi è sempre riconducibile a forme di sillogismo giuridico[5].

Ne consegue che alla logica deduttiva imperante nel cd. concettualismo giuridico viene contrapposta la centralità di una interpretazione che abbandona la rigida riferibilità a concetti generali optando per una visione nella quale sono presi in considerazione anche elementi eteronomi al diritto (*in primis* l'economia); da qui lo spostamento della riflessione agli aspetti di concretezza che caratterizzano la connessione tra l'ordine giuridico e quello economico, con ovvi riflessi sulle vicende attraversate dalla società. Viene, quindi, dato significativo rilievo alle fonti non normative dalle quali si traggono indicazioni al fine di pervenire ad una costruzione sistematica nelle indagini.

Si addiviene ad una prospettiva esegetica che, per certi versi, guarda con favore il cd. positivismo giuridico, evitando peraltro di incorrere negli eccessi della visione monistica ad esso sottesa. Nell'interpretazione proposta nelle indagini la riferibilità alla norma non deve comportare, infatti, la preclusione di ipotizzabili forme di integrazione con dati rivenienti da fonti variegate non necessariamente riconducibili all'ordinamento giuridico, anche se con quest'ultimo interconnesse. Ciò segna l'emersione di una tecnica d'analisi particolarmente idonea ad effettuare valutazioni aventi ad oggetto complessi fenomenologici riguardanti l'economia, la finanza, ecc. per cui detta tecnica appare significativamente coerente con i paradigmi tradizionali

[4] Cfr. per tutti il saggio di BOBBIO, *Giusnaturalismo e positivismo giuridico*, in *Riv. dir. civ*., 1962, I, p. 503 ss.

[5] Cfr. i classici lavori di BETTI, *Teoria generale dell'interpretazione*, Milano, 1955; KELSEN, *Teoria generale dell'interpretazione*, Milano, 1959.

del diritto dell'economia (*i.e.* intermediazione, mercato, sistema dei controlli pubblici), talora riguardati anche prescindendo dai limiti di uno stretto ancoraggio al disposto normativo.

Per concludere sul punto non può omettersi di sottolineare che siamo in presenza di una innovativa lettura della realtà sottoposta ai nostri occhi, che ci consente di conformare la nostra operatività non soltanto a determinati precetti di legge, ma anche alla intrinseca *essenza* dell'oggetto della nostra indagine, la quale diviene pienamente comprensibile grazie alla discoperta di elementi conoscitivi (al medesimo afferenti ed *ulteriori* rispetto a quelli desumibili dal testo normativo) resa possibile dal ricorso al criterio metodologico che qui si è tentato di rappresentare. Va da sé che, in un contesto interpretativo siffatto, appare verosimile altresì restituire - in linea con gli auspici da tempo formulati da ampia parte della dottrina[6] - valore al momento storico istituzionale che trova espressione nelle formule giuridiche.

5. Alla luce di quanto precede diviene possibile soffermarmi sull'insegnamento ricevuto dagli illustri Maestri che ho avuto la fortuna di incontrare nella mia vita, ai quali va il mio pensiero di gratitudine ed affetto per avermi trasmesso la passione per gli studi giuridici, dandomi col loro insegnamento le indicazioni da seguire nella ricerca che coltivo da oltre mezzo secolo.

Già negli anni della mia formazione universitaria ho potuto annoverare tra i miei docenti illustri Maestri del secolo scorso, da Leonardo Coviello ad Aldo Moro, Gustavo Minervini, Gino Giugni, Franco Bonifacio, con l'ultimo dei quali ho sostenuto il mio esame di laurea, continuando nel tempo ad avere con lui una frequentazione che è stata per me fonte di crescita professionale e di arricchimento culturale.

E' stato negli anni successivi al completamento del mio corso universitario che la vita mi riservava l'occasione di avvicinarmi alla conoscenza delle tematiche di *law and economics*, che col tempo avrei imparato ad analizzare, valutandone i variegati profili che interagiscono su aspetti di primario rilievo sullo sviluppo socio economico dei paesi. Tale occasione mi fu offerta dalla vincita di un concorso in Banca d'Italia agli inizi degli anni sessanta del novecento, istituzione nella cui Consulenza legale ho svolto l'attività di avvocato per circa trent'anni, fino al momento in cui sono stato chiamato dall'Università di Pisa a ricoprire la cattedra di «Diritto dell'economia»

[6] Cfr. per tutti le acute pagine di FERRAIOLI, *La cultura giuridica dell'Italia del novecento*, Roma - Bari, 1999.

(all'epoca denominata «Diritto delle banche e delle borse»).

E' stato nel corso della mia lunga permanenza nella nostra banca centrale che ho avuto modo di approfondire - attraverso analisi comparatistiche, raccolta di fonti significative in materia monetaria e finanziaria, nonché approfondimento dei meccanismi di controllo utilizzabili per l'esercizio delle funzioni istituzionali di tale ente - le tecniche conoscitive che devono supportare le indagini riconducibili alla strumentazione del governo del credito e, più in generale, alle fenomenologie di c.d. *Banking Union.* Da qui la possibilità, a me concessa, di sperimentare direttamente i criteri guida per assicurare la stabilità degli appartenenti all'ordinamento finanziario, nonché di cooperare talora negli interventi relativi a note questioni che, nel passato, hanno interessato gli studiosi di diritto dell'economia (come, ad esempio, il caso 'Sindona' e la soluzione del dissesto del 'Banco Ambrosiano').

Ho avuto modo, quindi, di trascorre anni caratterizzati da intense esperienze riguardanti la definizione di questioni connesse, tra l'altro, al processo di europeizzazione del nostro Paese e, dunque, alla adozione delle prime direttive in materia bancaria - come la n. 77/780 relativa alla liberalizzazione dell'accesso al settore, la n. 87/102 sul 'credito al consumo' - alla cui redazione ho partecipato nei gruppi di esperti costituiti presso la Commissione ed il Consiglio CEE. Ciò mi ha consentito di seguire da vicino l'avvio del difficile percorso che, agli inizi degli anni novanta del '900, ha consentito l'inserimento della Banca d'Italia nell'area dell'euro, con la conseguente assunzione di un importante ruolo all'interno dell'Eurosistema e nel contesto internazionale.

E' evidente come, in tale contesto operativo, lo studio della legislazione europea e delle annesse questioni applicative, ivi compresa l'attività interpretativa delle Corti, mi ha dato la possibilità di valutare, per un verso, l'emersione di taluni specifici limiti normativi che hanno sottoposto a dura prova la validità del sistema disciplinare del TUB, per altro i molteplici e delicati problemi (sottesi alla realtà politico economica) che devono essere affrontati ed auspicabilmente risolti dalle autorità di vertice del settore finanziario. Ciò mi ha consentito, altresì, di intrattenere stretti rapporti di collaborazione con i Governatori Guido Carli, Paolo Baffi e Carlo A. Ciampi, i quali mi hanno fatto riflettere, avendo riguardo alle modalità di gestione della loro *mission,* sulla reale essenza del diritto dell'economia, da individuare nella concreta esplicazione del legame che intercorre tra regolazione dei mercati finanziari, tutela dei soggetti che in questi operano e coerenza ai principi della razionalità economica.

La chiarificazione dell'«ordine giuridico del mercato», che è sotteso ad ogni costruzione improntata alla consapevolezza del menzionato legame, si traduce nella ricerca di un'economia e di una finanza dal significato particolarmente ampio in quanto, a ben considerare, non è circoscritto nelle angustie di una visione fondata sul mero utilitarismo e sull' interesse, bensì estesa ad un contesto nel quale il *baricentro* di ogni realtà è costituito dall'uomo. Da qui l'esigenza di analisi volte ad approfondire il ruolo e le responsabilità degli intermediari, nonché a comprendere le ragioni che, talora, impediscono la crescita; ferma la consapevolezza che le disposizioni dell'*agere* economico vivono nel *continuum* un processo d'integrazione con regole di altre discipline.

Per le motivazioni dianzi esposte ritengo appropriatamente di poter dire che la Banca d'Italia è stata per me «Scuola di vita e di saperi», nella quale mi è stato insegnato che la conoscenza socio economica del mondo reale deve essere realizzata con onestà intellettuale e rigore, non disgiunti da un serio impegno, quale necessariamente deve prefigurarsi nella ricerca che abbia di mira il conseguimento di risultati apprezzabili.

6. Gli anni trascorsi nella nostra banca centrale mi hanno concesso l'ulteriore possibilità di avere frequentazioni con illustri studiosi, particolarmente vicini all'istituzione. I rapporti di amicizia instaurati con questi ultimi sono stati di decisivo rilievo per la mia formazione, dovendo ad essi l'incitamento ad intraprendere gli studi accademici che costituivano un'aspirazione mai sopita, fin dai tempi immediatamente successivi alla laurea quando fui nominato dal prof. Franco Bonifacio assistente di «Storia del diritto romano».

Mi riferisco, in particolare ai professori Enzo Capaccioli, Giuseppe Guarino e Fabio Merusi, l'ultimo dei quali mi ha accompagnato con affetto e amicizia nella difficile transizione nei 'ruoli universitari'. La loro personalità e l'elevato livello culturale, che caratterizzava gli orientamenti scientifici dai medesimi proposti e sostenuti con vigore, sono stati per me d'esempio e d'ausilio nella individuazione delle tematiche di diritto dell'economia che avrei in seguito affrontate nella mia ricerca.

Di certo, devo al prof. Capaccioli l'aver compreso la necessità di aver riguardo - nella individuazione di soluzioni adeguate alle problematiche economiche e finanziarie - alla *flessibilità* cui è opportuno ricorrere nella interpretazione di situazioni giuridiche complesse. Di ciò Egli diede

chiara dimostrazione allorché, già agli inizi degli anni ottanta del novecento, nel difficile dibattito scientifico che ha accompagnato il processo di «riforma della banca pubblica» (poi conclusosi con la legge n. 218 del 1990, la cd. legge Amato) sostenne che la «pubblicità è un orpello», del quale ci si può liberare facilmente[7].

L'aspetto più significativo dell'insegnamento di Giuseppe Guarino è stato per me il riferimento costante, che lo studioso deve praticare, alla concretezza dell'impianto sistemico da porre alla base delle opzioni riguardanti l'ordine giuridico del mercato, che non deve e non può essere disgiunto dalle esigenze della realtà socio economica in osservazione. Ricordo che, in tale ordine logico, Egli in tempi lontani, affrontando la problematica della gestione delle crisi bancarie, mi rappresentò la difficoltà di ricorrere a soluzioni di mercato, esprimendo per converso condivisione par la prassi seguita dalle autorità creditizie di facilitare, grazie a contestuali forme di intervento pubblico, le operazioni di sostegno e di integrazione da parte di altri appartenenti al settore, prassi che avrebbe successivamente trovato pieno riconoscimento nella nota locuzione della «socializzazione delle perdite»[8].

Il mio rapporto con Fabio Merusi è stato improntato, fin dagli inizi, a sentimenti di reciproca stima ed amicizia. Il suo interesse per le tematiche di diritto dell'economia era conosciuto da tutti i cultori della materia sin dai primi anni settanta del secolo scorso allorché, con un gruppo di giovani docenti dell'Università di Siena, organizzò un 'mega convegno' nel quale venne affrontata, a livello nazionale, in modalità veramente innovative per l'epoca, una disamina in chiave sistematica delle problematiche bancarie e finanziarie.

Sono note le interpretazioni dell'art. 47 Cost., da Merusi posto a fondamento della disciplina relativa alla tutela del risparmio e, più in generale, alla attività bancaria[9]: esse individuano un indubbio punto di riferimento per le indagini sulla funzione della liquidità monetaria e sulla *ratio*

[7] Cfr. CAPACCIOLI, *Casse pubbliche o private?*, in «*Il bollettino del risparmio*», 1982, n. 1, p. 35, ove si sottolinea la «relatività» del carattere pubblico di un ente.
[8] Mi riferisco al meccanismo praticato dai vertici dell'ordinamento del credito così definito dalla dottrina in quanto poneva a carico della collettività gli interventi finanziari preordinati al salvataggio delle banche in crisi; cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in Rivista trimestrale di diritto e procedura civile, 2016, pp. 537 ss.
[9] Cfr. MERUSI, *Commento all'art. 47 Cost,* in *Commentario alla Costituzione* a cura di Branca, Bologna – Roma, 1980.

dei poteri della banca centrale[10]. Si è in presenza, infatti, di una ricostruzione nella quale si evidenziano i criteri che in passato hanno giustificato l'autonoma rilevanza costituzionale del rapporto risparmio/credito[11] e, più di recente, hanno ipotizzato di ricondurre la realizzazione del progetto della BCE relativo all'euro digitale nella sfera di competenze valutative tipicamente proprie del nostro Parlamento nazionale[12].

Per le motivazioni dianzi esposte ritengo appropriatamente di poter dire che la Banca d'Italia è stata per me «Scuola di vita e di saperi», nella quale mi è stato insegnato che la conoscenza socio economica del mondo reale deve essere realizzata con onestà intellettuale e rigore, non disgiunti da un serio impegno, quale necessariamente deve prefigurarsi nella ricerca che abbia di mira il conseguimento di risultati apprezzabili.

7. Mi piace soffermare il ricordo, in questa sede, sul prof. Franco Bonifacio - illustre storico ed autorevole esponente della politica divenuto Presidente della Corte Costituzionale, prima, e Ministro di Grazia e Giustizia, poi - al cui insegnamento devo molto, avendo aperto al mio sguardo le importanti tematiche della socialità che, come Egli spesso mi ricordava, devono ritenersi strettamente connesse a quelle concernenti lo sviluppo economico.

In particolare, mi fece comprendere la necessità di dover orientare la ricerca su detta tematica avendo cura di raccordarne il *focus* a quello della libertà e della dignità dell'uomo; questioni destinate a trovare compendio nelle leggi e nelle costituzioni (che danno primario rilievo alla personalità umana), nonché nello svolgimento dei processi che devono rinvenire nella razionalità economica un congruo ancoraggio alla logica del benessere comune.

Inoltre, il messaggio di palpitante attualità ricevuto dal prof. Bonifacio è stato quello di riscoprire il senso della storia, che ci consente di guardare al passato e, con particolare riferimento al diritto, di legare la norma al fatto, con la conseguenza di riuscire ad interpretare in chiave evolutiva la successione degli eventi e dei processi presi in considerazione ai fini di una compiuta valutazione della fenomenologia tecnica economica alla quale è dedicata la nostra indagine.

---

[10] Cfr. MERUSI, *Per uno studio sui poteri della Banca d'Italia nel governo della moneta*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1972, p. 1425 ss.
[11] Cfr. *ex* multis VOLPE, *Risparmio credito investimenti nell'ordinamento costituzionale*, Napoli, 1968, *passim*.
[12] Cfr. CAPRIGLIONE, *L'adozione dell'euro digitale. Problemi e prospettive*, in AA.VV., *Normalizzazione della politica monetaria*, Firenze, 2023, p. 205 ss.

Nella *presentazione* che Egli fece al mio primo lavoro monografico dedicato all'«intervento pubblico sull'ordinamento del credito» sottolineò che la mia indagine - in linea con una «passione» nutrita «in anni lontani …per gli studi storici del diritto»» - dimostrava l'intento di non voler optare «per un disegno dommatico … ma … per una riflessione sulla vita concreta del sistema bancario e sulla connessione tra questo e le vicende socioeconomiche attraversate dalla società». Tale suo convincimento era tratto da «tutto il contenuto del libro e, in particolare, dallo spazio dato alle fonti non normative».

Mi piace pensare che queste parole sottendano un'implicita approvazione delle modalità con cui avevo orientato i miei sforzi nel tentativo di approfondire la fenomenologia giuridica che caratterizza la problematica che fa capo all'ordinamento finanziario. Mi riferisco all'abbandono dell'affascinante sistematica concettuale e dommatica al fine di promuovere una differente tecnica di ricerca, più ampia dovendo essere svolta da molteplici angolazioni, che consenta al giurista di esercitare un ruolo più incisivo e, per certi versi, innovativo. A ben considerare, nelle parole di questo mio insigne Maestro si individua il paradigma operativo che deve essere seguito dagli studiosi di diritto dell'economia; infatti, ravviso in esse, per un verso, una indubbia riferibilità alla metodologia interdisciplinare, per altro l'identificazione degli obiettivi, cui deve essere indirizzata la ricerca.

Nel corso degli anni ho cercato di tener ferma, nei miei lavori, una piena adesione a dette indicazioni, prestando particolare attenzione ai congegni (anche di natura metagiuridica) che, in forme e con intensità variegata, condizionano gli sviluppi del settore finanziario. In questi ultimi decenni, più che nel passato, le intemperie di due devastanti crisi (di natura diversa) hanno fatto avvertire l'esigenza di affrontare il difficile compito di far chiarezza, di individuare innovativi percorsi adeguati a far fronte ai molteplici ostacoli che s'incontrano nel 'governo della complessità'.

8. Vorrei concludere queste mie brevi riflessioni col ricordo di un altro grande Maestro, Giorgio Oppo, che ho avuto la fortuna d'incontrare sul finire degli anni settanta del novecento, allorché nacque tra noi un sodalizio di amicizia e di affetto supportato da un 'colloquio' che continua 'senza parole' anche dopo la sua scomparsa.

Conobbi il prof. Giorgio Oppo in un convegno di rilevanza nazionale su «I titoli di credito»,

svoltosi ad Alghero, al quale ero stato inviato dalla Banca d'Italia per presentare uno studio sulle «Accettazioni bancarie»; lavoro che avevo preparato con l'aiuto di un giovane funzionario del 'Servizio Studi', Tommaso Padoa Schioppa, che *da grande* sarebbe diventato Presidente della Consob, prima, Ministro del Tesoro, poi. Fu, quello, un incontro determinante ai fini del rapporto che si sarebbe instaurato tra noi; forse per la novità del tema trattato, o per la curiosità scientifica che spesso muoveva l'insigne Maestro, chiese di rivedermi, richiesta che mi rese felice, nella speranza che avrebbe potuto instaurarsi in detta occasione - come nei fatti avvenne - un rapporto di determinante rilievo per il programma di studi che, a quel tempo, animava le mie speranze di crescita culturale.

E' molto difficile cercare di rappresentare, con brevi tratti, quali e quanti siano stati i benefici tratti dalle lunghe 'conversazioni sul diritto', che si sono susseguite nel tempo col prof. Oppo; ed invero sono stati decisivi per la mia formazione gli esiti di un colloquiare nel quale ci intrattenevamo su questioni variegate, unitariamente protese alla chiarificazione di aspetti rilevanti del diritto. Dall'esame delle novità dell'ordine giuridico (riguardanti in particolare la regolazione del mercato), all'approfondimento di taluni principi costituzionali, come la libertà di iniziativa economica privata e l'utilità sociale, alla identificazione dei criteri che presiedono alla imputazione e alla responsabilità - per citare solo alcune tra le numerose tematiche affrontate nei nostri incontri - le conversazioni con l'insigne Maestro hanno rappresentato per me una fonte di primaria importanza per comprendere quale sia la metodologia da seguire nella ricerca che contraddistingue gli studi di diritto dell'economia e come debbano essere identificati i particolari contenuti della stessa.

Civilista d'elezione Giorgio Oppo, pur seguendo il criterio analitico di impostare in chiave dommatica la costruzione delle tesi portate a sostegno degli obiettivi avuti di mira nell'indagine, non ha mai aderito ad una visione dello stesso che sconfinasse nella rigidità e, dunque, nella conseguente incapacità di interpretare il cambiamento, pervenendo ad una corretta lettura delle modifiche sociali e delle esigenze a queste connesse. Egli era, inoltre, attento ad evitare gli eccessi del formalismo dommatico che spesso sfocia nell'astrattezza, finendo col pretermettere concreti riferimenti alla realtà ed alla 'prassi' che, com'è noto, presenta specifico rilievo nelle valutazioni tipicamente proprie del 'diritto dell'economia'.

Sicchè, negli scrit ti del prof. Oppo il dogmatismo si traduce essenzialmente in *rigore* della

costruzione da Lui posta in essere, la quale trova in uno stretto ancoraggio al contenuto dispositivo della normativa di riferimento il presupposto per la validità dell'interpretazione cui perviene. Ciò con la conseguenza, tra l'altro, di non trascurare, nell'analisi gli elementi esterni al diritto (come l'etica, l'economia e i fattori sociali), laddove - com'è noto - da questi ultimi si prescinde nelle analisi improntate a criteri di formalismo dommatico.

A conferma di tale assunto, mi piace richiamare alcuni suoi lavori. Mi riferisco, in primo luogo, all'inquadramento logico sistematico dell'operatività degli enti creditizi la quale nelle sue indicazioni - al di là della connessione con gli interessi pubblici presenti nel settore bancario - deve essere ricondotta alla *neutralità* della «fattispecie impresa», formula ordinatoria che, per il grande Maestro, individua la sintesi tra «attività ed organizzazione», fattori che appaiono obiettivamente vitali in un regime di economia di mercato[13].

Particolarmente significative sono, poi, le considerazioni formulate a commento del raccordo e confronto della disciplina generale delle società con quella della materia bancaria e creditizia rielaborata dal TUB. Viene, infatti, da Lui sottolineata la tendenza seguita dal legislatore italiano ad «affrancare» dal diritto comune gli appartenenti al settore del credito, pur avendo adottato per regolarne l'attività gli schemi ordinatori che connotano i meccanismi di azione del diritto societario.

Tale tesi - supportata dal riferimento alla esenzione delle banche, risultanti da fusioni o scissioni, dalle formalità necessarie per rendere opponibili ai terzi il trasferimento delle garanzie reali e personali (art. 57 TUB), nonché dalla disapplicazione alle obbligazioni emesse dalle banche delle disposizioni degli artt. 2410 e seguenti cod. civ. [14]. - reca, a mio avviso, un contributo decisivo nel segnare un'opportuna distinzione tra gli studi di «diritto dell'economia» e quelli che sono dedicati *tout court* all'analisi dei modelli di azione che qualificano il «diritto commerciale» ovvero altre discipline privatistiche. Non a caso, ipotizzando possibili contrasti al riguardo (determinati dall'esaltazione dell'imprenditorialità bancaria e dalla privatizzazione degli appartenenti al settore del credito), il prof. Oppo storna eventuali perplessità facendo riferimento al principio della «tutela del risparmio» sancito dall'art. 47 cost., nonché alla presenza nel nostro

[13] Cfr. OPPO, *Realtà giuridica globale dell'impresa nell'ordinamento italiano*, in *Rivista di diritto civile*, 1976, I, pp. 591 ss., ma in particolare pp. 603 ss.
[14] Cfr. OPPO, *Commento sub art. 57 TUB*, in AA.VV., Commentario *al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 1994, p. 305 ss.

ordinamento di una logica orientata alla «utilità sociale» in grado di superare ogni dubbio di illegittimità costituzionale riconducibile a paventate disparità[15].

9. Termino queste mie considerazioni rappresentando l'esigenza di dover tener vivo nel nostro ricordo l'insegnamento dei grandi Maestri del passato, la cui opera ha posto le basi per la identificazione delle linee guida da seguire negli studi di «diritto della economia»; ad essi necessita richiamarsi se vogliamo «*vedere più cose di loro e più lontane, non certo per l'acume della vista o l'altezza del nostro corpo, ma perché siamo sollevati e portati in alto dalla statura dei giganti*», come secoli addietro ebbe a precisare il filosofo francese Bernardo di Chartres.

Ritengo che tale esigenza sia particolarmente avvertita nel tempo presente, caratterizzato - come ho avuto modo di sottolineare in precedenza[16] - dal cambiamento epocale recato dal passaggio dall'«analogico al digitale», nonché dalle difficoltà di un «governo della complessità» che induce a valutare l'opportunità/utilità di procedere alla definizione di un nuovo ordine giuridico economico del mercato. Da qui la proposizione di nuovi obiettivi che consentano di rendere accessibili, in modo unitario, gli esiti di un processo di modifica della realtà attualmente in corso.

Le nuove sfide potranno essere affrontate solo facendo affidamento sulle indicazioni di coloro che ci hanno preceduto, con una passione forse superiore alla nostra, nell'attività di ricerca e di analisi di una materia che è andata assumendo nel tempo una specificità disciplinare sua propria, fondata su un'innovativa visione del rapporto tra diritto ed economia.

Come è dato evincere da quanto precede, negli anni della mia formazione e delle interazioni con alcuni illustri giuristi del passato, il cui insegnamento mi ha consentito di avvicinarmi allo studio del «diritto dell'economia», quest'ultimo non era conosciuto all'epoca nella configurazione che oggi gli viene generalmente riconosciuta.

Nessuno dei Maestri da me ricordati in questo scritto è annoverabile *tout court* quale esponente di questo settore giuridico disciplinare, la cui rilevanza metodologica (unitamente alla puntualizzazione dei suoi contenuti tecnici), è frutto di un lungo processo durato oltre mezzo

[15] Cfr. OPPO, *Credito cooperativo e testo unico delle banche*, in AA.VV., *Le banche. Regole e mercato*, a cura di Amorosino, Milano, 1995, p. 27 ss.
[16] Cfr. *supra* parag. n. 4.

secolo, cui per buona sorte ho potuto assistere. Com'è noto, Essi sono stati insigni esponenti di importanti settori giuridici (diritto romano, diritto civile e commerciale, diritto amministrativo) caratterizzati da peculiare tipicità; la stessa Banca d'Italia, all'inizio di quel processo, non aveva ancora piena contezza della specificità tecnico giuridica della materia che, solo sul finire del secolo scorso, è stata catalogata in letteratura come «diritto dell'economia», divenendo destinataria di una particolare attenzione da parte della nostra banca centrale.

Devo, peraltro, all'incontro con tali Maestri, che non esito a definire 'scienziati del diritto', l'aver maturato nel tempo il convincimento che per un'adeguata analisi della materia che qui ci occupa necessita fare 'sintesi' delle variegate sollecitazioni che vengono dalla realtà socioeconomica e dai cambiamenti geopolitici del pianeta.

E' questa la via per riuscire a realizzare una rielaborazione degli *input* che gli studiosi ricevono dal contesto fattuale ad essi esterno, sul quale riflettere per offrire una visione unitaria ed originale della interazione tra 'fatto e norma'. E' forse questo il senso da ascrivere alla *intersettorialità* oggi generalmente riconosciuta al «diritto dell'economia».

Francesco Capriglione

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

DECISIONE DELLA COMMISSIONE

21 FEBBRAIO 2022

(CASO M. 10494 – VIG/AEGON CEE)

LE PARTI E L'OPERAZIONE

(1) Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe («VIG») è la holding di Vienna Insurance Group, un gruppo assicurativo internazionale con sede in Austria. VIG opera tramite controllate e filiali in 30 paesi, prevalentemente nella regione dell'Europa centrale e orientale (inclusa l'Ungheria attraverso le sue controllate locali). Offre servizi di assicurazione vita e non vita.

(2) Aegon N.V. («AEGON») è un gruppo assicurativo con sede nei Paesi Bassi. Le sue imprese ungheresi, polacche, rumene e turche («AEGON CEE») operano nei settori dell'assicurazione vita e non vita, dei fondi pensione, dei servizi di gestione patrimoniale e dei relativi servizi accessori. Le controllate ungheresi di AEGON facenti parte di AEGON CEE sono denominate «AEGON Ungheria».

(3) VIG intende acquisire il controllo esclusivo di AEGON CEE («l'operazione»). VIG e AEGON hanno firmato a tal fine un accordo di compravendita il 29 novembre 2020.

(4) L'acquisizione costituisce una concentrazione di dimensione unionale ai sensi del Regolamento sulle concentrazioni. VIG ha notificato alla Commissione il progetto di acquisizione il 15 luglio 2021; dopo averlo esaminato, la Commissione ha autorizzato incondizionatamente l'operazione il 12 agosto 2021.

SINTESI

A. Articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni

(5) L'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni attribuisce alla Commissione la competenza esclusiva per esaminare le concentrazioni di dimensione unionale e prevede che gli Stati membri non applichino a tali concentrazioni le rispettive legislazioni nazionali in materia di

concorrenza. Gli Stati membri possono adottare opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi, ma tali provvedimenti devono essere necessari, proporzionati e compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'UE.

(6) La sicurezza pubblica, la pluralità dei media e le norme prudenziali, sono interessi riconosciuti legittimi ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni («interessi riconosciuti»). Le misure volte a tutelare tali interessi, che possono vietare, sottoporre a condizioni o compromettere una concentrazione di dimensione unionale, possono essere adottate ed entrare in vigore senza notifica preventiva alla Commissione e senza approvazione da parte di quest'ultima, a condizione che mirino effettivamente a tutelare un interesse riconosciuto e siano chiaramente conformi ai principi di proporzionalità e di non discriminazione.

(7) Le misure nazionali volte a tutelare interessi diversi dai summenzionati «interessi riconosciuti» devono essere notificate alla Commissione prima della loro entrata in vigore, affinché la Commissione possa esercitare un controllo prima che entrino in vigore («obblighi di notifica e di sospensione»).

(8) Secondo la prassi consolidata della Commissione, al fine di garantire l'effetto utile dell'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni, in combinato disposto con l'articolo 4, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea («TUE»), che impone all'UE e agli Stati membri un obbligo di leale cooperazione, gli obblighi di notifica e di sospensione si applicano anche nel caso di misure nazionali che mirano a tutelare un interesse riconosciuto quando sussistono ragionevoli dubbi sul fatto che tali misure intendano effettivamente tutelare un «interesse riconosciuto» e/o siano conformi ai principi di proporzionalità e di non discriminazione[1].

B. La decisione di veto adottata dall'Ungheria

(9) Il 28 novembre 2020 il governo ungherese ha adottato un decreto che estende l'ambito di applicazione della legislazione ungherese in materia di investimenti esteri diretti nel quadro dello stato di emergenza dichiarato nel contesto della pandemia di coronavirus. Tale estensione prevede che l'acquisizione, da parte di un'impresa di uno Stato membro dell'UE

[1] Cfr. la precedente prassi della Commissione relativamente alla decisione della Commissione del 20 dicembre 2006 nel caso M.4197 E.ON/Endesa, punto 27, alla decisione della Commissione del 26 settembre 2006 nel caso M.4197 E.ON/Endesa, punto 24 e alla decisione della Commissione del 20 luglio 1999 nel caso M.1616 BSCH/Champalimaud (misura provvisoria), punti 65-67. La Corte di giustizia ha ritenuto che una decisione della Commissione che seguisse tale approccio non contenesse errori manifesti di sentenza - sentenza del 6 marzo 2008 nella causa C-196/07 Commissione/Spagna, C-196/07, EU:C:2008:146, punti 35-36.

diverso dall'Ungheria, di un'impresa ungherese del settore assicurativo rientri nell'ambito di applicazione della legislazione ungherese in materia di investimenti esteri diretti e sia pertanto soggetta a un esame da parte del governo ungherese che può in ultima analisi opporvisi.

(10) Sulla base di tale modifica della legislazione sugli investimenti esteri diretti, VIG ha notificato l'acquisizione di AEGON Ungheria al ministero degli Interni ungherese. Il 6 aprile 2021 il ministro dell'Interno ungherese ha adottato una decisione che vieta la proposta di acquisizione di AEGON Ungheria da parte di VIG (la «decisione di veto») senza fornire alcuna giustificazione oltre ad affermare che l'operazione sarebbe contraria agli interessi di sicurezza nazionale dell'Ungheria.

(11) Il 5 maggio 2021 VIG ha presentato ricorso contro la decisione di veto dinanzi al Tribunale metropolitano di Budapest. AEGON è stata successivamente ammessa al procedimento in qualità di parte interessata. Il 31 agosto 2021il Tribunale metropolitano di Budapest ha respinto il ricorso di VIG. Il 19 ottobre 2021VIG e AEGON hanno presentato ricorso dinanzi alla Corte di Cassazione ungherese contro la sentenza emessa dal Tribunale metropolitano di Budapest.

C. L'indagine della Commissione

(12) Il 29 ottobre 2021 la Commissione ha avviato un'indagine in merito alla compatibilità della decisione di veto con l'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni.

(13) Il 20 gennaio 2022 la Commissione ha informato l'Ungheria della sua conclusione preliminare secondo cui la decisione di veto è incompatibile con l'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni e ha chiesto all'Ungheria di presentare le proprie osservazioni in merito a tale conclusione preliminare.

(14) Il 10 febbraio 2022 l'Ungheria ha risposto alla conclusione preliminare della Commissione. Quest'ultima ha esaminato le argomentazioni dell'Ungheria e ne ha tenuto debitamente conto per formulare le conclusioni che figurano nella decisione.

D. Valutazione della Commissione

(15) La Commissione ha constato che:

(a) l'Ungheria non ha stabilito per quale motivo il profilo del nuovo investitore in AEGON

Ungheria, ossia VIG, una compagnia assicurativa austriaca, comporterebbe un maggiore rischio per la sicurezza pubblica rispetto all'attuale proprietario di AEGON Ungheria, ossia AEGON, una compagnia assicurativa olandese;

(b) la Commissione valuta regolarmente le concentrazioni aventi una dimensione unionale nel settore assicurativo senza che gli Stati membri sollevino preoccupazioni legate alla sicurezza pubblica; e

(c) l'Ungheria non ha fornito alla Commissione (né a VIG o AEGON) alcuna motivazione sostanziale che giustifichi l'adozione della decisione di veto, al di là della semplice affermazione che l'operazione costituirebbe una minaccia per la sicurezza pubblica in Ungheria.

(16) La Commissione ha pertanto concluso che sussistono ragionevoli dubbi sul fatto che la decisione di veto miri effettivamente a tutelare un interesse legittimo (pubblica sicurezza) e sia compatibile con i principi generali e le disposizioni del diritto dell'UE. Ne consegue che la decisione di veto avrebbe dovuto essere notificata alla Commissione (e approvata da quest'ultima) prima della sua attuazione e che si è pertanto verificata una violazione degli obblighi di notifica e di sospensione.

(17) La Commissione ha inoltre esaminato la compatibilità della decisione di veto con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'UE, in particolare con la libertà di stabilimento di cui all'articolo 49 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea («TFUE»).

(18) La decisione di veto limita la libertà di stabilimento di VIG. L'Ungheria non ha dimostrato in modo adeguato che la decisione di veto è stata adottata contro una minaccia reale e sufficientemente grave per la sicurezza pubblica che giustificherebbe la restrizione a titolo di deroga alla libertà di stabilimento. Inoltre, l'Ungheria non ha dimostrato che la decisione di veto è adeguata e proporzionata al suo obiettivo, ossia la salvaguardia della sicurezza pubblica.

(19) Di conseguenza, la decisione di veto è incompatibile con la libertà di stabilimento. La decisione di veto non è pertanto compatibile con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'Unione e viola così l'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni.

CONCLUSIONE

(20) Per i motivi di cui sopra, la decisione conclude che l'Ungheria ha violato l'articolo 21 del Regolamento (CE) n. 139/2004 adottando, senza notifica preventiva alla Commissione e approvazione da parte di quest'ultima, la decisione del ministro dell'Interno ungherese, del 6

aprile 2021, che vieta l'acquisizione di AEGON Ungheria da parte di VIG; tale decisione è incompatibile con l'articolo 49 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e viola pertanto la competenza esclusiva della Commissione di decidere in merito a una concentrazione avente una dimensione unionale.

(21) Di conseguenza, la decisione ordina all'Ungheria di ritirare la decisione di veto entro il 18 marzo 2022.

CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI E LIBERTÀ EUROPEE NEL CASO VIG/AEGON*

(*FDI screening and European freedoms in the Vig/Aegon case*)

SOMMARIO: 1. Il caso. – 2. Applicazione dell'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni. – 3. Le risposte delle autorità ungheresi. – 4. La valutazione della Commissione. – 5. L'incompatibilità del potere di veto esercitato nel caso in esame con la libertà di stabilimento. – 6. Conclusioni.

1. L'analisi della decisione della Commissione del 21 febbraio 2022 fornisce utili spunti di riflessione ai fini delle valutazioni in merito alla compatibilità tra le libertà sancite dai Trattati europei e i meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti adottati da alcuni Stati membri, i quali hanno introdotto previsioni volte a rafforzare, dapprima in via temporanea nel contesto della pandemia da Covid-19 e successivamente in via permanente (è questo il caso, ad esempio, dell'Italia), tali poteri speciali di controllo[1].

*Contributo approvato dai revisori.

[1] Sul punto si v. la comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020 in materia di "*Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)*", 2020/C 99 I/01, nonché la comunicazione "*Amendment to the Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current Covid-19 outbreak*" (2020/C 164/03). In dottrina si vedano, tra gli altri, SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, II, 282 ss.; ID., *Le società strategiche*, in *Trattato delle società*, diretto da Donativi, Milano, 2022; ID., *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, disponibile all'indirizzo *www.dirittobancario.it*, aprile 2020; ID., *The Italian Foreign Direct Investments Screening in times of COVID-19: trends and perspectives*, in *Law and Economic Yearly Re-view*, 2020, 122 ss.; NAPOLITANO– SACCO GINEVRI, *Il golden power? Temporaneo e solo in casi estremi*, in *La Repubblica*, *Affari & Finanza* of April 27, 2020, 13 ss..; SANDULLI, *La febbre del "golden power"*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, 743 ss.; BASSAN, *Prime note prospettiche sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, disponibile all'indirizzo *www.dirittobancario.it*, aprile 2020; DONATIVI, *I golden powers nel "d.l. liquidità"*, disponibile all'indirizzo *www.ilcaso.it*, aprile 2020; POLLASTRO, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (golden power) e misure suggerite (voto maggiorato)*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di Irrera, consultable in *www.centrores.org*, aprile 2020, 80 ss.; SANTOSUOSSO, *Interi settori sono a rischio: poteri più duraturi allo Stato*, intervista pubblicata su *IlSole24Ore* del 25 aprile 2020, 16; GASPARI, *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socio-economica e politica dell'Unione europea*, in *Federalismi*, 27 maggio 2020; CAGGIANO, *Covid-19. Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, in *Federalismi*, 29 aprile 2020; MAGLIANO, *Gli orientamenti della Commissione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti e i golden powers rafforzati in tempo di pandemia*, disponibile all'indirizzo *www.dirittobancario.it*, luglio 2020; RIGANTI, *I "golden powers" italiani tra "vecchie" privatizzazioni e "nuova" disciplina emergenziale*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 2020, 867 ss.

Il caso in esame ha ad oggetto la valutazione circa la compatibilità del potere di veto esercitato dal Governo ungherese su un'acquisizione transfrontaliera che ha interessato due compagnie assicurative europee quotate in borsa, ai sensi dell'articolo 21 del Regolamento CE n. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004 relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese. In particolare, il 6 aprile 2021 il Ministro dell'Interno ungherese ha vietato l'acquisizione da parte di Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG) – ossia la capogruppo di Vienna Insurance Group, un gruppo assicurativo internazionale con sede a Vienna, Austria[2]– di Aegon Magyarország Általános Biztosító Zrt, (Aegon) ossia la filiale ungherese del gruppo assicurativo Aegon, con sede nei Paesi Bassi[3].

Il 29 novembre 2020, VIG e Aegon hanno sottoscritto un contratto di compravendita ai sensi del quale VIG avrebbe acquisito l'intero capitale delle entità del Gruppo Aegon operanti in Ungheria, Polonia, Romania e Turchia. Il 15 luglio 2021, VIG ha notificato il progetto di acquisizione alla Commissione ai sensi dell'articolo 4 del Regolamento sulle concentrazioni e, il 12 agosto 2021, la Commissione *(i)* ha stabilito che l'operazione costituiva una concentrazione ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento sulle concentrazioni avente una dimensione comunitaria ai sensi dell'articolo 1 dello stesso Regolamento[4], e *(ii)* la ha dichiarata compatibile con il mercato europeo autorizzandola incondizionatamente.

Il 30 novembre 2020, il Ministro dell'Interno ungherese ha invitato Aegon a rispettare

[2] Vig svolge la sua attività tramite società controllate e filiali in 30 paesi, principalmente in Europea centrale ed orientale (ivi inclusa l'Ungheria tramite le sue controllate *UNION Vienna Insurance Group Biztositó Zrt*, *UNION–Érted El– látásszervező Korlátolt Felelősségű Társaság*, *ERSTE Biztosítási Alkusz Kft*. e *Money & More Pénzügyi Tanácsadó Zártkörűen Működő Részvénytársaság).* Il Gruppo Vig offre servizi di assicurazione vita e non.

[3] Il Gruppo Aegon opera nei settori dell'assicurazione vita e non vita, dei fondi pensione, dell'attività di servizi di gestione patrimoniale e dei relativi servizi accessori.

[4] Ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento sulle concentrazioni, le concentrazioni di dimensione comunitaria come definite nel regolamento sulle concentrazioni devono essere notificate alla Commissione prima della loro attuazione e dopo la sottoscrizione del contratto, la comunicazione dell'offerta pubblica o l'acquisizione di una partecipazione di controllo. A tal fine, l'articolo 3 dispone che si ha una concentrazione, tra l'altro, allorquando si verifichi un cambio di controllo su base duratura risultante, tra l'altro, dall'acquisizione, da parte di una o più persone fisiche o da parte di un a o più imprese che già controllano almeno un'impresa, del controllo diretto o indiretto dell'insieme o di parti di una o più altre imprese tramite l'acquisto di titoli o di elementi patrimoniali, tramite contratto o in qualsiasi altro modo. A sua volta, l'articolo 1 del regolamento sulle concentrazioni dispone che una concentrazione ha dimensione comunitaria quando: *(a)* il fatturato totale realizzato a livello mondiale da tutte le imprese interessate è superiore a 5 milioni di euro; e *(b)* il fatturato totale realizzato nell'Unione europea da almeno due delle imprese interessate è superiore a 250 milioni di euro, a meno che ciascuna delle imprese interessate realizzi più di due terzi del suo fatturato totale nell'Unione europea all'interno di uno stesso Stato membro.

gli obblighi di notifica previsti dalla normativa ungherese in materia di investimenti esteri dirette[5], come modificata al momento dell'acquisizione in disamina al fine di contrastare gli effetti della pandemia. In particolare, tramite un decreto governativo adottato il 28 novembre 2020[6], è stato ampliato l'ambito di applicazione dei poteri speciali del Governo ungherese nell'ambito del quadro normativo sugli investimenti esteri diretti, prevedendo che: *(i)* la definizione di "investitore straniero" avrebbe ricompreso anche le società registrate in qualsiasi Paese dell'Area Economica Europea (o in Svizzera), con la conseguenza che l'Ungheria avrebbe considerato "stranieri" tutti gli investitori, compresi quelli europei diversi da quelli ungheresi[7]; e *(ii)* l'elenco dei settori nei quali un'acquisizione sarebbe stata soggetta allo scrutinio *golden power* avrebbe incluso i settori assicurativi e riassicurativi.

Di conseguenza, il 9 dicembre 2020, VIG ha formalmente notificato il progetto di acquisizione al Ministro ungherese ai sensi della normativa sul controllo degli investimenti esteri diretti al tempo vigente. A seguito della notifica, il Ministro ha avviato l'esame dell'operazione ai sensi della normativa in parola, che è stato sospeso a seguito di diverse richieste di ulteriori informazioni e documenti. Successivamente, il 6 aprile 2021, il Ministro ungherese ha emesso la decisione di esercitare il potere di veto sull' operazione in esame in quanto: *(i)* sulla base delle recenti modifiche al quadro normativo ungherese in materia di controllo degli investimenti esteri diretti, l'operazione implicava un cambio di controllo di una società strategica a favore di un investitore straniero (seppur europeo) e *(ii)* tale operazione, a giudizio dell'Autorità, metteva a rischio gli interessi di sicurezza nazionale dell'Ungheria.

In seguito, il 20 luglio 2021, la Commissione europea ha inviato all'Ungheria una richiesta di informazioni ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 6, del Regolamento sulle

[5] Si fa riferimento alla legge LVII del 2018 sul controllo degli investimenti stranieri pregiudizievoli per gli interessi di sicurezza dell'Ungheria. Il quadro normativo in questione prevede che un investitore straniero debba notificare al Ministro dell'Interno qualsiasi proposta di acquisizione di una partecipazione di controllo o comunque superiore al 25% (per una società privata) di un'entità economica registrata in Ungheria che opera in alcuni settori specifici.

[6] Si veda il decreto governativo 532/2020 (XI. 28.) sulle misure di protezione economica durante lo stato di emergenza.

[7] Prima di questa modifica, un investitore straniero ai sensi del regolamento ungherese sugli investimenti esteri diretti era definito come una persona fisica o un'entità giuridica (o un'entità giuridica filiale in ultima istanza da una persona fisica, indipendentemente dal luogo in cui l'entità giuridica è registrata) con sede in un Paese al di fuori dell'Unione europea, dell'Area Economica Europa o della Svizzera.

concentrazioni[8], chiedendo di chiarire i motivi per cui l'operazione è stata ritenuta una minaccia per la sicurezza nazionale ungherese e di valutare la compatibilità della decisione di veto con l'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni. A seguito delle risposte ricevute, il 28 settembre 2021 la Commissione ha informato l'Ungheria dell'apertura di un'indagine per valutare la compatibilità della decisione di veto con il suddetto articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni. Con la stessa comunicazione e con ulteriori comunicazioni, la Commissione ha chiesto anche ricevere ulteriori informazioni e documenti relativi all'operazione e alla decisione di esercitare il veto da parte del Governo ungherese nonché in merito alle parti coinvolte nell'operazione oggetto di scrutinio (a condizione che VIG e Aegon inviassero le loro risposte congiuntamente).

Dopo aver esaminato le informazioni e i documenti ricevuti, il 20 gennaio 2022 la Commissione ha informato l'Ungheria della sua valutazione preliminare circa l'incompatibilità della decisione di veto con l'articolo 21 del regolamento sulle concentrazioni e ha concesso all'Ungheria la possibilità di rispondere a tale valutazione preliminare (la relativa risposta è stata depositata presso la Commissione il 10 febbraio 2022).

2. Come anticipato, la base giuridica su cui è stata effettuata la valutazione della Commissione è l'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni. In particolare, ai sensi del secondo paragrafo della disposizione in esame, la Commissione ha la competenza esclusiva di valutare l'impatto sulla concorrenza delle concentrazioni di dimensione comunitaria. In aggiunta, il successivo paragrafo 3 dispone che gli Stati membri non devono applicare la loro legislazione nazionale sulla concorrenza a tali concentrazioni. Inoltre, l'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni stabilisce che "*(…) gli Stati Membri possono adottare gli opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi diversi da quelli presi in considerazione del presente regolamento e compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario*". Di conseguenza, gli Stati Membri possono adottare provvedimenti che potrebbero vietare, sottoporre a condizioni o pregiudicare in qualsiasi altro modo le

[8] Ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 6, del Regolamento sulle concentrazioni, "*su richiesta della Commissione, i governi e le autorità competenti degli Stati Membri forniscono alla Commissione tutte le informazioni necessarie per l'espletamento dei compiti ad essa assegnati dal presente regolamento*".

concentrazioni, solo se: *(i)* i provvedimenti in questione tutelino interessi diversi da quelli oggetto del regolamento sulle concentrazioni e *(ii)* tali provvedimenti siano necessari, e proporzionati, alla tutela di interessi compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario.

In questa prospettiva, lo stesso articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni prevede che la sicurezza pubblica, la pluralità dei media e le norme prudenziali siano considerate interessi legittimi ai fini di cui sopra. Pertanto, i provvedimenti che vietino, sottopongano a condizioni o compromettano una concentrazione di dimensione comunitaria possono essere adottati ed entrare in vigore senza previa comunicazione alla Commissione e approvazione da parte di quest'ultima, purché mirino a tutelare uno o più degli interessi riconosciuti di cui sopra e siano chiaramente conformi ai principi di proporzionalità e non discriminazione[9].

Diversamente, ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, secondo periodo, del Regolamento sulle concentrazioni, i provvedimenti nazionali che vietino, condizionino o compromettano in altro modo una concentrazione di dimensione comunitaria per la tutela di qualsiasi altro interesse devono essere comunicate alla Commissione prima della loro adozione ed entrata in vigore. La Commissione deve quindi decidere se tali provvedimenti siano necessari e proporzionati alla tutela di un interesse compatibile con il diritto dell'Unione europea e non costituiscano uno strumento di discriminazione arbitraria o una restrizione delle libertà fondamentali sancite dai trattati, come la libertà di stabilimento o la libera circolazione dei capitali o, in ogni altro caso, una violazione dei principi generali o di altre disposizioni del diritto dell'Unione europea[10].

A questo proposito, la decisione della Commissione in analisi sottolinea innanzitutto che il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea impedisce agli Stati membri di limitare

[9] Si veda la decisione della Commissione del 26 settembre 2009 nel caso M.4197 E.ON / Endesa.

[10] La decisione della Commissione in esame sottolinea a questo proposito che, per garantire l'efficacia dell'articolo 21, paragrafo 4, secondo periodo, del Regolamento sulle concentrazioni, da leggersi congiuntamente all'articolo 4, paragrafo 3, del Trattato sull'Unione europea – che impone all'UE e agli Stati Membri un obbligo di leale cooperazione – gli obblighi di comunicazione preventiva e di sospensione ivi previsti si debbano applicare anche "*ogniqualvolta sussistano ragionevoli dubbi sul fatto che i provvedimenti nazionali (...) mirino effettivamente a proteggere un "interesse riconosciuto" e/o rispettino i principi di proporzionalità e di non discriminazione".*

la libertà di stabilimento (anche delle imprese). In particolare, ai sensi dell'articolo 49 del TFUE, "*(...) le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono vietate. Tale divieto si estende altresì alle restrizioni relative all'apertura di agenzie, succursali o filiali, da parte dei cittadini di uno Stato membro stabiliti sul territorio di un altro Stato membro. La libertà di stabilimento importa l'accesso alle attività autonome e al loro esercizio, nonché la costituzione e la gestione di imprese e in particolare di società (...)*".

E ciò fermo restando quanto previsto dall'art. 52, paragrafo 1, TFUE, secondo cui "*le prescrizioni del presente capo e le misure adottate in virtù di queste ultime lasciano impregiudicata l'applicabilità delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che prevedano un regime particolare per i cittadini stranieri e che siano giustificate da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica"*. Pertanto, la disposizione in esame prevede la possibilità di derogare alle disposizioni sul diritto di stabilimento per motivi di pubblica sicurezza, a condizione che tale nozione sia interpretata in linea con la giurisprudenza delle Corti dell'UE.

In particolare, secondo la consolidata giurisprudenza, i requisiti di pubblica sicurezza, in quanto deroga ai principi fondamentali della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali, devono essere interpretati in modo rigoroso, in modo che la loro portata applicativa non possa essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato membro senza alcun controllo da parte delle istituzioni dell'Unione. Pertanto, la pubblica sicurezza può essere invocata solo se esiste una minaccia reale e sufficientemente grave agli interessi fondamentali della società[11].

3. Alla luce di quanto precede, nel rispondere alle richieste di informazioni della Commissione in merito, le autorità ungheresi hanno affermato che:

[11] Si veda la decisione della Commissione del 20.12.2006 nel caso M.4197 E.ON/Endesa, considerando 61, che rinvia alla sentenza del 4.6.2002 nella causa *Commissione/Belgio*, C–503/99, EU:C:2002:328, paragrafo 47, alla sentenza del 4.6.2002 nella causa *Commissione/Francia*, C–483/99, EU:C:2002:327, paragrafo 48, e alla sentenza del 13.5.2003 nella causa *Commissione/Spagna*, C–463/00, EU:C:2003:272, paragrafo 72. Si vedano anche, in tal senso, la sentenza del 14 marzo 2000, *Église de scientologie*, C–54/99, EU:C:2000:124, paragrafo 17 e la sentenza del 18.6.2020 nella causa *Commissione contro Ungheria*, C–78/18, EU:C:2020:476, paragrafo 91.

- ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni, la sicurezza pubblica è un interesse riconosciuto e – dal momento che la decisione sul veto è stata presa per motivi di pubblica sicurezza – non era necessario comunicarla, dato che gli obblighi di comunicazione e di sospensione previsti dallo stesso articolo 21, paragrafo 4, del regolamento sulle concentrazioni si applicano solo agli "altri interessi pubblici";
- è un principio ben riconosciuto dal diritto dell'UE che le libertà fondamentali possono essere derogate per motivi di pubblica sicurezza, a condizione che la misura adottata sia necessaria e proporzionale[12];
- è prassi comune che gli Stati membri controllino gli investimenti esteri in alcuni settori rilevanti da un punto di vista strategico, e altri Stati membri hanno regole simili che si applicano agli investimenti "esteri" effettuati da investitori europei ai sensi delle previsioni introdotte in seguito alla pandemia da Covid-19;
- la decisione di veto si basava su dati riservati, la cui divulgazione non era consentita dalla legge nazionale ungherese;
- tali questioni (e le informazioni riservate alla base della decisione di veto) sono state esaminate dal Tribunale Metropolitano di Budapest, che si è pronunciato a favore del Governo ungherese ritenendo che gli obblighi di comunicazione e di sospensione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni non si applicassero e che la misura adottata potesse essere considerata necessaria e proporzionale.

Oltre a quanto sopra, le risposte dell'Ungheria alla valutazione preliminare effettuata dalla Commissione hanno sottolineato quanto segue. In primo luogo, l'obiettivo e l'ambito di applicazione del Regolamento sulle concentrazioni è solo quello di valutare la compatibilità delle concentrazioni di dimensione comunitaria con il mercato interno. Pertanto, il regolamento sulle concentrazioni si applica solo nella misura in cui riguarda questioni di concorrenza o il rapporto tra le leggi dell'Unione e quelle nazionali in materia di concorrenza. Al contrario, la decisione di veto era stata presa in base al quadro normativo ungherese sugli investimenti esteri diretti, e di conseguenza mirava esclusivamente a proteggere gli interessi

[12] In particolare, l'Ungheria fa riferimento al paragrafo 45 della sentenza del 26.3.2009 nella causa *Commissione/Italia*, C–326/07, EU:C:2009:193, all'articolo 4, paragrafo 2, del Trattato sull'Unione europea e agli articoli 52 e 65 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea.

nazionali di pubblica sicurezza dell'Ungheria minacciati dall'operazione. Pertanto, premesso che la base giuridica e l'oggetto della decisione di veto non riguardavano temi di concorrenza, e che – secondo le autorità ungheresi – tale decisione non era stata adottata in relazione a una concentrazione di dimensione comunitaria (come indicato di seguito), la decisione di veto non sarebbe rientrata nell'ambito di applicazione del Regolamento sulle concentrazioni e l'articolo 21, paragrafo 4, del di tale Regolamento non avrebbe dovuto essere applicabile all'esercizio dei poteri speciali da parte del governo ungherese nel caso in esame.

In secondo luogo, le autorità ungheresi hanno sostenuto che la decisione di veto – avente ad oggetto esclusivamente l'acquisizione da parte di VIG della filiale ungherese di Aegon – non aveva anche ad oggetto le altre filiali facenti parte del Gruppo Aegon situate in Polonia, Romania e Turchia. In questa prospettiva, l'Ungheria ha sottolineato che il considerando (20) del Regolamento sulle concentrazioni indica che è opportuno trattare come un'unica concentrazione le operazioni che sono strettamente connesse in quanto sono legate da un vincolo condizionale, e anche la comunicazione della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale[13] chiarisce che ciò si applica quando un'operazione non sarebbe stata realizzata senza l'altra. A questo proposito, secondo le risposte, la decisione di veto non ha impedito il completamento da parte di VIG dell'operazione con riferimento alle filiali del Gruppo Aegon diverse da quella ungherese, con la conseguenza che: *(i)* l'operazione non avrebbe dovuto essere considerata come un'unica concentrazione congiuntamente all'acquisizione della società ungherese e dunque *(ii)* di per sé, l'acquisizione della società *target* ungherese non costituiva una concentrazione di dimensione comunitaria ai sensi dell'articolo 1 del Regolamento sulle concentrazioni, in quanto le soglie di fatturato ivi previste non erano state raggiunte.

Inoltre, secondo le risposte date dall'Ungheria, la valutazione preliminare della Commissione era errata nella parte in cui riteneva che la decisione di veto violasse l'articolo 21, paragrafo 2, e l'articolo 3 del Regolamento sulle concentrazioni tra imprese dato che non si basava sul diritto della concorrenza ungherese. Per lo stesso motivo, la decisione di veto non

[13] Si fa riferimento alla Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, GU C 95 del 16.4.2008.

ha interferito con la competenza esclusiva della Commissione, che riguarda esclusivamente la valutazione degli aspetti concorrenziali delle concentrazioni.

Da ultimo, l'Ungheria ha sostenuto che la valutazione svolta dalla Commissione sulla decisione di veto, e in particolare la sua caratterizzazione come "*restrizione particolarmente intrusiva*" alla libertà di stabilimento di VIG, non ha tenuto adeguatamente conto del fatto, espresso dal Ministro ungherese, che la decisione di veto non proibiva l'acquisizione da parte della VIG di una partecipazione in qualsiasi società registrata in Ungheria, ma si limitava a proibire l'acquisizione della filiale del Gruppo Aegon a seguito di una valutazione delle specificità dell'acquisizione in esame.

4. Nonostante le argomentazioni presentate dall'Autorità ungherese, la decisione finale della Commissione ha confermato la sua valutazione preliminare in merito all'incompatibilità della decisione di veto presa dal Governo ungherese con le disposizioni applicabili del Regolamento sulle concentrazioni, sulla base delle seguenti ragioni.

In primo luogo, la Commissione ha confermato che il Regolamento sulle concentrazioni le conferisce la competenza esclusiva di esaminare le concentrazioni di dimensione comunitaria dal punto di vista della concorrenza. Ciò è infatti necessario per raggiungere l'obiettivo di garantire che la concorrenza nel mercato interno non sia distorta e di promuovere lo sviluppo dello stesso mercato interno. A questo proposito, l'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni chiarisce che la valutazione da parte della Commissione, dal punto di vista della concorrenza, di una concentrazione di dimensione comunitaria non deve pregiudicare la capacità degli Stati membri di adottare provvedimenti appropriati per tutelare i loro interessi legittimi in materie diverse dalla concorrenza.

Tuttavia, la Commissione ha anche chiarito che l'obiettivo specifico dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni è quello di stabilire le condizioni alle quali uno Stato membro può adottare un provvedimento per tutelare interessi diversi dal diritto della concorrenza, ribadendo in particolare che questi devono essere "*compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto [europeo]*". In effetti, il terzo paragrafo dell'articolo 21, comma 4, del regolamento sulle concentrazioni, prevede esplicitamente "*una valutazione*

di compatibilità" della Commissione per i provvedimenti nazionali che non riguardano il diritto della concorrenza. In questa prospettiva, la Commissione ha ricordato che, in casi passati, la Corte di giustizia ha confermato la conclusione della Commissione secondo cui i provvedimenti nazionali adottati per tutelare interessi diversi dalla concorrenza possono violare l'articolo 21, paragrafo 4, del regolamento sulle concentrazioni[14].

In secondo luogo, la Commissione ha respinto con fermezza l'argomentazione dell'Ungheria secondo cui la Commissione non sarebbe stata competente a valutare la decisione di veto, poiché quest'ultima basata su motivi di pubblica sicurezza e, pertanto, non inerenti al diritto della concorrenza. Più specificamente, la Commissione ha sostenuto che tale interpretazione avrebbe reso inefficace l'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni, dando agli Stati membri la possibilità di aggirare facilmente tale disposizione. In altre parole, secondo tale interpretazione dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni, la Commissione avrebbe potuto agire solo nella circostanza in cui uno Stato membro si fosse appellato alle regole nazionali sulla concorrenza per salvaguardare la sicurezza pubblica, la pluralità dei media, la regolamentazione prudenziale o altri interessi legittimi. Diversamente, qualsiasi intervento basato esclusivamente su una legislazione specificamente volta a proteggere tali interessi sarebbe stato esente dai requisiti dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni.

In questa prospettiva, la Commissione ha osservato che, da un lato, non vi è alcun fondamento per una tale distinzione, che comprometterebbe l'efficacia di questa disposizione, sulla base del testo o della *ratio* del Regolamento sulle concentrazioni e, in particolare, dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni e, dall'altro, la Corte di giustizia ha confermato in casi passati la conclusione della Commissione secondo cui i provvedimenti nazionali adottati sulla base di una specifica legislazione in materia non concorrenziale possano violare l'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle

[14] Si fa riferimento, *inter alia*, alla sentenza del 22.06.2004 Portogallo/Commissione, causa C–42/01, EU:C:2004:379, in cui la Corte di giustizia ha confermato la conclusione della Commissione secondo cui il Portogallo aveva violato l'articolo 21, paragrafo 4, del regolamento sulle concentrazioni a causa di alcune misure adottate dal Ministro delle Finanze in base alla legislazione avente ad oggetto la privatizzazione delle imprese statali. Gli interessi tutelati da tale normativa e la decisione del Ministro delle Finanze portoghese riguardavano gli obiettivi economici e industriali del Portogallo e non il diritto della concorrenza.

concentrazioni.

Inoltre, la Commissione ha respinto anche l'argomentazione presentata dalle autorità ungheresi secondo cui l'operazione in esame non costituiva un'unica concentrazione in ragione del fatto che la decisione di veto riguardava solo l'acquisizione della filiale ungherese del gruppo Aegon, mentre – secondo la posizione dell'Ungheria – le restanti operazioni prospettate non sarebbero state influenzate da tale veto. Ciò in quanto i termini e le condizioni stabiliti nel contratto di compravendita stipulato tra Aegon e VIG trattavano chiaramente le varie acquisizioni previste come un'operazione unitaria, considerando che il mancato adempimento di tutte le condizioni entro la relativa data di esecuzione (c.d. *long stop date*) avrebbe consentito a una delle parti di risolvere il contratto.

La Commissione si è concentrata anche sulla violazione, da parte dell'Ungheria, dell'obbligo di comunicare in anticipo il provvedimento relativo adottato ai sensi del quadro normativo nazionale in materia di investimenti esteri diretti come avrebbe invece richiesto l'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni. In particolare, la Commissione ha osservato che, secondo l'interpretazione dell'Ungheria, la decisione di veto è stata adottata per motivi di sicurezza pubblica, che è uno degli interessi riconosciuti dall'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni. Tuttavia, la Commissione ha sollevato diversi dubbi sul fatto che la decisione di veto mirasse effettivamente a proteggere tale interesse riconosciuto.

In questa prospettiva, la Commissione ha notato che Aegon e VIG appaiono tra loro simili, in quanto entrambi sono gruppi assicurativi europei ben consolidati e quotati in varie borse europee, che operavano in Ungheria già prima dell'acquisizione in esame.

Da un lato, infatti, Aegon è un gruppo assicurativo olandese, con azioni quotate sia ad Amsterdam (Euronext) che a New York (NYSE) ed è attiva in più di venti paesi in America, in Europa e in Asia. Secondo la linea argomentativa della Commissione, Aegon ha acquisito la sua filiale ungherese nel 1992, il che significa che quest'ultima è stata di proprietà di un soggetto giuridico non ungherese (ma avente sede nell'UE) per quasi trent'anni. Dall'altro lato, la Commissione ha osservato che VIG è una società quotata in borsa con sede in Austria, le cui azioni sono quotate alle borse di Vienna (*Wiener Börse*) e Praga. Al momento dell'operazione

in disamina, VIG aveva un solido *rating* di credito di A+ con *outlook* stabile valutato da Standard & Poor's ed operava in Ungheria dal 1996, ove offriva prodotti assicurativi e altri servizi con il marchio "Union", membro di MABISZ, l'associazione ungherese degli assicuratori. Inoltre, la Commissione ha affermato che VIG controlla anche due società di intermediazione assicurativa attive in Ungheria e che, negli ultimi venticinque anni di attività di VIG nel settore assicurativo ungherese, l'Ungheria non ha sollevato alcun tema inerente alla sicurezza pubblica rispetto alle operazioni poste in essere da VIG.

La Commissione ha inoltre osservato che vi sono elementi di rilievo che confermano la buona reputazione di VIG in Ungheria, tra cui i seguenti:

- VIG ha acquisito fornitori di assicurazioni ungheresi negli ultimi anni e ha ricevuto l'approvazione per tali acquisizioni dall'autorità nazionale di regolamentazione delle assicurazioni (la Banca Nazionale Ungherese)[15];
- negli ultimi dieci anni, VIG e le sue filiali ungheresi si sono aggiudicate più di trenta gare d'appalto per la fornitura in Ungheria di servizi assicurativi per la prestazione di servizi in favore di diverse autorità e imprese pubbliche, e due di queste gare sono state aggiudicate a VIG dalle autorità pubbliche successivamente all'adozione della decisione di veto da parte del governo ungherese;
- negli ultimi anni VIG e le sue controllate hanno vinto numerosi premi in Ungheria[16];
- alcuni funzionari di Union (il principale marchio assicurativo di VIG in Ungheria) sono stati premiati e investiti di ruoli importanti nel settore assicurativo ungherese[17].

[15] In particolare, nel 2014 VIG ha acquisito tutte le azioni di AXA Biztosító Zrt, una compagnia di assicurazioni sulla vita ungherese, e nel 2018 VIG ha intrapreso un processo di ristrutturazione infragruppo per fondere due delle sue controllate (ERSTE Vienna Insurance Group Biztosító Zrt. e Vienna Life Vienna Insurance Group Biztosító Zrt. che sono state fuse in UNION Vienna Insurance Group Biztosító Zrt.) Tutte queste operazioni sono state esaminate e approvate dalla Banca Nazionale Ungherese.

[16] Nel 2021 Union si è aggiudicata (i) il *Green Insurance and Pension Fund Award* della Banca Nazionale Ungherese (che è il regolatore assicurativo ungherese); (ii) un *Presidential Award* da parte dell'Associazione Ungherese dei Broker Assicurativi Indipendenti (*Független Biztosítási Alkuszok Magyarországi Szövetsége - FBAMSZ*) per la compagnia assicurativa che ha risposto con maggiore flessibilità alle difficoltà emerse nelle fasi più difficili del periodo Covid e che ha fornito il maggior aiuto ai *broker*; e (iii) un premio d'oro nella categoria delle assicurazioni sanitarie basate sui servizi da parte dell'Associazione dei *broker* assicurativi ungheresi (*MABIASZ - Magyar Biztosítási Alkuszok Szövetsége*). Nell'ultimo decennio, VIG e le sue controllate hanno vinto numerosi altri premi in Ungheria oltre a più di quaranta premi in altri Stati membri negli ultimi cinque anni.

[17] L'amministratore delegato di Union era membro del consiglio di amministrazione di MABISZ, l'associazione ungherese degli assicuratori. Nel 2012, Günter Geyer, all'epoca amministratore delegato di VIG (e presidente del consiglio di sorveglianza di VIG), è stato insignito della Croce di Ufficiale dell'Ordine al Merito d'Ungheria, una

Coerentemente con quanto sopra, la Commissione ha obiettato che la decisione di veto e le limitate spiegazioni fornite dall'Ungheria non hanno chiarito per quale motivo l'investimento di VIG nella filiale ungherese di Aegon avrebbe comportato un rischio per la sicurezza pubblica dello Stato di destinazione. Inoltre, la Commissione ha sottolineato che più volte ha valutato le concentrazioni di dimensione comunitaria nel settore assicurativo con riferimento a diversi Stati membri e che in nessun caso uno Stato membro ha sollevato problemi di sicurezza pubblica. Infatti, secondo la Commissione, l'operazione in questione riguarda mercati assicurativi al di fuori dell'Ungheria, comprese Polonia e Romania, e né il governo polacco né quello rumeno hanno sollevato preoccupazioni di pubblica sicurezza in relazione all'operazione, nonostante il fatto che i mercati dei prodotti rilevanti siano in gran parte gli stessi (riguardanti principalmente prodotti assicurativi vita e/o non vita) e l'identità dell'acquirente sia la stessa in tutti e tre gli Stati membri. In altre parole, la Commissione ha sottolineato che l'Autorità ungherese non ha fornito (né ha fornito a VIG o a AEGON) alcuna motivazione sostanziale, al di là della semplice affermazione che la proposta di acquisizione da parte di VIG avrebbe minacciato la sicurezza pubblica in Ungheria. In effetti, secondo le autorità ungheresi, la decisione di veto si è basata su una valutazione individuale dell'operazione, ma non è stato presentato alcun elemento per valutare in che modo l'acquisizione della società ungherese *target* da parte di VIG avrebbe inciso sulla sicurezza pubblica ungherese. La mancanza di un chiaro legame tra la sicurezza nazionale e le caratteristiche delle parti coinvolte nell'operazione ha quindi dato adito a ragionevoli dubbi sul fatto che la misura adottata dal governo ungherese mirasse a proteggere realmente la sicurezza pubblica.

La Commissione ha poi ribadito che le restrizioni basate sulla pubblica sicurezza rappresentano deroghe al Regolamento sulle concentrazioni, nonché ai principi fondamentali della libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento. Di conseguenza, chiunque intenda avvalersi di tale giustificazione – come l'Ungheria nel caso in questione – deve essere in grado di fornire elementi che dimostrino che i provvedimenti adottati mirano realmente a proteggere interessi pubblici riconosciuti e non sono sproporzionati (anche laddove eventuali

delle più alte decorazioni ungheresi. I servizi resi da Geyer al settore assicurativo ungherese sono stati uno degli elementi elogiati durante la cerimonia di premiazione.

informazioni riservate dovessero non essere divulgabili).

Alla luce di quanto sopra, la Commissione ha ritenuto che, poiché sussistevano ragionevoli dubbi sul fatto che la decisione di veto mirasse effettivamente a tutelare un interesse riconosciuto (ossia la sicurezza pubblica) e fosse compatibile con i princìpi e le disposizioni generali del diritto dell'UE, la decisione di veto avrebbe dovuto essere comunicata alla (e approvata dalla) Commissione prima della sua attuazione, con la conseguenza che si è verificata una violazione procedurale degli obblighi di comunicazione e di sospensione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni.

5. Fermo restando quanto sopra, la Commissione ha proseguito la sua valutazione prendendo espressamente posizione – ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4 del Regolamento sulle concentrazioni tra imprese – sulla presunta compatibilità del veto del Ministro ungherese con i principi generali e la normativa europea. Invero, qualora uno Stato membro non comunicasse il provvedimento, e non fornisse tutte le informazioni dovute alla Commissione, quest'ultima potrebbe decidere sulla base delle informazioni di cui dispone[18].

In particolare, la Commissione ha ritenuto che la decisione di veto fosse incompatibile con i princìpi generali e le altre disposizioni del diritto dell'UE, in particolare con la libertà di stabilimento ai sensi dell'articolo 49 del TFUE. A questo proposito, si rende preliminarmente necessario osservare quanto segue:

- con la decisione in esame la Commissione ha valutato la compatibilità della decisione di veto solo con i princìpi e le disposizioni generali del diritto dell'UE ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni, fatta salva qualsiasi altra valutazione della compatibilità del quadro giuridico ungherese in materia di investimenti esteri diretti – e/o del decreto di modifica del plesso normativo ungherese di riferimento introdotto al tempo dell'operazione – con il diritto dell'UE; e
- la decisione della Commissione si è concentrata sulla libertà di stabilimento e non ha valutato separatamente la libertà di circolazione dei capitali. Infatti, la decisione di esercitare il potere di veto costituiva una misura mirata principalmente a limitare la libertà di

[18] Si veda la sentenza del 22.06.2004, *Portogallo/Commissione*, C–42/01, EU:C:2004:379, paragrafo 58.

stabilimento (incidendo sul potere di esercitare un'influenza sulle decisioni di una società in un altro Stato membro), e il suo impatto sulla libera circolazione dei capitali rappresentava una conseguenza secondaria e inevitabile della violazione della libertà di stabilimento e, in quanto tale, non doveva essere esaminata in modo indipendente[19].

Alla luce di quanto sopra, la Commissione ha elaborato le seguenti argomentazioni in merito alla valutazione della compatibilità della decisione di veto con il principio della libertà di stabilimento.

In primo luogo, con l'acquisizione della filiale ungherese del Gruppo Aegon, VIG ha cercato di esercitare la propria libertà di stabilimento, che comprende il diritto di acquisire una partecipazione di controllo in una società per effetto del perfezionamento di un'operazione transfrontaliera[20]. In particolare, la Corte di giustizia ha affermato che "*il diritto di stabilimento comprende tutti i provvedimenti che consentono o anche solo facilitano l'accesso a un altro Stato membro e l'esercizio di un'attività economica in tale Stato (...). Le operazioni di fusione transfrontaliera, come altre operazioni di trasformazione societaria, rispondono alle esigenze di cooperazione e di consolidamento tra società stabilite in Stati membri diversi. Esse costituiscono metodi particolari di esercizio della libertà di stabilimento, importanti per il corretto funzionamento del mercato interno, e rientrano pertanto tra le attività economiche per le quali gli Stati membri sono tenuti a rispettare la libertà di stabilimento di cui all'articolo 43 CE [49 TFUE]*"[21].

In secondo luogo, la decisione di veto ha rappresentato una restrizione alla libertà di stabilimento della VIG. Infatti, la Corte di giustizia ha sottolineato che "l'*articolo 43 CE [49 TFUE] impone l'eliminazione delle restrizioni alla libertà di stabilimento. Tutti i provvedimenti che vietano, ostacolano o rendono meno favorevole l'esercizio di tale libertà devono essere considerate restrizioni di questo tipo*"[22]. Nel caso in esame, la decisione di veto costituiva un

[19] Si veda, a questo proposito, la sentenza del 12.09.2006 nella causa C–196/04 *Cadbury Schweppes*, C–196/04, EU:C:2006:544, paragrafi 31–33.

[20] Si veda la sentenza del 21.10.2010 nella causa *Idrima Tipou*, C–81/09, EU:C:2010:622, par. 47, che conferma che "le *disposizioni del diritto nazionale che si applicano alle (...) partecipazioni al capitale di una società (...) che consentono loro di esercitare una sicura influenza sulle decisioni della società e di determinarne le attività rientrano nell'ambito di applicazione ratione materiae dell'articolo 49 TFUE*".

[21] Si veda la sentenza del 13.12. 2005 in *SEVIC Systems AG, C – 411/03*, EU: C:2005762, paragrafi 18-19.

[22] Si veda la sentenza del 28.02.2008 nella causa *Deutsche Schell/Finanzamt Hamburg*, C–293/06, EU:C:2008:129,

divieto assoluto al tentativo della VIG di acquisire una società ungherese e quindi costituiva un ostacolo all'esercizio della libertà di stabilimento della VIG. Poiché la decisione di veto derivava dal fatto che la VIG era considerata un "investitore straniero" ai sensi della legislazione ungherese sugli investimenti esteri diretti in vigore all'epoca del caso, il divieto rappresentava una forma di discriminazione diretta contro la VIG in base alla nazionalità.

In terzo luogo, l'Ungheria non ha soddisfatto i requisiti necessari per beneficiare di una deroga al principio della libertà di stabilimento quando ha esercitato il veto. A questo proposito, come anticipato, l'articolo 52(1) TFUE riconosce che, in linea di principio, la "*pubblica sicurezza*" può essere un motivo di deroga alla libertà di stabilimento. Tuttavia, la Corte di giustizia ha stabilito che il concetto di *pubblica sicurezza*, in quanto deroga alle libertà fondamentali, deve essere *interpretato in modo restrittivo*, tale per cui debba effettivamente esservi una "*minaccia reale e sufficientemente grave per l'ordine pubblico*" affinché possa essere applicato. Sulla base di questa elaborazione della Corte di giustizia, la portata della deroga alla pubblica sicurezza non può essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato membro senza il controllo delle istituzioni[23].

A questo proposito, la Corte di giustizia ha chiarito anche che l'autorità nazionale deve dimostrare che la misura prevista è una risposta *adeguata* e *proporzionata* a una minaccia reale e sufficientemente grave per la sicurezza pubblica. In particolare, la decisione dello Stato membro deve essere accompagnata "*da prove precise che consentano di suffragare le sue argomentazioni*" e non è sufficiente che lo Stato membro "*si limiti a indicare in modo generico*" la minaccia in questione "*senza addurre alcuna prova precisa in grado di stabilire che il [danno] potenziale costituisce una minaccia reale e sufficientemente grave a un interesse fondamentale della* società"[24].

Nel caso in esame la decisione di veto del governo ungherese si limitava a dichiarare

paragrafo 28; la sentenza del 30.11.1995 nella causa *Gebhard*, C–55/94, EU:C:1995:411, paragrafo 37; e la sentenza del 5.10.2004 nella causa *Caixabank France*, C– 442/02, EU:C:2004:586, paragrafo 11.

[23] Si veda, tra le altre, la sentenza del 14.03.2000 in *Association Eglise de scientology*, C–54/99, EU:C:2000:124, paragrafo 17; la sentenza del 28.10. 1975 in *Rutili*, C– 36/75, EU:C:1975:137.

[24] Si vedano in proposito, *inter alia*, la sentenza del 22.12.2008 nella causa *Commissione/Austria*, C–161/07, EU:C:2008:759, paragrafi 36–37 e la giurisprudenza ivi citata; la sentenza del 7.7.2005 nella causa *Commissione/Austria*, C–147/03, EU:C:2005:427, paragrafo 63; e la sentenza del 6.10.2020 nella causa *Commissione/Ungheria*, C–66/18, EU:C:2020:792, paragrafo 204.

che la transazione era vietata in quanto "*viola gli interessi di sicurezza nazionale dell'Ungheria*". Tuttavia, l'Ungheria – come evidenziato – non ha fornito alcuna prova o spiegazione a sostegno dell'affermazione che la decisione di veto fosse volta a tutelare gli interessi essenziali dello Stato da una minaccia reale e sufficientemente grave all'ordine pubblico. In particolare, la decisione di veto non ha specificato alcun legame tra l'acquisizione della filiale ungherese di Aegon e il presunto rischio per la sicurezza pubblica del Paese. Inoltre, nelle sue comunicazioni alla Commissione (comprese le richieste fatte al Tribunale Metropolitano di Budapest condivise con la Commissione), le autorità ungheresi non hanno fornito alcuna spiegazione al riguardo. Pertanto, poiché vi sono elementi che legittimamente fanno dubitare che la decisione di veto fosse realmente intesa a proteggere la sicurezza pubblica, l'Ungheria non ha assolto l'onere della prova volto a dimostrare che la decisione di veto mirava a prevenire una minaccia reale e sufficientemente grave all'ordine pubblico.

In quarto luogo, la Commissione ha osservato che, anche ammettendo che la decisione di veto fosse funzionale a proteggere la sicurezza pubblica, l'Ungheria non ha dimostrato che la misura fosse effettivamente adeguata e proporzionata a tale obiettivo. Infatti, secondo la giurisprudenza della Corte di Giustizia, gli Stati membri possono derogare alle libertà fondamentali per tutelare l'ordine pubblico solo nella misura in cui la misura sia "*necessaria per la tutela degli interessi che sono destinati a garantire e solo nella misura in cui tali obiettivi non possano essere ottenuti con provvedimenti meno restrittivi*"[25]. Anche in questo caso, le ragioni addotte dallo Stato membro per giustificare la deroga devono essere accompagnate da un'analisi dell'adeguatezza e della proporzionalità della misura, con prove precise che consentano di suffragare le sue argomentazioni.

A tale riguardo, con specifico riferimento al caso in esame, la Commissione ha osservato che un divieto assoluto dell'operazione costituiva una restrizione particolarmente intrusiva alla libertà di stabilimento di VIG e, pertanto, si rendeva necessaria un'analisi dettagliata dell'adeguatezza e della proporzionalità della restrizione. Ciò anche in considerazione del fatto che tutte le circostanze fattuali sopra menzionate rivelano che VIG era

[25] Si veda la sentenza del 14.03.2000 nella causa *Association Eglise de scientology*, C–54/99, EU:C:2000:124, paragrafo 18; sentenza del 22.12.2008 nella causa C–161/07 *Commis– sion v Austria*, C–161/07, EU:C:2008:759, paragrafi 36–37.

presente in Ungheria da molto tempo e che la filiale ungherese di Aegon era già di proprietà di un investitore straniero. Ciò posto, secondo la Commissione, l'Ungheria non ha, ancora una volta, fornito alcuna prova o spiegazione dell'adeguatezza o della proporzionalità della decisione di veto a tutela della sicurezza pubblica. In particolare, nonostante l'incisività di questa restrizione, le autorità ungheresi non hanno fornito alcuna analisi per stabilire se un provvedimento meno restrittivo avrebbe potuto raggiungere lo stesso obiettivo, se del caso mediante l'imposizione di condizioni all'acquisizione o in relazione alle modalità coi cui VIG avrebbe dovuto gestire la società *target* dopo l'acquisizione (fermo restando che, in ogni caso, anche tali condizioni avrebbero dovuto essere sottoposte all'esame della Commissione ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, del Regolamento sulle concentrazioni). Nella stessa prospettiva, la Commissione ha attribuito rilevanza al fatto che l'esercizio del potere di veto sulla proposta di acquisizione della filiale ungherese di Aegon ha anche comportato una restrizione indiretta della libertà di stabilimento di VIG in Polonia e Romania, in tal modo amplificandone la portata lesiva della libertà di stabilimento di VIG ai sensi dei Trattati.

Infine, la Commissione ha sottolineato che l'affermazione delle autorità ungheresi secondo cui le informazioni alla base della decisione di veto erano riservate e pertanto non divulgabili non poteva essere accettata e avrebbe avuto come risultato quello di vanificare l'efficacia della procedura di controllo delle concentrazioni. La Commissione ha infatti ricordato che gli Stati membri hanno un dovere di leale cooperazione nell'assistere l'UE nell'adempimento dei suoi compiti, che deriva dai Trattati (cfr. articolo 4, paragrafo 3, TUE). Questo dovere si estende anche alla condivisione delle informazioni necessarie all'UE per l'esercizio delle prerogative assegnati alle proprie Istituzioni[26], ivi incluso il potere della Commissione di richiedere agli Stati membri le informazioni necessarie per svolgere i propri compiti ai sensi del Regolamento sulle concentrazioni. A questo proposito, l'articolo 346, paragrafo 1, lettera a), del TFUE, stabilisce una deroga alle disposizioni dei trattati, per cui "*nessuno Stato membro è obbligato a fornire informazioni la cui divulgazione sia ritenuta di interesse essenziale per la sua sicurezza*". Tuttavia, la Corte di giustizia ha esaminato l'ambito di applicazione di questa deroga e ha riscontrato che, da un lato, la portata di questa deroga è

[26] Si veda la sentenza del 15.12.2009 nella causa *Commissione/Germania*, C–372/05 EU:C:2009:780, paragrafo 76.

limitata e l'onere della prova è a carico dello Stato membro[27] e, dall'altro lato, lo Stato membro deve in ogni caso applicare l'approccio meno restrittivo[28].

Nel caso in questione la Commissione ha chiesto alle autorità ungheresi di fornire tutti i documenti, le analisi o le spiegazioni (se necessario in forma non riservata) per consentire di comprendere e verificare l'autenticità, la necessità e la proporzionalità della decisione di veto ai fini della protezione della sicurezza pubblica, nonché la sua compatibilità con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'UE. In risposta, le autorità ungheresi hanno dichiarato che la decisione di veto si basava su dati classificati, la cui divulgazione non sarebbe stata consentita dalla legge nazionale. Allo stesso modo, l'Ungheria non ha fornito alcuna informazione aggiuntiva alla VIG in merito alle motivazioni alla base della decisione di veto e,

[27] In questo contesto, la Corte di giustizia ha affermato che "*l'autorità nazionale competente ha il compito di dimostrare, conformemente alle norme procedurali nazionali, che la sicurezza dello Stato sarebbe effettivamente compromessa da una comunicazione precisa e completa all'interessato dei motivi che costituiscono il fondamento di una decisione adottata [sulla base di presunti motivi di pubblica sicurezza]. Ne consegue che non vi è alcuna presunzione che i motivi invocati da un'autorità nazionale esistano e siano validi*"; si veda la sentenza del 4.6.2013 nella causa *ZZ contro Secretary of State for the Home Department*, C–300/11, EU:C:2013:363, paragrafo 61. Il caso riguardava la libertà di circolazione delle persone, in particolare la circostanza che ad un cittadino dell'UE era stato negato il diritto di ingresso in uno Stato membro per motivi di pubblica sicurezza. Tuttavia, i princìpi generali stabiliti dalla Corte si applicano anche alla libertà di stabilimento. Inoltre, è assodato che le deroghe di cui all'articolo 346, paragrafo 1, del TFUE devono essere interpretate in modo restrittivo e che esse non conferiscono a uno Stato membro il potere di discostarsi dalle libertà fondamentali sulla base del mero affidamento su tali interessi; si veda la sentenza del 4.6.2013 nella causa Commissione/Finlandia.6.2013 C–284/05, EU:C:2009:778, punti 47 e 49; sentenza del 4.9.2014 nella causa *Schiebel/Bun– desminister für Wirtschaft, Familie und Jugend*, C–474/12, EU:C:2014:2139, paragrafo 34. In particolare, uno Stato membro che intenda avvalersi della deroga prevista dall'articolo 346, paragrafo 1, lettera a), del TFUE, "*deve dimostrare che la deroga è necessaria per tutelare i suoi interessi essenziali di sicurezza*"; si veda la sentenza del 28.3.2018 nella causa C– 187/16 *Commissione/Austria*, C–187/16, EU:C:2018:194, paragrafo 78.

[28] La Corte di giustizia ha una prassi consolidata nel ritenere che le deroghe di cui all'articolo 346, paragrafo 1, TFUE non debbano essere applicate se è disponibile una soluzione meno restrittiva; si veda la sentenza del 7.6.2012 nella causa C–615/10 *Insinööritoimisto InsTiimi*, C– 615/10, EU:C:2012:324, paragrafo 45, che riguardava il tentativo di uno Stato membro di applicare la deroga alla pubblica sicurezza di cui all'articolo 346, paragrafo 1, lettera b), TFUE. La giurisprudenza della Corte di giustizia indica che le considerazioni e i princìpi sottesi agli articoli 346, paragrafo 1, lettera a) e 346, paragrafo 1, lettera b), TFUE sono simili; si veda, ad esempio, il riferimento della Corte di giustizia alla giurisprudenza relativa all'articolo 346, lettera b), TFUE nel valutare una misura ai sensi dell'articolo 346, paragrafo 1, lettera a), nella sentenza del 4 giugno 2013 nella causa C–300/11 *ZZ contro Secretary of State for the Home Department*, paragrafo 61. Più specificamente, la Corte di giustizia ha valutato la questione di quali informazioni debbano essere fornite a un individuo che si trova di fronte a una decisione di diniego da parte di un'autorità pubblica, quando quest'ultima sostiene di non poter divulgare le informazioni per motivi di pubblica sicurezza. La Corte ha tenuto conto dei requisiti dell'articolo 47 della Carta dei diritti fondamentali (il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale) e ha concluso che "*anche se risulta che la sicurezza dello Stato si oppone alla divulgazione delle informazioni (...) l'interessato deve essere informato, in ogni caso, dell'essenza dei motivi su cui si basa una* [decisione negativa che lo riguarda], *in quanto la necessaria tutela della sicurezza dello Stato non può avere l'effetto di negare all'interessato il diritto di essere ascoltato";* cfr. sentenza del 4.6.2013 nella causa *ZZ contro Secretary of State for Home Department*, C–300/11, EU:C:2013:363, paragrafo 65.

pertanto, la Commissione ha ritenuto che l'Ungheria non abbia soddisfatto i requisiti necessari per invocare l'articolo 346, paragrafo 1, lettera a), del TFUE al fine di non rivelare alla VIG e alla Commissione le motivazioni alla base della decisione di veto.

Alla luce di quanto precede, la Commissione ha concluso che la decisione di veto adottata dal Ministro degli Interni ungherese per impedire l'acquisizione da parte di VIG della filiale ungherese di Aegon violava la libertà di stabilimento e, pertanto, non era compatibile con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'UE e, in quanto tale, non poteva essere una misura adeguata ai sensi dell'articolo 21 del Regolamento sulle concentrazioni. Di conseguenza, la Commissione ha chiesto alle autorità ungheresi di ritirare senza indugio la decisione di veto.

6. Come già osservato, per valutare la compatibilità della normativa in materia di "*golden powers*" con le libertà europee, la Commissione e la Corte di giustizia dell'Unione europea hanno affermato che tali prerogative statali devono essere esercitate senza discriminazioni e il loro uso deve essere consentito solo nella misura in cui queste si basino su criteri oggettivi, adeguatamente motivati e chiaramente individuati, e siano giustificate da motivi imperativi di interesse generale[29].

I suddetti princìpi continuano ad essere validi anche nel caso in cui le condizioni di mercato giustifichino un intervento più incisivo dello Stato volto a tutelare le imprese nazionali operanti in settori strategici rispetto a potenziali acquisizioni ostili da parte di investitori animati esclusivamente da intenti speculativi, come è accaduto, ad esempio, nella congiuntura di mercato determinatasi per effetto della pandemia da coronavirus[30]. Tuttavia, anche al ricorrere di tali circostanze, l'intervento dello Stato in economia dovrebbe essere temporaneo

[29] In arg. cfr., tra gli altri, LAMANDINI-PELLEGRINI, *Investimenti diretti e investimenti di portafoglio tra diritto di stabilimento e libera circolazione dei capitali*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, a cura di Benedettelli-Lamandini, Torino, 2017, 89 ss.; GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2021, 26 ss.; LOCCI-PISTOCCHI, *The State's role in strategic economic sectors*, in *Law and Economics Yearly Review*, supplemento n. 1/2022, 232 ss.

[30] Sul punto cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929-2009). Il caso italiano*, 2009, Padova, *passim*; ID., *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, 9 ss.; CAPRIGLIONE–TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, 121 ss.; SACCO GINEVRI, *Il private equity di Stato: il caso del "Patrimonio Rilancio"*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 1-2/2021, 93 ss.

e finalizzato a favorire la ripresa del settore conformemente agli obiettivi di rilevanza pubblica perseguiti. Al contrario, alcuni Stati membri, tra cui l'Italia, hanno recepito in maniera permanente nei rispettivi ordinamenti le previsioni di natura emergenziale introdotte, dapprima in via temporanea, per contrastare gli effetti della pandemia.

In questa prospettiva, il tentativo di trovare un equilibrio tra i distinti interessi in gioco potrebbe concretizzarsi nell'accogliere un'interpretazione più moderna e stringente delle nozioni di "*sicurezza nazionale*" e "*interesse nazionale*", al fine di limitare l'ingerenza dell'autorità pubblica nel settore economico e proteggere gli *asset* strategici senza pregiudicare i diritti degli operatori di mercato. Questo approccio consentirebbe di trovare un compromesso tra l'esigenza di incentivare i flussi di investimento in un mercato globalizzato e la necessità, altrettanto legittima, di proteggere gli interessi nazionali strategici ed essenziali da offerte ostili e da acquisti predatori[31].

Lorenzo Locci

Dottore di ricerca

nell'Università degli Studi G. Marconi di Roma

[31] Cfr. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in questa *Rivista*, 2019, 151 ss.

CASSAZIONE CIVILE
(Prima Sezione Civile)
7 febbraio 2024, n. 3462

"In tema di opposizione allo stato passivo del fallimento, la nullità del mutuo fondiario per eccedenza del limite di finanziabilità non comporta l'inefficacia delle garanzie reali e personali che, in aggiunta al beneficio fondiario, la banca finanziatrice abbia ottenuto dal terzo a salvaguardia dell'adempimento del credito restitutorio".

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE

SEZIONE PRIMA CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sig.ri Magistrati:

Dott. MASSIMO FERRO - Presidente

Dott. FRANCESCO TERRUSI - Consigliere-Rel.

Dott. COSMO CROLLA - Consigliere

Dott. ANDREA FIDANZIA - Consigliere

Dott. GIUSEPPE DONGIACOMO - Consigliere

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sul ricorso iscritto al n. 31684/2020 R.G.

proposto da:

Bper Credit Management S.C.P.A., elettivamente domiciliata in Roma Lungotevere

dei Mellini, 7, presso lo studio dell'avvocato Silvetti Massimiliano (-) rappresentato e difeso dagli avvocati Tarzia Giorgio

(omissis), Staunovo Polacco Edoardo (omissis)

- ricorrente -

contro

Fallimento Casa Di Cura Lay Spa, elettivamente domiciliato in Roma Viale Quattro

Venti 12, presso lo studio dell'avvocato Germini Silvia (omissis)

rappresentato e difeso dall'avvocato Tronci Giampiero (omissis)

- controricorrente -

avverso il Decreto Del Tribunale di C n. 1886/2019 depositato il 22/10/2020.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 17/01/2024 dal Consigliere Francesco Terrusi.

Udito il Pubblico Ministero, nella persona del Sostituto Procuratore Generale dott.ssa Anna Maria Soldi, che ha concluso per l'accoglimento del ricorso.

Uditi gli avvocati Staunovo Polacco e Tronci.

FATTI DI CAUSA

La Bper Credit Management s.c.p.a., agendo quale mandataria di Bper Banca Spa, chiese l'ammissione di due crediti al passivo del fallimento della Casa di Cura Lay Spa:

(a) il primo, di 8.481.236,40 Euro oltre interessi ai sensi degli artt. 2855 cod. civ. e 54 legge fall., dipendente da un finanziamento fondiario dell'importo di 12.500.000,00 Euro accordato con atto in data 9-8-2002 alla Casa di Cura Ma.Au. Spa, assistito da garanzia fideiussoria contestualmente prestata dalla controllante Casa di Cura Lay e da un'aggiuntiva ipoteca (per la complessiva somma di 7.000.000,00 Euro) su alcuni immobili della medesima in C;

(b) il secondo, di 3.673.607,55 Euro oltre interessi ai sensi degli artt. 2855 cod. civ. e 54 legge fall., dipendente da un finanziamento accordato, sempre in data 9-8-2002, a Se.Po. e successivamente accollato in capo alla Casa di Cura Ma.Au. Spa quale corrispettivo di una vendita di azioni, anch'esso assistito dalle già menzionate garanzie fideiussoria e ipotecaria della controllante Casa di Cura Lay.

La domanda venne respinta dal giudice delegato in adesione a quanto obiettato dal curatore del fallimento, attesa (i) la nullità del contratto di mutuo fondiario siccome stipulato in violazione delle regole stabilite dalla Banca d'Italia con la circolare del 26 giugno 1995 e dal C.i.c.r. con la deliberazione del 22 aprile 1995, che impongono che l'ammontare massimo dei finanziamenti non sia superiore all'80% del valore dei beni ipotecati; (ii) l'inefficacia della fideiussione concessa dalla Casa di Cura Lay in data 9-8-2002 a garanzia delle obbligazioni della società Casa di Cura Ma.Au. (anch'essa fallita), in quanto atto di disposizione compiuto in pregiudizio dei creditori del fallimento; (iii) l'inefficacia dell'ipoteca concessa dalla medesima Casa di Cura Lay in successiva data 1-12-2004, sia come conseguenza della nullità del contratto di mutuo fondiario e del venir meno dell'obbligazione principale della garantita, sia come conseguenza del fatto di essere pure codesta ulteriore garanzia pregiudizievole per i creditori del fallimento.

L'opposizione allo stato passivo proposta dalla banca è stata respinta dal tribunale di Cagliari col decreto comunicato in data 4-11-2020.

Il tribunale in estrema sintesi ha ritenuto, da un lato, che il mutuo fondiario concesso alla Casa di Cura Ma.Au. fosse nullo per superamento del limite di finanziabilità di cui all'art. 38 del T.u.b. e che alla operazione andasse altresì negata la conservazione contrattuale ex art. 1424 cod. civ., e dall'altro che l'eccezione revocatoria ordinaria fosse accoglibile sia a riguardo della fideiussione

prestata dalla fallita Casa di Cura Lay nel 2002 in favore della controllata, sia a riguardo della ipoteca concessa dalla stessa nel 2004 a fronte della dilazione del debito restitutorio. E questo perché la fideiussione del 2002, qualificabile come atto a titolo gratuito, era stata concessa in presenza di debiti di significativa consistenza ed era emersa la prova (i) della valenza pregiudiziale dell'atto medesimo sul patrimonio della concedente, (ii) del difetto di contropartita e (iii) della piena consapevolezza del pregiudizio ai creditori, oltre che (iv) della sostanziale incapienza della garantita e dell'anomalia della operazione del mutuo - cosa che avrebbe determinato il fondamento dell'azione anche a volerla qualificare atto a titolo oneroso, per la presumibile conoscenza della banca delle conseguenze patrimoniali dell'atto siccome desunta dai bilanci delle società coinvolte; e a sua volta perché (v) la garanzia accordata nel 2004 aveva essa stessa concretizzato un atto compiuto in pregiudizio dei creditori, così come specificato nel separato decreto dello stesso tribunale n. 4808/2019 relativo al giudizio di opposizione al passivo instaurato dalla banca quanto al fallimento della Casa di Cura Ma.Au.; decreto la cui motivazione - testualmente riprodotta - il tribunale ha affermato di "far propria".

La banca ha proposto ricorso per cassazione in nove motivi.

Il Fallimento ha replicato con controricorso.

Con ordinanza interlocutoria n. 8713-23 la causa, inizialmente chiamata in adunanza camerale, è stata rimessa in pubblica udienza avuto riguardo in particolare al nono motivo di ricorso, teso a devolvere la questione della violazione degli artt. 2901 cod. civ. e 66 legge fall. in rapporto alla fideiussione.

Le parti hanno depositato memorie.

RAGIONI DELLA DECISIONE

I. - Coi primi sei motivi la ricorrente censura la decisione nel riferimento alla sorte del mutuo fondiario contratto dalla garantita Casa di Cura Ma.Au.

Specificamente viene denunziata la violazione degli artt. 38 del T.u.b., 1418, 2697, 2727 e 2729, 1424 cod. civ., 115 cod. proc. civ. in relazione:

(i) all'affermata nullità del mutuo fondiario per asserito superamento del limite di finanziabilità;

(ii) all'errata individuazione del valore cauzionale dell'immobile sul quale calcolare il limite di finanziabilità;

(iii) all'errore di percezione in ordine alla destinazione del primo degli immobili ipotecati in sede fondiaria, rilevante ai fini della valutazione del cespite, e del secondo immobile ipotecato, per illegittima concatenazione di presunzione e violazione della regola generale sull'onere della prova;

(iv) all'errato diniego della conversione a causa della ritenuta conoscenza della sola circostanza di fatto del superamento del detto limite;

(v) all'errata affermazione di conoscenza da parte della banca della causa di nullità del mutuo fondiario;

(vi) all'errato diniego di conversione del contratto a causa dell'assenza della volontà di perseguire il medesimo scopo pratico con un mutuo ordinario, stante la confusione da parte del tribunale in ordine ai dati di bilancio della mutuataria per sostenere la tesi per cui la banca non avrebbe concesso il finanziamento senza i benefici del fondiario.

II. - Col settimo motivo la ricorrente deduce la violazione dell'art. 1414 cod. civ. a proposito dell'omessa dichiarazione della simulazione relativa del mutuo fondiario e del diniego di ammissione al passivo per il dissimulato contratto di mutuo ipotecario ordinario.

III. - Con l'ottavo e col nono mezzo, infine, la banca passa a trattare delle questioni che in effetti più interessano ai fini dell'insinuazione fallimentare, e che sono relative alla sorte delle garanzie.

Segnatamente:

- con l'ottavo mezzo denunzia la violazione degli artt. 2901 cod. civ. e 66 legge fall. e l'omessa motivazione o comunque la motivazione apparente del decreto quanto alla revocabilità in via breve dell'ipoteca concessa dalla fallita nell'anno 2004;

- col nono mezzo denunzia la violazione degli artt. 2901 cod. civ. e 66 legge fall. in relazione alla revocabilità in via breve della fideiussione concessa dalla fallita nell'anno 2002, poiché tale prestazione non integrerebbe un "atto di disposizione patrimoniale" del sottoscrittore.

IV. - Il primo motivo è fondato nel senso che segue.

Deve porsi in dovuto risalto che nella specie non si discute in sé del mutuo fondiario sovrafinanziato (mutuo stipulato dalla banca con la Casa di Cura Ma.Au.) ma delle garanzie (personali e reali) accordate dal terzo (la Casa di Cura Lay) in relazione al debito restitutorio della controllata.

Il tribunale di C ha ritenuto la nullità del mutuo della suddetta controllata perché accordato in violazione del limite di finanziabilità previsto dall'art. 38 del D.LGS. n. 385 del 1993 (cd. T.u.b.). In questa prospettiva si è uniformato all'orientamento di questa sezione formatosi tra il 2017 e il 2018 (Cass. Sez. 1 n. 17352-17, Cass. Sez. 1 n. 19016-17, Cass. Sez. 1 n. 13286-18, Cass. Sez. 1 n. 22466-18 e altre).

Ne ha tratto la conseguenza della inefficacia delle garanzie (personali e reali) accordate per l'adempimento del debito restitutorio.

V. - Questo assunto, della consequenziale inefficacia delle garanzie ulteriori al beneficio fondiario, è

errato giuridicamente e determina di per sé la cassazione del decreto nel capo corrispondente.

Come noto, l'orientamento sopra citato è stato contraddetto dalle Sezioni Unite, mercé il principio per cui il limite di finanziabilità ex art. 38 cit. non costituisce elemento essenziale del contenuto del contratto, bensì un elemento meramente specificativo o integrativo dell'oggetto contrattuale fissato dall'autorità di vigilanza sul sistema bancario nell'ambito della c.d. "vigilanza prudenziale", in forza di una norma di natura non imperativa (Cass. Sez. U n. 33719-22).

Ma non è questo ciò che in effetti conta nel caso concreto.

Conta invece il fatto che in ogni caso la questione sottesa non avrebbe potuto avere (e non ha) alcuna influenza sul tema involto dall'opposizione al passivo, che dipende essenzialmente dalla sorte delle garanzie ottenute in funzione restitutoria dalla banca finanziatrice tramite atti dispositivi di un soggetto (la Casa di Cura Lay) diverso dal mutuatario.

L'indirizzo al quale il tribunale ha aderito, secondo il quale limite di finanziabilità ex art. 38, secondo comma, del T.u.b. è elemento essenziale del contenuto del contratto, tanto che il suo mancato rispetto ne determina la nullità (salva la possibilità della conversione in ordinario finanziamento ipotecario ove ne sussistano i relativi presupposti), non è invocabile ove non sia in discussione il beneficio fondiario. E in particolare non serve a negare l'esistenza (pur sempre ovvia) dell'obbligazione restitutoria in capo alla mutuataria, eventualmente degradata al chirografo.

Pertanto, la nullità del mutuo fondiario per eccedenza del finanziamento - quand'anche si reputasse di non concordare con la motivazione spesa dalle Sezioni Unite - non comporterebbe l'inefficacia delle garanzie che, in aggiunta al beneficio fondiario, la banca finanziatrice avesse ottenuto - così come nella specie ha ottenuto - da un terzo col fine di assicurarsi per altra via l'adempimento del credito restitutorio.

VI. - Da ciò l'accoglimento del primo motivo quale che sia la tesi da prediligere in ordine alla questione del mutuo fondiario sovrafinanziato.

Tanto comporta l'assorbimento dei motivi dal secondo al settimo.

VII. - Egualmente fondato è l'ottavo motivo di ricorso.

Risulta dal decreto impugnato che la domanda di ammissione al passivo aveva avuto a oggetto la somma complessiva di 12.154.843,95 Euro, oltre accessori.

Alla base dell'insinuazione erano state invocate:

(a) una fideiussione prestata il 9-8-2002 dalla fallita in favore della controllata Casa di Cura Ma.Au. Spa, fino a concorrenza di 12.500.000,00 Euro;

(ii) un'ipoteca volontaria concessa dalla medesima fallita su un complesso immobiliare in occasione

(il 1-12-2004) della rinegoziazione del debito della garantita.

Il tribunale, al netto delle considerazioni direttamente involgenti la sorte del mutuo fondiario dal quale erano derivate le obbligazioni della debitrice principale (Casa di Cura Ma.Au.), ha respinto l'opposizione allo stato passivo sul presupposto della revocabilità in via breve delle garanzie prestate dalla fallita.

VIII. - Nell'ottavo motivo si censura la decisione con riguardo alla garanzia reale prestata nel 2004.

La ricorrente lamenta che la motivazione esibita dal tribunale, nel riprodurre pedissequamente il contenuto della distinta decisione resa nel giudizio di opposizione al passivo del fallimento della Casa di Cura Ma.Au., si sia mossa nell'ambito dei presupposti della revocatoria di un'altra garanzia reale concessa da un soggetto diverso (la sovvenuta).

Viceversa, la garanzia reale in contestazione nel caso di specie non avrebbe potuto esser considerata revocabile in ragione della sussistenza dell'eventus damni e della scientia damni nel rapporto tra la costituente e la beneficiaria, visto che i requisiti di revocabilità debbono esistere "nell'ambito dell'atto impugnato e tra i soggetti che lo hanno posto in essere"; e quindi il capo della decisione impugnata sarebbe affetto a tal riguardo da mancanza o apparenza della motivazione.

Il motivo è fondato perché nel confermare e far propria - semplicemente - la motivazione (peraltro pedissequamente riprodotta) del distinto decreto n. 4808/2019 relativo al giudizio di opposizione allo stato passivo della Casa di Cura Ma.Au. il tribunale non si è reso conto della insondabilità della decisione per diversità di oggetto.

La garanzia ipotecaria di cui si discute era stata concessa dalla Casa di Cura Lay nel 2004 contestualmente alla rinegoziazione del debito della Casa di Cura Ma.Au. e in aggiunta alla già esistente garanzia personale.

Il tribunale ha confermato la valutazione del giudice delegato circa la natura onerosa dell'atto, perché mediante esso, a fronte della concessione di una ulteriore garanzia, la banca aveva a sua volta concesso una dilazione e un riscadenzamento del debito della controllata.

Dopodiché pero ha ritenuto integrati gli elementi costitutivi della revocatoria semplicemente richiamando quanto evidenziato nel citato anteriore decreto n. 4808/2019.

Ma la motivazione di quel decreto fa premio sul rapporto tra la banca e la sovvenuta Casa di Cura Santa Ma.Au., stante la garanzia concessa anche da questa su propri beni nonostante la già esistente situazione di pesante squilibrio patrimoniale; situazione della quale - si dice - la banca era consapevole, e che era stata così aggravata.

Il punto è che la motivazione dell'odierno decreto ha reso una relatio palesemente inidonea, giacché

ha (certo) indicato i presupposti della revocatoria, ma in rapporto a una diversa garanzia concessa da un diverso soggetto (la Casa di Cura Ma.Au.); e dunque non nell'ambito del rapporto che invece doveva esser considerato - quello cioè tra le parti dell'atto di cui qui si tratta - onde scrutinare il fondamento della specifica eccezione oggetto del giudizio.

Va precisato che non è in discussione la possibilità del giudice del merito di valutare i presupposti della revocabilità di un atto in correlazione con quanto emergente da una decisione adottata per un atto diverso e in una diversa causa di opposizione allo stato passivo.

Ciò è possibile, ma purché si proceda a una ricostruzione degli elementi costitutivi dell'atto che risulti infine rilevante, ancorché desunta da elementi circostanziali comuni ai giudizi asseritamente collegati.

Questa cosa non è stata fatta.

[omissis]

P.Q.M.

La Corte accoglie il primo e l'ottavo motivo di ricorso, rigetta il nono e dichiara assorbiti gli altri, cassa il decreto impugnato e rinvia al tribunale di Cagliari anche per le spese del giudizio di cassazione.

Deciso in Roma, nella camera di consiglio della prima sezione civile, addì 17 gennaio 2024.

Depositato in Cancelleria il 07 febbraio 2024.

LA NULLITÀ DEL CREDITO FONDIARIO TRA TUTELA PUBBLICISTICA E RIMEDI PRIVATISTICI *

(*Land credit between public safeguards and private remedies*)

SOMMARIO: 1. Premessa - 2. La vicenda e la contestazione della garanzia. - 3. Il sovrafinanziamento dopo la sentenza n. 33719/2022 delle Sezioni Unite. - 4. Le prospettive assunte dai Tribunali di merito: problematiche *de iure condendo.*

1. A trent'anni dall'unificazione delle definizioni di credito fondiario e di credito edilizio nel t.u.b.[1], la tematica della nullità per superamento del limite di finanziabilità si ripropone nel dibattito attuale[2]. Ciò, non solo per effetto delle ondivaghe pronunce giurisprudenziali di cui si darà conto nei paragrafi che seguono, ma anche in vista dell'avvio della stagione di

* Contributo approvato dai revisori.

[1] Definizioni, infatti, rispettivamente contenute negli artt. 4 e 9 della legge 6 giugno 1991, n. 175, poi, abrogata dall'art. 161 del Testo Unico; sul punto diffusamente SEPE, in *Commentario al testo unico celle leggi in materia bancaria e creditizia* (a cura di) CAPRIGLIONE, Tomo I, Milano, 2018, pp. 414 ss.; Id. *La specializzazione degli istituti di credito: profili evolutivi*, in Aa.Vv. *La trasformazione del credito speciale*, a cura di CAPRIGLIONE, Milano, 1992, pp. 37 ss; Id. *Prime note sul testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Mercati e intermediari in trasformazione, Quaderni di Mondo bancario*, 1994, Futura 2000, pp. 37 ss; Id. *Il credito fondiario, Commento agli articoli 38, 39, 40 e 41*, in Aa.Vv. *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, 1994, pp. 203 ss. Cfr. GIORGIANNI-TARDIVO, *Manuale di diritto bancario*, Milano, 2009, p. 574; BONFATTI, *La disciplina dei crediti speciali nel "testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*", in Giur. comm., 1994, p. 1034; ZIMATORE, *Il mutuo di scopo*, Padova, 1985 e RISPOLI FARINA, *Il mutuo di scopo*, in Trattato di dir. priv. (a cura di) RESCIGNO, Torino, 1985, pp. 689 ss. In materia, recentemente PERNICE, *Credito fondiario, "giusto rimedio" e qualificazione dell'operazione negoziale*, Napoli, 2024. URBANI, *Forme di tutela del cliente, in L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di CAPRIGLIONE, Padova, 2005, I, p. 312 ss.; MAZZINI, *Contratti bancari. Tutela del cliente*, in Dig. disc. priv., sez. comm., agg. III, Torino, 2007, p. 161 ss.

[2] Con la sentenza 16 marzo 1995, n. 919, la Corte di Cassazione ha affermato, per la prima volta, la vocazione pubblicistica del credito edilizio, che "*obiter ritiene estensibile anche al sopravvenuto art. 38 t.u.b.",* conseguentemente propugnando la nullità del contratto di finanziamento superiore al valore del bene che ha costituito oggetto di ipoteca, ai sensi dell'art. 1418, co. 1, c.c., nonché per contrasto con l'art. 117, co. 8, t.u.b., così, FAUSTI, *Nullità e tramonto del credito fondiario*? Banca bors. tit. cred., fasc. 3, 1^ giugno 2020, pp. 404 ss. Come di qui a breve si vedrà, tuttavia, la tesi della nullità è stata superata anche alla luce della diversa *ratio* sottesa al credito fondiario, non di ordine pubblicistico, ma volta ad assicurare una adeguata tutela al sistema bancario, così Cass. n. 4471 del 22016 e Cass. n. 13164 del 2016. Sempre in materia, v. CHIANALE, *La nullità del mutuo fondiario per superamento del limite di finanziabilità*, in Banca bor. tit. cred., fasc. 5, 1^ ottobre 22019, pp. 583 ss. BALESTRA, *Il mutuo di scopo tra arricchimento degli interessi perseguiti e deviazioni dal modello codicistico*, Riv. trim. dir e proc. civ., fasc. 4, 1^ dicembre 2019, pp. 1133 ss.

riforme che il legislatore sembra avere inaugurato con la delega conferita al Governo mediante l'approvazione della legge 5 marzo 2024, n. 21.[3]

La lunga marcia verso la costruzione di un regime delle nullità in ordine ai limiti del finanziamento di cui all'art. 38 t.u.b. si lega all'esigenza di assicurare un giusto contemperamento tra l'interesse economico generale e la libertà negoziale delle parti. In tempi recenti, l'orientamento delle Sezioni Unite, pur confermando l'abbandono della matrice di negozio di scopo legale del mutuo fondiario, mette in evidenza il "*polimorfismo*" del concetto di nullità. Ciò induce a interrogarsi sui due paradigmi rappresentati dal "*dogma della fattispecie*" e dal "*dogma dell'interesse pubblico*", al fine di convergere verso una nomofilachia unitaria, rispettosa dei principi generali dell'ordinamento giuridico[4].

Nella sentenza che si annota, il punto centrale di questo problema è segnato dall'idea di restituire al silenzio del legislatore - con riferimento alla mancata previsione del rimedio della nullità per le ipotesi di superamento del limite di finanziamento - la volontà normativa di escludere siffatto rimedio in pregiudizio del cliente e della banca[5].

Ne consegue come nel delineato contesto la questione si ponga, inoltre, in ordine ai limiti di discrezionalità rimessa al giudice nella perimetrazione delle ipotesi di nullità legislativamente previste. Pertanto, la risoluzione di tale questione risulta determinante per assicurare l'efficiente funzionamento della garanzia ipotecaria che accede ai finanziamenti del credito fondiario.[6] Da qui, la riflessione in ordine al compito del legislatore, chiamato dalla Corte a garantire al meglio lo sviluppo del mercato del credito in funzione del rispetto dell'autonomia negoziale delle parti e degli obiettivi di equità e proporzionalità propri del

[3] Legge 5 marzo 2024, n. 21, *Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti*, in Gazz. uf. 13 marzo 2024, serie generale n. 60.

[4] Cass. sez. un., 27 settembre 2022, n. 33719, in Banca, bors. tit. cred., fasc. 3, 2023, pp. 338 ss., con nota di SALANITRO, *Dopo le Sezioni Unite, quale disciplina per il credito fondiario eccedente il limite di finanziabilità?* pp. 338 ss.

[5] Per una panoramica sul ruolo delle banche come "*componenti essenziali di un intervento pubblico che si propone di supportare l'economia reale",* si v. LEMMA, *Banking e shadow banking al tempo del covid-19: riflessioni nella prospettiva del market in Cryptasset* (MICA), in Riv. dir. banc., fasc. IV, 2020, pp. 851 ss.

[6] Cfr. ONNIS CUGIA, Le operazioni «particolari» di finanziamento con garanzia immobiliare. Credito fondiario, credito agrario e altre fattispecie, Napoli, 2022, il quale - riflettendo sui caratteri dell'ordinamento bancario - si domanda se abbia ancora senso una disciplina speciale dedicata alle «particolari operazioni di credito»; riprendendo una domanda formulata poco prima - con specifico riferimento al credito fondiario - da Fausti, Nullità e tramonto del credito fondiario?, in Banca, borsa, tit. cred., 2020, I, p. 416.

settore bancario[7].

2. Con la sentenza 7 febbraio 2024, n. 3462, quivi annotata, la Suprema Corte di Cassazione è intervenuta per dirimere un'annosa *querelle* avente ad oggetto la sorte di un mutuo fondiario, concesso per un importo eccedente il limite massimo finanziabile fissato nell'ottanta per cento del valore dell'immobile dalla Banca d'Italia nella circolare, n. 119 del 1995 (in conformità della deliberazione del CICR del 22 aprile 1995 ed in attuazione dell'articolo 38, secondo comma, t.u.b.). Ai fini della presente indagine, occorre porre in evidenza il fatto che il giudizio investe anche la conseguente inefficacia della garanzia prestata per l'adempimento del debito restitutorio, donde una prospettiva applicativa di un principio recentemente sancito dalle Sezioni Unite che appare in grado di condizionare il comportamento delle banche nei prossimi tempi.

Soffermandoci sulla vicenda processuale, occorre muovere dall'origine della domanda, effettuata da una società (mandataria di una banca) avente ad oggetto l'ammissione al passivo del fallimento di due crediti, rispettivamente dipendenti, il primo, da un finanziamento fondiario (assistito da garanzia fideiussoria contestualmente prestata dalla controllante e da un'aggiuntiva ipoteca su beni della medesima controllante) e, il secondo, un finanziamento accollato da una società a titolo di corrispettivo di una vendita di azioni (assistito da garanzie fideiussorie e ipotecaria della società controllante).

Siamo nel contenzioso di legittimità scaturito a margine della pubblicazione, da parte del Tribunale di Cagliari, del decreto del Giudice delegato del 22 ottobre 2020, n. 1886, con cui si respingeva la domanda di ammissione al passivo fallimentare del credito, ritenendo (a) nullo il contratto di mutuo fondiario, in quanto stipulato in aperta violazione delle disposizioni su richiamate (circolare n. 119/1995 e deliberazione del C.i.c.r. del 22 aprile 1995); (b) inefficace la fideiussione concessa a garanzia delle obbligazioni della società fallita, perché resa in pregiudizio del ceto creditorio fallimentare; (c) inefficace l'ipoteca rilasciata dalla medesima fallita, in conseguenza della nullità del contratto di mutuo fondiario e del venir meno dell'obbligazione principale garantita, anche in quanto anch'essa garanzia

[7] Sul ruolo delle Banche per la stabilità dei mercati, v. HYMAN. P. MINSKY, *Keynes e l'instabilità del capitalismo*, Torino, 2021.

pregiudizievole per i creditori del fallimento.

Venendo, quindi, alla sentenza in commento, appare utile muovere dal riscontro - sullo sfondo della pronuncia giurisprudenziale in commento - di una profonda e ormai risalente divergenza di opinioni circa gli strumenti rimediali applicabili ai contratti di mutuo fondiario nell'ipotesi per superamento del limite di finanziabilità e le sorti delle garanzie prestate per assistere il relativo finanziamento.

Ed invero, il contrasto dipende da un ripensamento della Suprema Corte di Cassazione rispetto al proprio orientamento secondo il quale non è applicabile il rimedio della nullità del mutuo per superamento del limite di finanziabilità (costituito dall'ottanta per cento del valore del bene ipotecato)[8]; orientamento che, infatti, è stato superato dalla stessa Corte con la Sentenza n. 17352 del 2017 (recante, per l'appunto un diverso indirizzo).

Pur non ritenendosi, infatti, operante una nullità *testuale* ex art. 117 t.u.b., la giurisprudenza è arrivata ad affermare che il rispetto del limite di finanziabilità rappresenti un elemento essenziale del contenuto del contratto, da ciò derivando la nullità del contratto stesso in ragione della natura pubblica dell'interesse tutelato[9]. Se ne deduce, quindi, una posizione che poteva apparire adeguata all'evoluzione del mercato, proiettato verso una formula concorrenziale nella quale gli enti creditizi potevano soddisfare le richieste dei clienti, ma entro specifici contenuti e limiti quantitativi. Tuttavia, come si vedrà nel successivo paragrafo, altri ripensamenti hanno minato la costruzione testé indicata.

Volendo trarre una prima considerazione occorre considerare che, pur non essendo questa la sede per affrontare la questione dell'approccio europeo al credito immobiliare, in sede unionale sembra trovare affermazione la tendenza secondo cui la garanzia reale non costituisce di per sé un criterio dominante per l'approvazione di un finanziamento e non è da sola sufficiente a giustificare l'approvazione di un contratto di prestito.[10]

[8] Cass., n. 26672 del 2013, cit. in Cass. n. 33719 del 2022, cit. v. nota 4, pp. 3 ss.

[9] In tal caso, tuttavia, la Corte esclude un'ipotesi di nullità parziale proprio in funzione dell'incidenza della dedotta violazione sull'intero oggetto del contratto, sul punto appaiono interessanti le considerazioni di FAUSTI, op. cit. pp. 407 ss.

[10] Così ONNIS CUGIA, Le operazioni «particolari» di finanziamento con garanzia immobiliare. Credito fondiario, credito agrario e altre fattispecie, Napoli, 2022, p. 267

3. Muovendo dalla tesi della nullità del contratto di mutuo fondiario e dalla conseguente inefficacia dell'ipoteca concessa per violazione della disciplina di settore, le Sezioni Unite hanno segnato un passo in avanti nell'interpretazione dell'art. 38 t.u.b.[11] Infatti, i giudici hanno ritenuto necessario concludere che non si versa in presenza di un elemento essenziale del contratto, ma di un requisito specificativo o integrativo del suo oggetto, sicché esso non integra una norma imperativa[12]. Non a caso, a margine dell'ordinanza interlocutoria n. 4117 del 2022, la prima sezione civile della Corte di Cassazione ha investito le Sezioni Unite della questione di particolare importanza avente ad oggetto le conseguenze discendenti dal superamento, nel mutuo fondiario, dei limiti di finanziabilità previsti dall'art. 38, secondo comma, t.u.b.

Appare condivisibile la rimessione dianzi indicata, in quanto essa trae origine dalla circostanza che l'indirizzo posto a fondamento dell'allora sentenza impugnata - secondo il quale non sarebbe applicabile il rimedio della nullità del contratto di mutuo per superamento del limite di finanziabilità (rappresentato dall'ottanta per cento del valore del bene ipotecato) - sarebbe stato superato nella giurisprudenza di legittimità allorché essa ha ritenuto tale elemento un requisito essenziale "*del contenuto del contratto e, quindi, un limite inderogabile all'autonomia privata, in ragione della natura pubblica dell'interesse*

[11] Cass. Sez. 1, n. 17352 del 2017; Cass. Sez. 1, n. 19016 del 2017; Cass. Sez. 1, n. 13286 del 2018; Cass. Sez. 1, n. 22466 del 2018. Sull'argomento, si veda in generale, MOLLE, *I contratti bancari*, in Trattato di diritto civile e commerciale diretto da CICU - MESSINEO, IV ed., Milano, 1981, pagg. 42 ss. ALPA, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole del diritto comune*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010. SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità*, in Nuova giur. civ. comm., 2008. Cass. 29 settembre 2005, n. 19024, in Foro it., 2006, 1105, con nota di E. SCODITTI, *Regole di comportamento e regole di validità: i nuovi sviluppi della responsabilità precontrattuale*; MORELATO, *Violazione degli obblighi di informazione e responsabilità dell'intermediario finanziario*, in Danno e resp., 2006.; SALODINI, *Obblighi informativi degli intermediari e risarcimento del danno: la Cassazione e l'interpretazione evolutiva della responsabilità precontrattuale,* in Giur. comm., 2006.; D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in Riv. dir. civ., 2002. LUCCHINI GUASTALLA, *Violazione degli obblighi di condotta e responsabilità degli intermediari finanziari*, in Resp. civ. prev., 2008. TARZIA, *Il credito fondiario ed i limiti di finanziabilità nella precedente e nell'attuale normativa*, Fallimento, 2013, pp. 211 ss. SANGIOVANNI, *Superamento dei limiti di finanziabilità nel mutuo fondiario ed effetti sul contratto*, Fallimento, 2016, pp. 141 ss. FAUSTI, *Nullità e tramonto del credito fondiario?* Banca, bors. tit. cred., 2020, pp. 404 ss. STAUNOVO-POLACCO, *Mutuo fondiario ed inosservanza dei limiti di finanziabilità: oscillazioni giurisprudenziali in attesa di un intervento delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione*, Il caso.it, 18 ottobre 2021.

[12] Cass. sez. un., 27 settembre 2022, n. 33719.

tutelato".[13]

Viene, quindi, in considerazione un precedente indirizzo della Corte di Cassazione, inaugurato nel 2013, con la sentenza n. 26672[14], in quanto esso escludeva che la previsione del limite di finanziabilità di cui all'art. 38, secondo comma, t.u.b., costituisse un'ipotesi applicativa ricadente nell'ambito operativo dell'art. 117 t.u.b., che, all'ottavo comma, prescrive che "*la Banca d'Italia può prescrivere che determinati contratti, individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, abbiano un contenuto tipico determinato. I contratti difformi sono nulli. Resta ferma la responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario per la violazione delle prescrizioni della banca"*[15].

Ciò, ad avviso della Corte, trova dimostrazione nel fatto che "*il legislatore ha espressamente previsto quale fosse il contratto su cui la Banca d'Italia dovesse intervenire e quale fosse la disposizione secondaria da introdurre, senza lasciare a quest'ultima ogni valutazione circa la scelta del tipo di contratto su cui operare un intervento tipizzatorio e la scelta di quale clausola inserire*"[16].

Quel che appare evidente, a questo punto dell'indagine, è l'interesse generale a favorire e a potenziare gli strumenti, anche negoziali, di accesso al credito. A fronte di tale interesse si è, infatti, delineata la distinzione circa la *ratio legis* posta a presidio delle due norme (art. 38 e artt. 117 e 127 t.u.b.). Nello specifico, mentre nel caso previsto ai sensi della prima delle due disposizioni richiamate (art. 38 t.u.b.) il beneficiario del prestito ha tutto l'interesse ad ottenerlo (e meno, dunque, a dolersi del superamento del tetto massimo garantito), nell'ipotesi di cui agli artt. 117 e 127 t.u.b. trattasi di nullità relative sollevabili esclusivamente dal correntista (nel caso in cui venga in rilievo una violazione posta a

[13] *Ibidem*.
[14] Conformi, Cass., n. 27380 del 2013; Cass., n. 22446 del 2015 e n. 13164 del 2016.
[15] Nel particolare, nel regime interpretativo invalso nel 2013 si è osservato che "*l'art. 117, ottavo comma, t.u.b. risulta attribuire alla Banca d'Italia un potere, definito dalla migliore dottrina conformativo o tipizzatorio, in ragione del quale essa può stabilire il contenuto di certi contratti (così come di determinati titoli) prevedendo clausole tipo da inserire nelle categorie di contratti previsti. L'art. 38 del t.u.b. invece conferisce alla Banca d'Italia non già il potere di stabilire una certa clausola del contratto di mutuo fondiario bensì solo quello di determinare la percentuale massima del finanziamento che costituisce l'oggetto del contratto e che è quindi un elemento di per sé già tipizzato e costituente una clausola necessaria": cfr.* Cass. sez. un., 27 settembre 2022, n. 33719, p. 6 ss.
[16] Così testualmente la sentenza della Cassazione, n. 26672 del 2013.

protezione della sua sfera giuridica d'interessi).

A ben considerare, la nullità relativa scolpita ai sensi degli artt. 117 e 127 t.u.b. non è stata ritenuta applicabile al caso in esame sia (a) perché difetta quell'interesse, invece, necessario a farla valere sia (b) in quanto le clausole negoziali sono derogabili solo in senso più favorevole al cliente della banca.

Sicché, appare possibile scorgere, nelle parole della Corte, l'intento di confermare l'orientamento di legittimità che, riguardo alla tematica in oggetto, "*tende a favorire il ricorso al mutuo fondiario nell'interesse degli imprenditori e, dall'altro, si propone di meglio garantire e tenere indenni le banche che effettuano siffatte operazioni finanziarie";* laddove invece il rimedio della nullità "*condurrebbe al paradossale risultato di pregiudicare ancor più proprio quel valore della stabilità patrimoniale della banca che la norma intendeva proteggere*"[17].

Quel che precede, tuttavia, non ha evitato che banche e clienti continuassero a discutere sulla questione in esame, né che i medesimi adissero le vie di giustizia per proporre tesi atte a sollevare dure critiche alle conclusioni dianzi menzionate[18]. E, per altro, la stessa Corte è tornata sulle sue conclusioni per affermare, in altre pronunce[19], che il limite di finanziabilità rappresenta un elemento essenziale del contratto tale da integrare, ai sensi dell'art. 38 t.u.b., i requisiti tipici del mutuo fondiario. Ciò, con incidenza sulle conseguenze rimediali che la Cassazione avrebbe potuto individuare facendo applicazione di tale innovativo indirizzo (e, quindi, una ipotesi di nullità del contratto di finanziamento ove si verifichi uno sforamento del tetto del finanziamento massimo consentito).

Utile, peraltro, considerare, in via schematica, gli argomenti posti alla base del ragionamento della Corte: (a) la necessità di regolamentare il mercato creditizio preservando la primaria esigenza di cui agli "*obiettivi economici generali […] attesa la ripercussione che tali tipologie di finanziamenti possono avere sull'economia nazionale" […] "interessi economici nazionali (pubblici)";* (b) il superamento del tetto di finanziabilità,

[17] *Ibidem*, pp. 7-8.
[18] Cass., n. 17352 del 2017, in Giur. comm. 2018, II, pp. 943 ss., annotata da PARTISANI; v. in merito anche PUHALI, in Nuova giur. civ. comm., 2018, pp. 21 ss.
[19] Cass., 1 Sez. civ., n. 19016 del 2017; nn. 6586, 11201, 13286 e 29745 del 2018, n. 10788 del 2022.

aggiunge la Corte, non rappresenta la violazione di una regola di comportamento (bancario), bensì degli elementi "*intrinseci del negozio, relativi alla sua struttura (il contenuto)*"; (c) la mancata applicazione della nullità, sotto altro profilo, determinerebbe la sopravvivenza di una causa di prelazione illegittimamente rilasciata, in pregiudizio della *par condicio creditorum* (art. 2740 c.c.); (d) la soglia massima del finanziamento, parimenti, rappresenta un limite all'autonomia privata dei contraenti, tale da comportare, in caso di sua violazione, la nullità dell'intera operazione creditizia[20].

Quanto ai rimedi di natura conservativa, appaiono chiare le indicazioni che la stessa Corte prospetta con riferimento alla possibilità di conversione del contratto nullo in un contratto diverso (art. 1424 c.c.), nell'ipotesi in cui la parte interessata ne faccia richiesta, in quanto tale eccezione, come noto, si annovera tra quelle non rilevabili d'ufficio dal Giudice. A ciò si ricollegano anche le valutazioni secondo cui il superamento del limite di finanziabilità configuri una violazione della norma imperativa di cui all'art. 38 t.u.b., rimedio che "*bilancia il regime di iperprotezione del credito fondiario*"[21].

Peraltro, in giurisprudenza si è anche affermato che il superamento del limite di finanziabilità afferirebbe alla liceità e, quindi, alla perimetrazione dell'oggetto stesso del contratto di mutuo fondiario. E, segnatamente, entrano *"direttamente in gioco la liceità o la possibilità giuridica dell'oggetto del contratto di mutuo fondiario, alla cui determinazione è volta la disciplina limitativa, per cui la nullità discende dal capoverso dell'art. 1418 del Codice civile"*[22].

Vanno, peraltro, evidenziate talune impostazioni che nel panorama giurisprudenziale di riferimento hanno disatteso la tesi della nullità, trattandosi di un rimedio pregiudizievole

[20] Per una panoramica circa la ricostruzione di cui alla sentenza della Cassazione, n. 1735 del 2017, si rimanda al testo di Cass., 227 settembre 2022, n. 33719, pp. 10 ss.

[21] In materia, v. CHIANALE, *La nullità del mutuo fondiario per superamento del limite di finanziabilità*, Ban. bor. tit, cred., 2019, pp. 583 ss.; per la bibliografia in materia si rimanda ai numerosi riferimenti cit. in SALANITRO, *Dopo le Sezioni Unite, quale disciplina per il credito fondiario eccedente il limite di finanziabilità?* in Ban. bor. tit, cred., 2023, fasc. 3, pp. 338 ss.; MIGLIORATI, G.: "Mutuo fondiario: la rilevanza costituzionale del limite di finanziabilità", Notariato, 2018, pp. 193 ss.

[22] Sul punto, per le ricostruzioni succedutesi in materia v. ampiamente SALANITRO, *Dopo le Sezioni Unite, quale disciplina per il credito fondiario eccedente il limite di finanziabilità?* in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, 432 ss. Sulla violazione delle regole di condotta, v. LEMMA; *Violazione delle regole di condotta nello svolgimento dei servizi di intermediazione finanziaria e tutela giurisdizionale*, in Modno Bancario, 2006, fasc. 1, pp. 53-57.

per la banca e per il cliente; questi, nel particolare, sarebbe esposto alla restituzione del credito precedentemente concesso[23]. Un orientamento ha, inoltre, riqualificato il mutuo fondiario in ordinario mutuo ipotecario, disponendo la disapplicazione del privilegio riconosciuto in favore del creditore[24].

Nel soffermarsi su tali conclusioni, appare utile notare che talune tesi favorevoli alla nullità parziale del contratto di mutuo fondiario che superi il limite di finanziabilità hanno consentito di valorizzare le indicazioni della Corte,[25] in alcuni casi anche ammettendo la cumulabilità di detto rimedio con quello conservativo della conversione del contratto[26].

E' questo il clima in cui le Sezioni Unite, con la sentenza n. 33719 del 2022 già sopra citata, hanno escluso il rimedio della nullità, dal momento che la misura percentuale massima di finanziamento determinata dalla Banca d'Italia - come rilevato nell'ordinanza interlocutoria - non integra un elemento tipico del contenuto del contratto. Tale regola, piuttosto, si limita a specificare l'oggetto del negozio creditizio "*imponendo che un elemento intrinseco già presente nel contratto (cioè il suo oggetto) possegga una determinata caratteristica di tipo quantitativo, restando del tutto invariata la struttura*"[27].

Difatti, nel ragionamento della Corte, il rimedio della nullità virtuale per violazione di norma imperativa - ove applicato - giungerebbe a determinare uno scostamento dalla Relazione al Codice civile (n. 649), la quale presuppone come ipotesi invalidante la sola ipotesi dell'illiceità dell'oggetto[28]. Sul versante degli interessi tutelati, come si è anticipato

[23] Cass. se. civ. III, n. 17439 del 2019 e n. 7509 del 2022.

[24] In dottrina, per approfondimenti sulla conversione si consiglia la consultazione di ANGELONE *La conversione d'ufficio del contratto nullo tra (interpretazione di) buona fede e «giusto rimedio»",* Rass. dir. civ., 2014, pp. 1008 ss.

[25] MARTINO, *Sulla sorte del mutuo fondiario che viola i limiti di finanziabilità: un recente arresto della Cassazione*, in Corr. giur., 2014, pp. 936 ss.

[26] FAUSTI, *Nullità e tramonto del credito fondiario*, in Banca, bors. tit. cred.,2020, pp. 431 ss. Altri Autori hanno prospettato che i rimedi della conversione e della nullità parziale siano entrambi ammissibili, tuttavia in via alternativa, sul punto BENEDETTI-PESCE, *Mutuo fondiario, superamento del tetto di finanziabilità e nullità strutturale*, in Giur. it., 2020, pp. 1528, si veda per una panoramica e per la dottrina citata, SALANITRO, ult. op. cit. pp. 353 ss., il quale richiama le correnti dottrinarie che hanno affrontato, nel particolare, l'applicabilità della nullità parziale, con salvaguardia di una porzione del contratto, v. D'ADDA, *Nullità parziale e tecniche di adattamento del contratto*, Padova, 2008, pp. 51 ss.

[27] *Idem*, cfr. Cass., 27 settembre 2022, n. 33719, pp. 20 ss.

[28] Utile osservare, inoltre, come le Sezioni Unite pervengano a siffatto risultato, pur prendendo atto dell'opinione a suo tempo invalsa, sempre in giurisprudenza, secondo cui "*Si è affermato in passato che «dove la legge ha regolato con limiti e vincoli l'attività creditizia, si tratta sempre di norme inderogabili ed imperative, preordinate al regolare andamento dell'attività stessa, che è essenziale nell'economia nazionale»*

in premessa, la sentenza delle Sezioni Unite del 2022 interviene nell'esercizio della sua funzione di nomofilachia, affrancando la propria ricostruzione di pensiero da quelle decisioni che precedentemente avevano qualificato l'interesse pubblico afferente al rispetto del limite di finanziabilità nei termini di "*interesse […] alla corretta concorrenzialità del mercato del credito"* e a scongiurare "*i rischi espoliativi» cui sarebbe soggetto il mutuatario*" [29].

Senza contare che è lo stesso principio di concorrenzialità a militare in diversa prospettiva rispetto alla propugnata nullità, in quanto anch'esso si realizza, com'è noto, garantendo la migliore apertura del mercato del credito in favore della clientela di riferimento. E ciò in conformità alla stessa *ratio* di cui all'art. 38 t.u.b., attesa l'esigenza di favorire la circolazione e la mobilizzazione dei beni, al fine di superare potenziali crisi aziendali[30].

Per escludere che l'art. 38 t.u.b. possa integrare - sotto il profilo del limite finanziabile - quella norma imperativa dalla cui violazione potrebbe derivare la nullità dell'intero contratto, le Sezioni Unite ricordano che non ogni violazione di norma imperativa giustifica

---

(cfr. Cass. sez. II n. 1724 del 1977, SU n. 8355 del 1994, sez. I n. 9219 del 1995)"; la Corte, infatti prosegue nel ragionamento, precisando che "*Tale affermazione, tuttavia, non può essere ribadita nella sua assolutezza, alla stregua dell'evoluzione normativa che ha consentito di qualificare l'attività di raccolta del risparmio ed esercizio del credito come attività d'impresa, anche con riferimento all'esercente il credito fondiario (attività che può essere svolta da qualunque istituto di credito)*".

[29] Cfr. Cass. sez. I, n. 11201 e 13286 del 2018, cit. in Cass., sez. un.,27 settembre 2022, n. 33719, p. 25.

[30] Corte Cost., n. 175 del 2004, in op. ult. cit., p. 26. Ancora, sui rapporti tra normativa in materia concorrenziale e rimedi d'invalidità dei contratti bancari e finanziari, sia consentito il rimando a Cass., Sez. un., 30 dicembre 2021, n. 41994, in Riv. notar., 2021, pp. 1237 ss. In proposito si veda PIETROLETTI, *Alle Sezioni Unite la decisione sulla nullità delle fideiussioni bancarie conformi alle intese restrittive della concorrenza predisposte dall'ABI e sanzionate dalla Banca d'Italia*, in *Dir. giust.*, 2021, n. 89, pp. 1 ss., nota a Cass. civ. 30 aprile 2021, n. 11486; DOLMETTA, *Fideiussioni bancarie e normativa antitrust: l'"urgenza" della tutela reale; la "qualità" della tutela reale*, in *Riv. dir. banc*., 2022, n. 1, sez. II, pp. 1 ss. Per la ricostruzione dei rapporti fra concorrenza e mercato, cfr. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998; ORLANDI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Napoli, 1995; LIBERTINI, voce *Concorrenza*, in Enc. dir., Annali, 2010, III, pp. 192 ss.; id., *La tutela della concorrenza nella Costituzione*, in *Rivista it. econ.*, 2005, n. 1; id., *Gli effetti delle intese restrittive della concorrenza sui c.d. contratti a valle. Un commento sullo stato della giurisprudenza in Italia*, in *Nuova giur. civ. comm*., 2020, p. 378; D'OSTUNI - BERETTA, *Il diritto della concorrenza in Italia*, Torino, 2021, pp. 85 ss.; FERRI, *Concorrenza*, in *Enc. dir., XV*, Milano, 1961, pp. 57 ss.; e. CAMILLERI, *Validità della fideiussione omnibus conforme a schema-tipo dell'ABI e invocabilità della sola tutela riparatoria in chiave correttiva*, in Nuova giur. civ. comm. 2020, pp. 397 ss.; LIPARI - MUSSU (a cura di), *La concorrenza tra economia e diritto*, Bari, 2000; ONORATO, *Nullità dei contratti nell'intesa anticompetitiva, Studi di diritto civile*, Milano, 2012; AMATO, *Il potere e l'antitrust,* Bologna, 1998; GHIDINI, *Monopolio e concorrenza*, in *Enc. Dir*., Milano, 1976, p. 12 ss.; GAMBINO, *Norme per la tutela della concorrenza e del mercato, Commento agli artt. 5,6, 7, 25, l. 10 ottobre 1990, n. 287*, Padova, 1995, pp. 127 ss. Per una analisi del mercato monopolistico, ampiamente, SATTA - ZACCHEO, *Note sulla separazione della rete di Telecom Italia*, in *Dir. amm*., 2008, n. 1, pp. 29 ss. Infine, per una recente ricostruzione in tema di nullità del contratto fideiussorio v. MORA, *La fideiussione in violazione della disciplina antitrust*, in *Banca borsa tit. cred*., 2021, pp. 836 ss.

l'operatività dell'invalidità, ma soltanto per quella la cui violazione ponga in essere un contrasto con la *ratio legislatoris*. Sicché, la violazione del limite massimo finanziabile riguarda il differente piano della specificazione o integrazione dell'oggetto del contratto fissato dall'autorità di vigilanza sul sistema bancario e finanziario, nel novero della "*c.d. vigilanza prudenziale, in forza di una norma di natura non imperativa (Cass. Sez. U., n. 33719-22)*"[31].

Va, quindi, considerato che, nel caso affrontato dalla sentenza in commento, la questione ha travalicato l'operatività del regime della nullità nei termini sopra detti, essendo la fattispecie concreta riferibile alla relazione che intercorre tra le garanzie prestate da un terzo in favore della banca per assicurarsi, per altra via, la restituzione del credito; garanzie che - in disparte la *querelle* avente ad oggetto l'eventuale beneficio fondiario - sono state ritenute, comunque, operanti[32].

La Corte di Cassazione, nella sentenza quivi annotata, pertanto afferma che "*non è questo ciò che conta nel caso concreto. Conta invece il fatto che in ogni caso la questione sottesa non avrebbe potuto avere (e non ha) alcuna influenza sul tema involto dall'opposizione al passivo, che dipende essenzialmente dalla sorte delle garanzie ottenute in funzione restitutorie della banca finanziatrice tramite atti dispositivi di un soggetto (…) diverso dal mutuatario. L'indirizzo al quale il tribunale ha aderito, secondo il quale il limite di finanziabilità ex art. 38, secondo comma, del T.u.b. è elemento essenziale del contenuto del contratto, tanto che il suo mancato rispetto ne determina la nullità (…), non è invocabile ove non sia in discussione il beneficio fondiario. E in particolare non serve a negare l'esistenza (…) dell'obbligazione restitutoria in capo alla mutuataria, eventualmente degradata al chirografo. Pertanto, la nullità del mutuo fondiario per eccedenza del finanziamento (…) non comporterebbe l'inefficacia delle garanzie che (…) la banca (..) avesse ottenuto (…) da un terzo (…)"*[33].

Nella fattispecie, quindi, la questione si è, ulteriormente, posta in merito alla revocabilità della garanzia reale in contestazione, in ragione dell'insussistenza dell'*eventus*

[31] Cass. Sez. I, 7 febbraio 2024, n. 3462, pp. 6 ss.
[32] *Idem*, p. 7.
[33] Testualmente, Cass., sent. 3462 del 2024, pp. 6-7 ss.

damni e della *scientia damni* "*nel rapporto tra la costituente e la beneficiaria, visto che i requisiti di revocabilità debbono esistere* "nell'ambito dell'atto impugnato e tra i soggetti che lo hanno posto in essere"; *e, quindi, il capo della decisione impugnata sarebbe affetto a tal riguardo da mancata o apparenza della motivazione"*[34].

Ciò spiega chiaramente la ragione per cui la Corte abbia potuto ritenere la sentenza impugnata viziata sul piano motivazionale, in quanto il Tribunale di Cagliari aveva operato attraverso una decisione *per relationem* non ammissibile nel caso di specie, sempre in forza della circostanza secondo cui veniva in rilievo una garanzia concessa da un soggetto diverso rispetto a quello tra le parti dell'atto di cui si trattava[35]. Da qui, il principio secondo cui in tema di opposizione allo stato passivo del fallimento, la nullità del mutuo fondiario per eccedenza del limite di finanziabilità non comporta l'inefficacia delle garanzie reali e personali che, in aggiunta al beneficio fondiario, la banca finanziatrice abbia ottenuto dal terzo a salvaguardia dell'adempimento del credito restitutorio.

4. La sentenza in commento induce a guardare con specifico interesse agli orientamenti intrapresi dai tribunali di merito dopo il pronunciamento delle Sezioni Unite. Ed invero, è stato possibile reperire orientamenti che, seppur non direttamente afferenti alla tematica in esame, si sono uniformati all'orientamento secondo cui l'erronea indicazione del TAEG in un contratto non disciplinato dall'art. 125-t.u.b. non comporta alcun effetto invalidante[36].

Può, quindi, dirsi che il superamento della nullità ha indotto i giudici di prime cure a valorizzare il principio della proporzionalità che, per come interpretato dalla Corte Costituzionale, "*lungi dal comportare il ricorso a criteri di valutazione assoluti e*

[34] Ult. op. cit., p. 8.

[35] La decisione assunta dalle Sezioni Unite è stata ritenuta, da parte di una corretne di pensiero della dottrina, "*insoddisfacente, perché consente di applicare la normativa di favore del credito fondiario, ammettendo le banche a una posizione particolarmente privilegiata rispetto a quella degli altri creditori, anche in assenza dei requisiti legali: che le regole del credito fondiario siano iperprotettive è indiscusso, in quanto riconoscono alle banche, tra gli altri vantaggi, il consolidamento breve dell'ipoteca (art. 39 t.u.b.), nonché l'attivazione della procedura esecutiva individuale in costanza di fallimento (art. 41 t.u.b.)",* per approfondimenti in ordine ai rilievi critici sollevati in materia, si rimanda a SALANITRO, *Dopo le Sezioni Unite, quale disciplina per il credito fondiario eccedente il limite di finanziabilità?*, op. cit. p. 338.

[36] Cfr. Trib. Modena, 17 febbraio 2023, con nota di FIORUCCI, in IUS Societario, fasc., 19 giugno 2023. Si veda sul punto Cass. n. 39169 del 2021.

astrattamente prefissati, si svolge attraverso ponderazioni relative alla proporzionalità dei mezzi prescelti dal legislatore nella sua insindacabile discrezionalità rispetto alle esigenze obiettive da soddisfare o alle finalità che intende perseguire, tenuto conto delle circostanze e delle limitazioni concretamente sussistenti". [37] Secondo il tribunale di merito, infatti, "*Le Sezioni Unite n. 898/2018, a proposito del c.d. contratto bancario monofirma, hanno posto alla base della decisione la necessità di rispettare «il principio di proporzionalità, della cui tenuta si potrebbe dubitare ove si accedesse alla diversa interpretazione (e sulla rilevanza cardine del principio di proporzionalità queste sezioni unite si sono di recente espresse … nella pronuncia n. 5/7/2017 n. 16601)*"[38].

A ben considerare, la riflessione che emerge dalla ricostruzione sopra effettuata evidenzia opposti orientamenti nell'ordinamento giuridico; ciò, soprattutto, nella reazione che questo assicura in ordine alla potenziale nullità del credito fondiario per superamento del limite massimo finanziabile. Nel particolare, la scelta di valorizzare gli elementi della fattispecie tipica (estendendo, quindi, tale qualificazione anche al requisito del c.d. limite di finanziabilità), si confronta con la libertà negoziale e dell'impresa, quale valore essenziale avente copertura costituzionale[39].

Pertanto, a seguito di queste brevi riflessioni, appare auspicabile un nuovo percorso di accesso al credito fondiario che, prediligendo la funzione sostanziale dell'istituto, possa scongiurare un'applicazione del regime delle nullità contrattuali che non tenga conto della *voluntas legislatoris*. Ciò in quanto, se interpretato nei termini sopra detti, l'art. 38 t.u.b. sarebbe in grado di restituire al principio generale della volontà delle parti, agli interessi in perseguiti ed alla vigilanza prudenziale, quel ruolo "filtro" di valutazione concreta dell'economia generale del negozio.

Apostrofare la soglia del finanziamento massimo erogabile come regola di condotta dell'operatore bancario e finanziario, dunque, determinerebbe il raggiungimento di un significativo traguardo della cultura giuridica dei tempi moderni. Tanto consentirebbe di favorire, inoltre, la mobilizzazione di capitali per stimolare l'accesso alla liquidità necessaria

[37] Così Corte cost. n. 1130 del 1998, ove la Corte richiama il suo precedente n. 264/1996
[38] Trib. Mod. ult. op. cit.
[39] Cass. Sez. Un., n. 8472 del 2022.

per l'impresa, incentivando il sistema bancario a "*contribuire in modo sano, fattivo e rispettoso (…) delle aspettative dei terzi ad operazioni di ristrutturazioni e ripartenze aziendali"*[40].

La strada appare tracciata dalla giurisprudenza che volge verso un innovativo modello funzionale della vigilanza bancaria e finanziaria, nella salvaguardia dei valori fondamentali dell'ordinamento giuridico. Spetta a tale funzione il controllo dei limiti di finanziabilità, in quanto essa potrebbe tutelare l'interesse generale ad un mercato libero ed allo stesso tempo equilibrato, senza eccessive logiche di *austerity.*

Si intravedono, quindi, le premesse per concludere che la violazione del limite di finanziabilità determina uno squilibrio prudenziale nel patrimonio della banca, senza che ciò possa pregiudicare la validità del contratto e la stabilità delle relative obbligazioni.

Ciro Alessio Mauro

Straordinario di diritto dell'economia

nell' Università degli Studi Link Campus University

[40] PERENICE, *Credito fondiario, giusto rimedio e qualificazione dell'operazione negoziale*, Napoli, 2024, pp. 15 ss.